

## Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

|                        |   |                 |
|------------------------|---|-----------------|
| Hisse Kodu             | : | THYAO           |
| Sektör                 | : | Ulaştırma       |
| Piyasa Değeri(Bin TL)  | : | ₺422,625,000.00 |
| Firma Değeri(Bin TL)   | : | ₺698,542,000.00 |
| Son Kapanış Fiyatı(TL) | : | 306.25          |
| Hedef Fiyat(TL)        | : | 460.00          |
| Tavsiye                | : | AL              |
| Potansiyel Getiri(%)   | : | 50.20           |

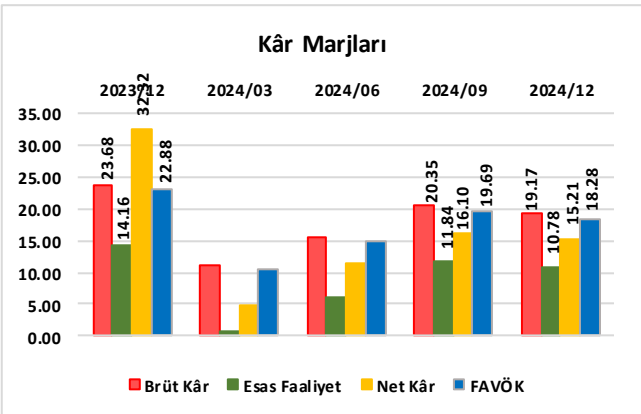
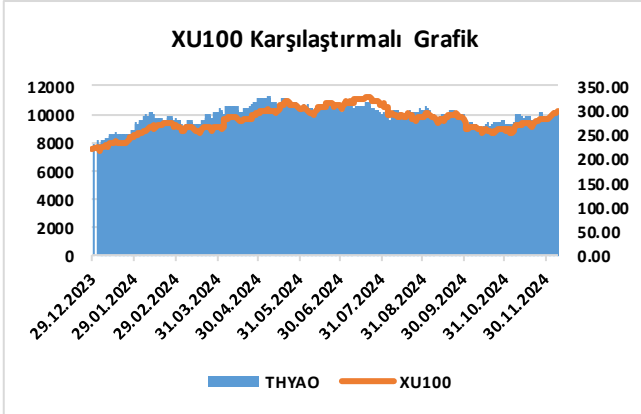
## Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

|                                      |   |                   |
|--------------------------------------|---|-------------------|
| Dönen Varlıklar                      | : | ₺341,910,000.00   |
| Duran Varlıklar                      | : | ₺1,057,696,000.00 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler            | : | ₺339,533,000.00   |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler            | : | ₺380,061,000.00   |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar        | : | ₺679,887,000.00   |
| Hasılat                              | : | ₺745,430,000.00   |
| Satışların Maliyeti                  | : | ₺602,522,000.00   |
| Brüt Kar (Zarar)                     | : | ₺142,908,000.00   |
| FAVÖK                                | : | ₺136,256,000.00   |
| Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları) | : | ₺113,378,000.00   |

## Çarpanlar

|                      |   |       |
|----------------------|---|-------|
| FD/FAVÖK             | : | 5.13  |
| F/K                  | : | 3.73  |
| PD/DD                | : | 0.62  |
| Öz Sermaye Kârlılığı | : | 19.94 |

## Kâr Marjları



## Türk Hava Yolları

**Hasılattan Gelen Güçlü Tutar Artışı, Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK için Destekleyici Olmuştur!**

- Şirketin, 2024/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2023/12) göre 241,03 Milyar TL(yüzde 47,79) civarında güçlü artış(+) göstererek, **745,43 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 217,57 Milyar TL civarında(yüzde 56,52) artmış(-) ve **602,52 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Satışların Maliyeti'ndeki artışın, tutar bazında Hasılat tarafındaki artıştan daha düşük olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı senelik bazda 23,46 Milyar TL(yüzde 19,64) tutarında artmış(+) ve cari dönemde **142,91 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; Maliyetlerdeki yüzdelik artışın Hasılat'taki artıştan daha yüksek olmasının etkisiyle, geçen seneki yüzde 23,68 seviyesinden yüzde 19,17 düzeyine gerilemiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel Giderleri" öncülüğünde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 50,33 oranında(26,43 Milyar TL) hızlı yükselmiş(-) ve cari dönemde **78,96 Milyar TL** tutarında yer almıştır. "Ticari Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Gelirleri"nin yanı sıra; "Uçak, Motor ve Diğer Alımlara İlişkin Hibe Kredi Gelirleri", "Sigorta, Tazminat ve Ceza Gelirleri", "Bankalardan Elde Edilen Faiz Dışı Gelirler" ve "Kira Gelirleri" gibi alt kalemlerin etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** ise; 2023/12 dönemine göre 11,94 Milyar TL yükselmiş ve **16,44 Milyar TL** olmuştur. Brüt Kâr'dan gelen 23,46 Milyar TL'lik etki ve Diğer Net Esas Faaliyet Gelirlerindeki 11,94 Milyar TL'lik artışa karşın, Faaliyet Giderleri'nden gelen 26,43 Milyar TL'lik negatiflik sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 8,97 Milyar TL(yüzde 12,56) düzeyinde artmış ve **80,39 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin hariç tutulduğu **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 20,86 Milyar TL(yüzde 18,08) civarında artmış(+) ve **136,26 Milyar TL** seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları ise; sırasıyla yüzde 14,16'dan yüzde 10,78'e ve yüzde 22,88'den yüzde 18,28'e gerilemiştir.

**Yatırım Faaliyet Gelirlerindeki Güçlü Artış Desteklese de; Yüksek Vergi Bazı İle Net Kârda Düşüş Ortaya Çıktı!**

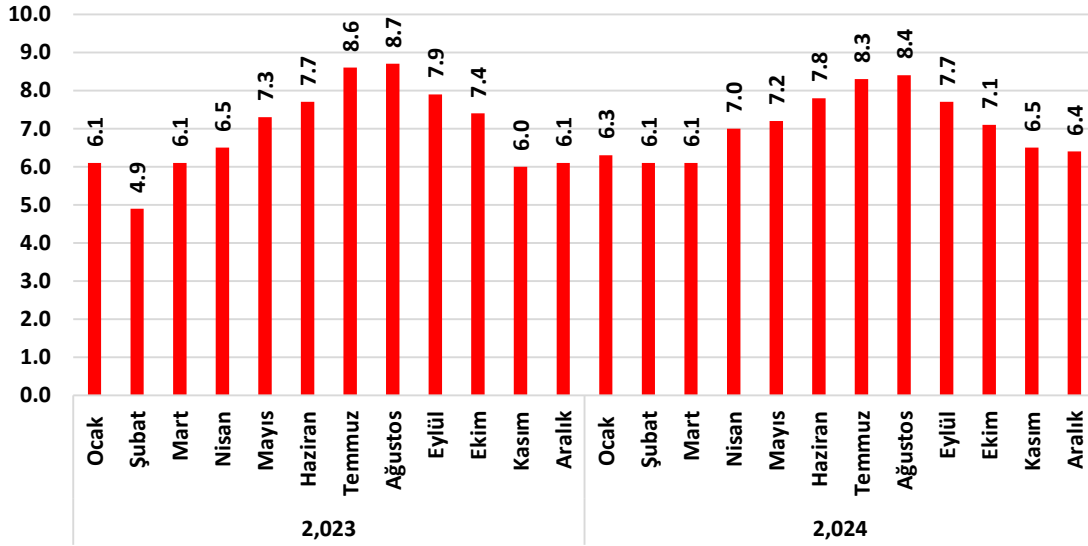
- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; "Finansal Yatırımlar Faiz Gelirleri" alt kalemi öncülüğünde 30,32 Milyar TL civarında artmış ve **52,84 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Şirket, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından**(Sun Express, TEC, TGS, Turkish DO&CO, THY Opet, TFS Akaryakıt, Goodrich, We World Express) da **5,92 Milyar TL**(2023 yılında 6,72 Milyar TL'dir) tutarında gelir kaydetmiştir. Buna karşın, **Net Finansman Giderleri** ise; "Finansal İşlemlerden Kaynaklanan Net Kur ve Faiz Giderleri"ndeki 8,38 Milyar TL'lik artışların etkisiyle **17,81 Milyar TL** olmuştur. Geçtiğimiz yıl finansallara kaydedilen 71,72 Milyar TL'lik Ertelemiş Vergi Geliri'ne karşın, cari dönemde ortaya çıkan **8,06 Milyar TL** tutarındaki **Vergi Gideri** sonrasında ise; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 30,44 oranında(49,62 Milyar TL) azalışla **113,38 Milyar TL** olmuştur. Yüksek vergi bazının oluşturduğu baskının etkisiyle Net Kâr Marjı da, yüzde 32,32'den yüzde 15,21'e keskin gerileme göstermiştir.

**Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;****➤ Şirketin güçlü artan hasılat rakamlarının kırılımlarına baktığımızda;**

- 2024 Yılında, şirketin Yolcu Gelirleri; senelik bazda yüzde 42,07 oranında artış gösterirken, Kargo Gelirlerinde ise; senelik bazda yüzde 83,75 oranında daha güçlü artış görülmüştür.
- Toplam Yolcu ve Kargo Gelirleri'nin, coğrafi dağılımına baktığımızda; senelik bazda 'oransal olarak' en yüksek artış yüzde 69,47 ile "Asya ve Uzak Doğu" bölgesinde oluşmuş durumda. "Amerika" gelirleri yüzde 46,96, Afrika Gelirleri yüzde 41,49 ve "Avrupa" uçuş gelirleri de yüzde 38,81 oranlarında artmıştır. En düşük yüzdelik artış gösteren bölge ise; yüzde 18,05 ile jeopolitik risklerin görüldüğü "Orta Doğu" olmuştur. Tutar bazında artış sıralamasına baktığımızda; 77,15 Milyar TL ile "Asya ve Uzak Doğu" bölgesi yine başı çekerken, bu artışı 59,24 Milyar TL ile "Avrupa" bölgesi gelirleri ve 48,34 Milyar TL ile de "Amerika" gelirleri izlemiştir.

**➤ Satışların Maliyeti'ndeki hızlı artışı incelediğimizde;**

- Akaryakıt Giderleri(52,02 Milyar TL) ve Personel Ücretlerinin(66,75 Milyar TL) etkisi, maliyet artışı üzerinde büyük oranda hissedilirken; Amortisman Giderleri, Yer Hizmetleri, Bakım, Yolcu Hizmet ve İkram Giderleri de diğer artış kaydeden önemli kalemlerden olmuştur.

**THYAO Yolcu Sayıları (Milyon Kişi)**

Açıklanan finansallar ve operasyonel gelişmeler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 460,00 TL düzeyinde sabit bırakıyoruz. "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

| ÖZET BİLANÇO(Bin TL)                                                                      | 2024/12                 | 2024/09                 | Çeyreklik Değişim(%) | 2023/12                 | Yıllık Değişim(%) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                                                                    | <b>341,910,000.00</b>   | <b>338,882,000.00</b>   | <b>0.89</b>          | <b>251,895,000.00</b>   | <b>35.74</b>      |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                                 | 95,992,000.00           | 62,644,000.00           | 53.23                | 20,115,000.00           | 377.22            |
| Ticari Alacaklar                                                                          | 31,908,000.00           | 39,556,000.00           | -19.33               | 25,192,000.00           | 26.66             |
| Stoklar                                                                                   | 23,661,000.00           | 15,598,000.00           | 51.69                | 12,311,000.00           | 92.19             |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                    | 10,641,000.00           | 17,805,000.00           | -40.24               | 6,975,000.00            | 52.56             |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar                                                    | 1,014,000.00            | 1,668,000.00            | -39.21               | 62,000.00               | 1535.48           |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                     | 8,186,000.00            | 4,971,000.00            | 64.68                | 3,202,000.00            | 155.65            |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                                                                    | <b>1,057,696,000.00</b> | <b>1,014,787,000.00</b> | <b>4.23</b>          | <b>797,048,000.00</b>   | <b>32.70</b>      |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                     | 248,909,000.00          | 237,219,000.00          | 4.93                 | 178,849,000.00          | 39.17             |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                             | 4,886,000.00            | 4,531,000.00            | 7.83                 | 3,344,000.00            | 46.11             |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                                                  | 14,198,000.00           | 17,213,000.00           | -17.52               | 9,763,000.00            | 45.43             |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                                                   | <b>1,399,606,000.00</b> | <b>1,353,669,000.00</b> | <b>3.39</b>          | <b>1,048,943,000.00</b> | <b>33.43</b>      |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                                                          | <b>339,533,000.00</b>   | <b>348,022,000.00</b>   | <b>-2.44</b>         | <b>266,808,000.00</b>   | <b>27.26</b>      |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 55,536,000.00           | 57,089,000.00           | -2.72                | 39,662,000.00           | 40.02             |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                          | 74,874,000.00           | 70,695,000.00           | 5.91                 | 70,148,000.00           | 6.74              |
| Ticari Borçlar                                                                            | 52,792,000.00           | 48,012,000.00           | 9.96                 | 38,060,000.00           | 38.71             |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                          | 18,957,000.00           | 14,384,000.00           | 31.79                | 12,315,000.00           | 53.93             |
| Diğer Borçlar                                                                             | 11,166,000.00           | 12,983,000.00           | -14.00               | 7,141,000.00            | 56.36             |
| Türev Araçlar                                                                             | 1,301,000.00            | 3,686,000.00            | -64.70               | 2,971,000.00            | -56.21            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                              | -                       | 541,000.00              | -100.00              | -                       | 0.00              |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                   | 4,049,000.00            | 4,071,000.00            | -0.54                | 1,640,000.00            | 146.89            |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                           | 16,804,000.00           | 21,481,000.00           | -21.77               | 15,095,000.00           | 11.32             |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                                                          | <b>380,061,000.00</b>   | <b>386,956,000.00</b>   | <b>-1.78</b>         | <b>325,023,000.00</b>   | <b>16.93</b>      |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 359,529,000.00          | 367,179,000.00          | -2.08                | 310,362,000.00          | 15.84             |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                   | 12,503,000.00           | 11,637,000.00           | 7.44                 | 9,250,000.00            | 35.17             |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                              | 2,285,000.00            | 1,767,000.00            | 29.32                | 1,477,000.00            | 54.71             |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                           | -                       | -                       | #SAYI/0!             | -                       | 0.00              |
| <b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                                                               | <b>719,594,000.00</b>   | <b>734,978,000.00</b>   | <b>-2.09</b>         | <b>591,831,000.00</b>   | <b>21.59</b>      |
| <b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>                                                                 | <b>680,012,000.00</b>   | <b>618,691,000.00</b>   | <b>9.91</b>          | <b>457,112,000.00</b>   | <b>48.76</b>      |
| <b>ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR</b>                                                      | <b>679,887,000.00</b>   | <b>618,586,000.00</b>   | <b>9.91</b>          | <b>457,257,000.00</b>   | <b>48.69</b>      |
| Ödenmiş Sermaye                                                                           | 1,380,000.00            | 1,380,000.00            | 0.00                 | 1,380,000.00            | 0.00              |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler) | 271,622,000.00          | 251,803,000.00          | 7.87                 | 187,496,000.00          | 44.87             |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)    | 63,457,000.00           | 46,303,000.00           | 37.05                | 38,112,000.00           | 66.50             |
| Yeniden Değerleme Artışı                                                                  | - 9,420,000.00          | - 9,031,000.00          | 4.31                 | - 7,458,000.00          | 26.31             |
| Kar Yedekleri                                                                             | 21,907,000.00           | 5,518,000.00            | 297.01               | 8,282,000.00            | 164.51            |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                       | 912,000.00              | 714,000.00              | 27.73                | 714,000.00              | 27.73             |
| Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları                                                      | 228,888,000.00          | 229,086,000.00          | -0.09                | 66,088,000.00           | 246.34            |
| Net Dönem Karı veya Zararı                                                                | 113,357,000.00          | 88,831,000.00           | 27.61                | 162,998,000.00          | -30.45            |
| <b>KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR</b>                                                        | <b>125,000.00</b>       | <b>105,000.00</b>       | <b>19.05</b>         | <b>- 145,000.00</b>     | <b>-186.21</b>    |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                   | <b>1,399,606,000.00</b> | <b>1,353,669,000.00</b> | <b>3.39</b>          | <b>1,048,943,000.00</b> | <b>33.43</b>      |

Kaynak: Finnet

| ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)                                                    | 2024/12               | 2024/09               | Çeyreklik Değişim(%) | 2023/12               | Yıllık Değişim(%) |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|
| <b>HASILAT</b>                                                                | <b>745,430,000.00</b> | <b>551,928,000.00</b> | <b>35.06</b>         | <b>504,398,000.00</b> | <b>47.79</b>      |
| SATIŞLARIN MALİYETİ                                                           | 602,522,000.00        | 439,603,000.00        | 37.06                | 384,952,000.00        | 56.52             |
| <b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>                                                       | <b>142,908,000.00</b> | <b>112,325,000.00</b> | <b>27.23</b>         | <b>119,446,000.00</b> | <b>19.64</b>      |
| GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)                                                    | 18,675,000.00         | 12,533,000.00         | 49.01                | 10,622,000.00         | 75.81             |
| PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)                                      | 60,283,000.00         | 43,636,000.00         | 38.15                | 41,901,000.00         | 43.87             |
| ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)                                          | 0.00                  | 0.00                  | #SAYI/0!             | 0.00                  | 0.00              |
| ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER                                            | 20,286,000.00         | 11,688,000.00         | 73.56                | 12,471,000.00         | 62.67             |
| ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER                                            | 3,843,000.00          | 2,489,000.00          | 54.40                | 7,969,000.00          | -51.78            |
| <b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>                                            | <b>80,393,000.00</b>  | <b>65,355,000.00</b>  | <b>23.01</b>         | <b>71,425,000.00</b>  | <b>12.56</b>      |
| <b>FAVÖK</b>                                                                  | <b>136,256,000.00</b> | <b>108,653,000.00</b> | <b>25.40</b>         | <b>115,397,000.00</b> | <b>18.08</b>      |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER                                             | 55,375,000.00         | 41,678,000.00         | 32.86                | 24,191,000.00         | 128.91            |
| YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER                                             | 2,535,000.00          | 1,050,000.00          | 141.43               | 1,669,000.00          | 51.89             |
| ÖZKAYNAK YÖNEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR | 5,919,000.00          | 4,432,000.00          | 33.55                | 6,716,000.00          | -11.87            |
| <b>FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>                | <b>139,152,000.00</b> | <b>110,415,000.00</b> | <b>26.03</b>         | <b>100,663,000.00</b> | <b>38.24</b>      |
| FİNANSMAN GELİRLERİ                                                           | 32,526,000.00         | 29,770,000.00         | 9.26                 | 12,003,000.00         | 170.98            |
| FİNANSMAN GİDERLERİ                                                           | 50,335,000.00         | 50,720,000.00         | -0.76                | 21,430,000.00         | 134.88            |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>                      | <b>121,421,000.00</b> | <b>89,465,000.00</b>  | <b>35.72</b>         | <b>91,282,000.00</b>  | <b>33.02</b>      |
| DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ                                              | 13,345,000.00         | 5,326,000.00          | 150.56               | 1,740,000.00          | 666.95            |
| ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ                                                | -5,281,000.00         | -4,692,000.00         | 12.55                | -73,456,000.00        | -92.81            |
| <b>DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)</b>                                   | <b>113,378,000.00</b> | <b>88,866,000.00</b>  | <b>27.58</b>         | <b>163,003,000.00</b> | <b>-30.44</b>     |

Kaynak: Finnet

**YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

**Alnus Yatırım Araştırma Ekibi**

Yusuf Kavak  
Araştırma Müdürü