

Türk Hava Yolları

1Ç25 Finansal Sonuçlar - Negatif

AL

Hisse Fiyatı: 312,75 TL

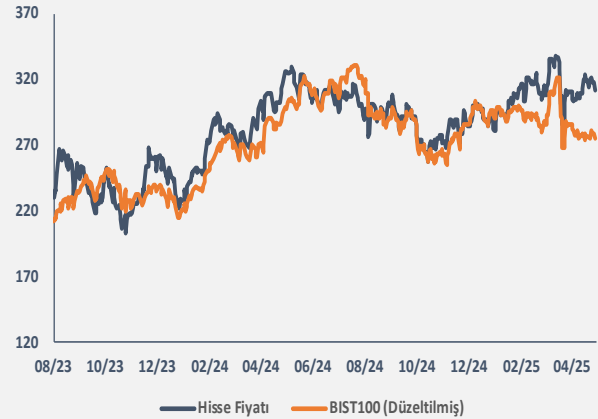
Hedef Fiyat: 463,00 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	THYAO
Cari Fiyat (TL)	312.75
52H En Yüksek (TL)	339.50
52H En Düşük (TL)	257.50
Piyasa Değeri (mn TL)	431,595
Piyasa Değeri (mn USD)	11,237
Halka Açıklık Oranı (%)	50.88
Konsensus HF (TL)	439.85
Konsensus Tavsiye	%87 A / %13 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	280.5
HLV HBK (2025T)	92.9
Konsensus HBK (2025T)	74.9

Fiyat Performansı



✓ **Net kar beklentimizin aksine net zarar.** 1Ç25'te Türk Hava Yolları 1.818 mn TL net zarar açıkladı. Kurum beklentimiz 1.696 mn TL, piyasa ortalama beklentisi ise 280 mn TL net kar açıklanması yönünde bulunuyordu. Şirket geçtiğimiz yılın aynı döneminde 6.931 mn TL net kar ve %4,7 net kar marjı açıklamıştı. Azalan iştirak karlılığı ve vergi katkıları net karı olumsuz etkilerken; net kar tahminimizin aksine net zarar açıklanmasında beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen personel ve finansman giderleri etkili oldu. Zayıf operasyonel performans ve beklentilerin aksine net zarar açıklanmasının hisse performansına etkisini "negatif" olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Düşük sezonda sınırlı ciro büyümesi.** Şirketin, 1Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %20 artışla 176.712 mn TL (4.887 mn USD) seviyesinde, kurum beklentimize paralel gerçekleşti. Toplam yolcu gelirleri 142.009 mn TL (3.929 mn USD) ile yıllık bazda %20,3, kargo gelirleri 27.606 mn TL (762 mn USD) ile yıllık bazda %19 artış gösterdi. Yılın ilk çeyreği şirket için düşük sezonun yanı sıra, uçuş iptalleri, Ramazan ve Paskalya etkisinin hissedildiği bir dönem oldu. İlk çeyrekte yolcu sayısı %2,3 artışla 18,9 milyona, taşınan kargo miktarı ise %0,2 sınırlı artışla 478,4 bin tona yükseldi. Toplam kapasite yıllık bazda %4,3 artış gösterirken, yolcu doluluk oranı 0,2 puanlık artışla %80,6 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle yolcu RASK yıllık bazda %1,5 düşüşle 6,45 USC seviyesine geriledi.

✓ **Zayıf operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç25'te yıllık bazda %34,4 düşüşle 10.167 mn TL, FAVÖK marjı 4,8 puan azalışla %5,8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, kurum beklentimiz olan 15.056 mn TL'nin %32,5, ortalama piyasa beklentisinin ise %40,1 altında açıklanmış oldu. FAVÖK'teki sapmada beklentilerimizden yüksek gerçekleşen personel giderleri etkili oldu. Dolar bazında personel giderleri 1Ç25'te yıllık bazda %31,1 artışla 1.345 mn USD'ye yükseldi. Böylelikle toplam giderler içerisindeki payı %26'ya (1Ç24: %21,4) yükseldi. İlk çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre daha düşük yakıt fiyatları maliyet baskısını hafifletirken; ücret artışları ve GTF motoru kaynaklı sorunlar ile akaryakıt hariç CASK yıllık %12,4 artışla 6,27 USC seviyesine yükseldi. Diğer yandan, akaryakıt CASK %16 azalış gösterdi.

✓ **Net finansman gideri %61 arttı.** 2025'in ilk çeyreğinde finansman gelirleri %13,6 artışla 6.986 mn TL, finansman giderleri ise %36,3 artışla 16.165 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle net finansman giderleri yıllık %60,6 artışla 9.179 mn TL'ye yükseldi. Diğer yandan şirketin güçlü likiditesi ile dolar bazlı net borç/FAVÖK oranı 1,2x (2024: 1,1x) seviyesinde bulunuyor.

✓ **Türk Hava Yolları için 463,00 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Mevsimsel olarak zayıf olan birinci çeyreğin ardından yılın geri kalanında enflasyon görünümünde iyileşme ve daha düşük akaryakıt fiyatlarının desteği ile maliyet baskısının azalmasını beklerken; yüksek sezona girilmesi ve yaz aylarının yaklaşmasıyla daha iyi bir operasyonel karlılık öngörüyoruz. Bu çerçevede THYAO için yılsonu beklentilerimizi koruyarak, 463,00 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



Özet Finansallar

THYAO (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	176.712	147.238	20,0%	175.794	178.492
FAVÖK	10.167	15.500	-34,4%	15.056	16.963
FAVÖK marjı	5,8%	10,5%	-4,8%	8,6%	9,5%
Net kâr	-1.818	6.931	n/a	1.696	280
Net kâr marjı	-1,0%	4,7%	-5,7%	1,0%	0,2%

Kaynak: THYAO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir - Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim