

Hisse Verileri

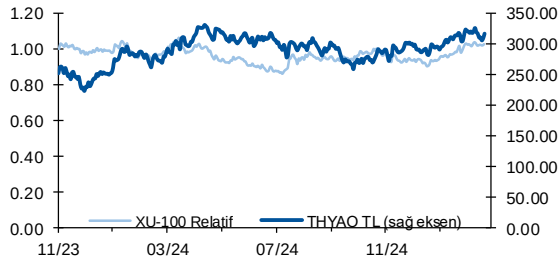
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO
Mevcut Fiyat (TL)	315.75
Hedef Fiyat (TL)	460.00
Getiri Potansiyeli (%)	46%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	257.50 332.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	8,836
Sermaye (mln TL)	1,380
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	435,735
Hedeflenen Piyasa Değeri	634,800
Net Borç	275,917
Firma Değeri	711,652

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	8%	14%	12%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	7%	6%	13%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 27 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Türk Hava Yolları (THYAO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Türk Hava Yolları, 4Ç24'te 5.609 milyon USD gelir (Konsensus: 5.519 milyon USD / Deniz Yatırım: 5.484 milyon USD), 1.064 milyon USD FAVÖK (Konsensus: 968 milyon USD / Deniz Yatırım: 991 milyon USD) ve 711 milyon USD net kar (Konsensus: 674 milyon USD net kar / Deniz Yatırım: 746 milyon USD net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Kargo gelirinde yaşanan güçlü büyüme, beklentilerin hafif üzerinde açıklanan satış geliri, FAVÖK ve net kar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Personel giderinde devam eden artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Beklentilerin hafif üzerinde açıklanan finansal sonuçları ve 2025 yılına yönelik paylaşılan yönlendirmeleri olumlu olarak değerlendirirken, kar realizasyon riskinin göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.

- 4Ç24 döneminde ise toplam yolcu sayısı %3,3 artışla 20 milyon yolcuya ulaşmıştır. Yolcu gelirleri 4Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %8 artış göstermiştir. 4Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5,5 artış gösteren kargo rakamları ve birim gelirdeki artışla kargo gelirleri %20,6 artmıştır. 4Ç23 döneminde satış geliri içinde %15'lik paya sahip olan kargo geliri payının bu çeyrekte %17'ye yükseldiğini görmekteyiz. Toplam gelirler ise 4Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %9,6 artmıştır.

- Türk Hava Yolları, 2024 yılında, %2,1 artışla 85.2 milyon yolcuya hizmet vermiştir. Toplam gelirleri, 2024 yılında %8,2 artmıştır.

- 4Ç24'te akaryakıt giderleri geçen yıl aynı döneme göre %18,3 azalırken, aynı dönemde personel gideri %52,4'lük yükseliş göstermiştir. Toplam giderler içinde personel giderinin payı artmaya devam etmiştir. 2024 yılında akaryakıt gideri toplam maliyetlerin %29,7'sini, personel gideri ise %22,7'sini oluşturmuştur. 2023 yıl sonuna baktığımızda ise, bu oranlar, sırası ile, %34,1 ve %17,8'dir (2022 yıl sonunda ise, bu oranlar, sırası ile, %41,2 ve %13,6'dır.).

- 4Ç24'te FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre %0,5 azalarak 1.064 milyon USD, FAVKÖK (EBITDAR) ise bu dönemde geçen sene aynı döneme göre %3,8 artarak 1.260 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı geçen yıla göre 1,9 puan azalarak %19 seviyesinde gerçekleşmiştir.

- Türk Hava Yolları, akaryakıt hariç CASK'taki yükselişin nedenlerini; i) ücret artışları ii) GTF motoru kaynaklı sorunlar iii) büyüyen kargo operasyonları kaynaklı olduğunu açıklamıştır. GTF motoru sorunlarının akaryakıt hariç birim maliyet etkisi ise yaklaşık %1,5 olarak açıklanmıştır.
- Şirket'in 3Ç24 dönem sonunda 1.2x olan net borç/FAVÖK rasyosu, 4Ç24 dönem sonunda 1.1x seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket'in enflasyon muhasebesi etkilerinden arındırılmış net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %460 artışla 711 milyon USD seviyesinde gerçekleşirken, net kar marjı bu dönemde %12,7 seviyesinde oluştu. Hatırlayacak olursak geçen yıl son çeyrekte hayatımıza giren enflasyon muhasebesinin yaklaşık 3,1 milyar USD'lik pozitif etkisini görmüştük. 2024 yılında ise yine enflasyon muhasebesi etkilerinden arındırılmış net kar rakamı %17,4 artışla 3.423 milyon USD'ye ulaşmıştır.
- Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerini açıkladı. 2025 yılı beklentileri; i) %6-8 kapasite büyümesi ii) 91 milyon üzerinde yolcu sayısı iii) %6-8 gelir büyümesi iv) %22-24 FAVÖK marjı v) yakıt hariç birim giderde orta tek haneli artış vi) 515-525 uçak sayısı yönündedir.
- **Genel değerlendirme:** Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımız 460,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz de AL yönünde. Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %13 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 3,8x F/K ve 5,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

! Şirket'in 10 yılı kapsayan stratejisinin ele aldığı ana hedefler:

- ★ 2023 yıl sonunda 440 olan filodaki uçak sayısını 800'ün üzerine çıkarmak,
- ★ Taşınan yolcu sayısını 83,4 milyondan 170 milyon üzerine çıkarmak,
- ★ Yolcu kapasitesini yıllık ortalama %7,7 artırarak 2023 yılına göre 2 katına çıkarmak,
- ★ Dünyanın en büyük hava kargo terminallerinden biri olan SmartIST'in sunduğu imkânlardan faydalanılarak taşınan kargoyu 2033 yılında 3,9 tona çıkarmak ve dünyanın ilk üç kargo hava yolundan biri olmak,
- ★ Yenilenen markası, yeni logosu ve yeni kadrolarıyla AJet markasını küresel bir havayoluna dönüştürmek ve 2033 yılında tamamı yeni nesil uçaklarla oluşturulacak 200 uçaklık filo ile 55 milyon yolcuya ulaşmak,
- ★ Müşteri memnuniyetini ve marka değerini daha da artırarak, sektörde ise rekabet avantajı elde edebilmek adına prestijli bir marka olmak,
- ★ Müşteri deneyiminin ve marka algısının güçlendirilmesine yönelik olarak:
 - Yolcularına bütünsel ve tüm kanallarda kişiselleştirilmiş hizmetler sunmak,
 - Kabin içi dönüşümün tamamlanıp uçuş konforunu artırmak,
 - Miles & Smiles sadakat programının geliştirilmesi ile aktif üye sayısını arttırmak,
- ★ Dijital dönüşüm alanında yeni projeler geliştirerek en iyi dijital deneyim sunan 3 hava yolundan biri olmak,
- ★ Sürdürülebilir bir havayolu olunması hedefiyle:
 - Operasyonel iyileştirme projeleri, karbon dengeleme, yenilebilir enerji ve SAF kullanımı ile birlikte 2050 yılında "karbon nötr" hava yolu olmak,
 - Filosundaki daha az karbon salınımı yapan yeni nesil uçak oranını %95'e çıkarmak,
 - Kullanılmakta olan sürdürülebilir havacılık yakıtı miktarını artırmak,
 - LEED sertifika sahibi bina sayısını artırılarak yenilenebilir enerji kullanım oranını artırmak,
- ★ 2023 yılında 20 milyar dolar olan konsolide toplam geliri 50 milyar dolar üzerine çıkarmak,
- ★ Türkiye ekonomisine sağladığımız katkısı 2023 yılında 56 milyar dolardan, 2033 yılında 144 milyar dolara çıkarmak,
- ★ Tüm iştirakleri ile birlikte çalışan sayısını yaklaşık 148 bine ulaştırmak şeklindedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.