

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	THYAO
Mevcut Fiyat (TL)	312.75
Hedef Fiyat (TL)	454.00
Getiri Potansiyeli (%)	45.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	257.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	10,555
Sermaye (mln TL)	1,380
Pazar	Yıldız Pazar

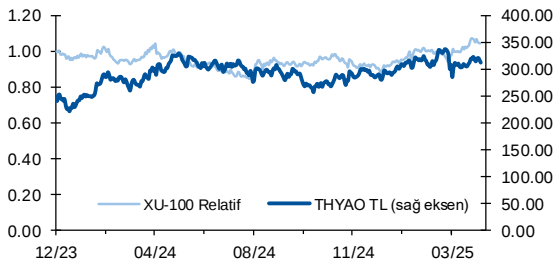
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	431,595
Hedeflenen Piyasa Değeri	626,520
Net Borç	328,773
Firma Değeri	760,368

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	1%	-1%	11%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	10%	5%	18%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 28 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln USD)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	4,887	4,908	4,903	---
FAVÖK	503	604	472	---
FAVÖK marjı	10.3%	12.3%	9.6%	---
Net kar	-44	12	19	---
Net kar marjı	-0.9%	0.2%	0.4%	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Türk Hava Yolları (THYAO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Türk Hava Yolları, 1Ç25'te 4.887 milyon USD gelir (Konsensus: 4.903 milyon USD / Deniz Yatırım: 4.908 milyon USD), 503 milyon USD FAVÖK (Konsensus: 472 milyon USD / Deniz Yatırım: 604 milyon USD) ve 44 milyon USD net zarar (Konsensus: 19 milyon USD net kar / Deniz Yatırım: 12 milyon USD net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Akaryakıt giderlerindeki azalış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Kargo gelirinde yaşanan ivme kaybı, personel giderinde devam eden artış ve azalan operasyonel karlılık.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Zayıf sezonda beklentilerin aksine açıklanan net zarar rakamının ve zayıflayan operasyonel sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz etki yaratmasını beklemekteyiz.

■ 1Ç25 döneminde toplam yolcu sayısı %2,3 artışla 18,9 milyon yolcuya ulaşmıştır. Yolcu gelirleri de bu paralelde, 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %2,7 artış göstermiştir. Kargo rakamları, 1Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %0,2 artış gösterirken, kargo gelirleri %1,6 artmıştır. Toplam gelirler ise 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %2,5 artış göstermiştir.

■ 1Ç25'te akaryakıt giderleri geçen yıl aynı döneme göre %12,4 azalırken, aynı dönemde personel gideri %26 yükseliş göstermiştir. Toplam giderler içinde personel giderinin payı artmaya devam etmiştir. 1Ç25 döneminde akaryakıt gideri toplam maliyetlerin %26,1'ini, personel gideri ise %26'sını oluşturmuştur.

■ 1Ç25'te FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre %19,6 azalarak 503 milyon USD, FAVÖK (EBITDAR) ise bu dönemde geçen sene aynı döneme göre %14,8 azalarak 664 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı geçen yıla göre 2,8 puan azalarak %10 seviyesinde gerçekleşmiştir.

■ Türk Hava Yolları, akaryakıt hariç CASK'taki yükselişin nedenlerini; i) *personel ücret artışları* ii) *GTF motor sorunlarından dolayı yere indirilen uçaklardan kaynaklı* olduğunu açıklamıştır. GTF motoru sorunlarının akaryakıt hariç birim maliyet etkisi ise yaklaşık %2 olarak açıklanmıştır.

■ Şirket'in 4Ç24 dönem sonunda 1.1x olan net borç/FAVÖK rasyosu, 1Ç25 dönem sonunda 1.2x seviyesinde gerçekleşti.

■ 1Ç24 döneminde 226 milyon TL net kar elde eden Şirket, azalan operasyonel karlılığa ek olarak azalan iştirak kârlılığı ve vergi katkılarıyla 1Ç25 döneminde 44 milyon TL net zarar açıkladı.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteriler arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerinde değişikliğe gitmedi.** Hatırlayacak olursak 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:** Zayıf sezonda beklentilerimizin altında açıklanan kârlılık rakamları, modelimiz için aşağı yönlü risk oluştururken; zayıf seyreden akaryakıt giderleri nedeniyle yüksek sezonda beklentilerimize ulaşma ihtimali bulunması senaryosunun canlı kalmasına paralel revizyon hakkımızı şu aşamada saklı tutarak herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Mevcut durumda, **Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımız 454,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz de AL yönünde.** Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %18 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,1x F/K ve 5,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

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.