

Türk Hava Yolları

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Beklentimizin altında net kar.** 4Ç24'te Türk Hava Yolları'nın net karı yıllık bazda %73,8 düşüşle 24.512 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimiz olan 27.087 mn TL'nin %9,5 altında, piyasa ortalama beklentisinin ise %8,1 üzerinde bulunuyor. Net kar marjı da bu dönemde yıllık bazda 51,5 puan düşüşle %12,7 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde enflasyon muhasebesi kaynaklı tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinin bu yıl ortadan kalkması net kardaki düşüşün ana nedeni olarak öne çıkıyor. Diğer yandan, net kardaki sapmada, tahminlerimizin altında gerçekleşen net yatırım geliri ve beklentimizin üzerindeki vergi gideri etkili oldu. Net karın tahminlerimizin altında kalmasına rağmen, operasyonel karlılığın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi ve açıklanan temettü kararının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Kargo gelirlerinin desteğinde ciroda artış.** Şirketin, 4Ç24'te net satış gelirleri yıllık bazda %32,9 artışla 193.502 mn TL (5.609 mn USD) seviyesinde, kurum beklentimiz ile benzer gerçekleşti. Yolcu gelirleri 4.473 mn USD (154.195 mn TL) ile yıllık bazda %8,0, kargo gelirleri 949 mn USD (32.718 mn TL) ile yıllık bazda %20,6 artış gösterdi. Şirketin son çeyrekte yolcu sayısı ve güçlü talebin etkisiyle taşınan kargo miktarındaki artış ciroyu destekleyen unsurlar arasında yer aldı. Toplam yolcu sayısı 4Ç'de %3,3, taşınan kargo miktarı %5,5 artış gösterdi. Yolcu RASK ise yıllık bazda %0,4 artışla 7,07 USc seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Böylelikle yolcu RASK dört çeyrek sonra ilk kez yıllık bazda artış kaydetti. Toplam kapasite yıllık bazda %7,6 artış gösterirken, yolcu doluluk oranı 0,8 puanlık artışla %81,9 seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentimizin hafif üzerinde operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç24'te yıllık bazda %25,1 artışla 27.603 mn TL seviyesinde, kurum beklentimiz olan 26.400 mn TL'yi %4,6 oranında aşarken, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,9 puan azalışla %14,3 seviyesinde gerçekleşti. Son çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre daha düşük yakıt fiyatları maliyet baskısını azaltırken; ücret artışları, GTF motoru kaynaklı sorunlar ve kargo operasyonlarındaki büyüme ile akaryakıt hariç CASK yıllık %16,9 artışla 6,33 USc seviyesine yükseldi. Diğer yandan, akaryakıt CASK %24,1 azalış gösterdi. Ayrıca şirketin güçlü likiditesi ile dolar bazlı net borç/FAVÖK oranı 1,1x (2023: 1,3x) seviyesine geriledi.

✓ **Şirket 2025 yılsonu öngörülerini açıkladı.** Şirket 2025'te yolcu kapasitesinin ve dolar bazında toplam gelirin %6-8 artmasını bekliyor. Yakıt dışı birim maliyetinin orta tek haneli artış göstermesi, filonun ise yıl sonunda 515-525 adete ulaşması bekleniyor. Ayrıca şirket iki taksit olmak üzere brüt 6,88 TL temettü açıkladı. Türk Hava Yolları için kapasite tahminimiz %6,7, ciro tahminimiz ise %6,8 artış olması yönünde.

✓ **Türk Hava Yolları için 428,00 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 463,00 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** 2025 yılında enflasyon görünümünde iyileşme ve daha düşük akaryakıt fiyatlarının desteği ile maliyet baskısının azalmasını beklerken; güçlü talebin katkısıyla daha iyi bir operasyonel karlılık öngörüyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar neticesinde Türk Hava Yolları için 12 aylık hedef fiyatımızı 428,00 TL'den 463,00 TL'ye yükseltiyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 315,75 TL

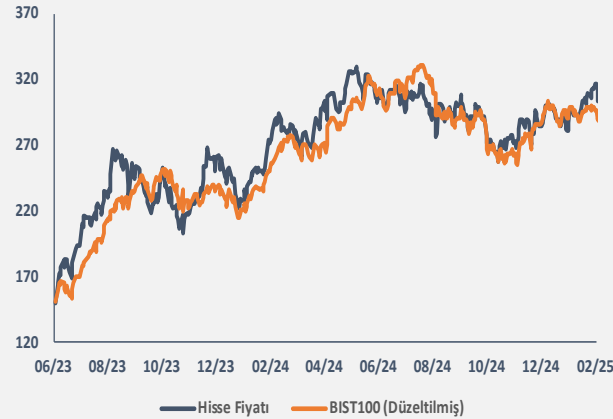
Hedef Fiyat: 463,00 TL

Getiri Potansiyeli: %47

Özet Veriler

Hisse Kodu	THYAO
Cari Fiyat (TL)	315,75
52H En Yüksek (TL)	332,00
52H En Düşük (TL)	257,50
Piyasa Değeri (mn TL)	435.735
Piyasa Değeri (mn USD)	11.961
Halka Açıklık Oranı (%)	50,88
Konsensus HF (TL)	445,18
Konsensus Tavsiye	%92 A / %8 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	252,5
HLV HBK (2025T)	93,7
Konsensus HBK (2025T)	78,9

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

THYAO (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	193.502	145.617	32,9%	192.160	191.883
FAVÖK	27.603	22.072	25,1%	26.400	32.970
FAVÖK marjı	14,3%	15,2%	-0,9%	13,7%	17,2%
Net kâr	24.512	93.500	-73,8%	27.087	22.678
Net kâr marjı	12,7%	64,2%	-51,5%	14,1%	11,8%

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

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

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 değişiklikler görülebilir. 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 tecrübenize 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 ve surette 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 dayanarak 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