

Finansal Değerlendirme Raporu

Türk Hava Yolları <THYAO>

Zorlu Şartlara Rağmen Güçlü Sonuçlar

THYAO için 462,00 TL hedef fiyatımızı koruyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Türk Hava Yolları 2025 yılının dördüncü çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla %37 artışla 264,6 milyar TL ciro, %32 artışla 39,4 milyar TL FAVÖK, ve %51'lik artışla beklenti üstü 37,1 milyar TL net kar ile tamamladı. 12 aylık bazda bakıldığında, ciro %28 artış göstererek 955,5 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK %16 artışla 158,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Net kar ise artan vergi giderine rağmen güçlü yatırım gelirlerinin de desteğiyle %4 artış göstererek 118,2 milyar TL oldu.

Kargoda Tarife Etkileri Sürse de İyileşme Var

Şirketin raporlama birimi olan dolar bazında bakıldığında, kargo gelirleri; artan küresel taşıma talebiyle, 4Ç25 itibariyle %3,4 artış gösterirken, 2025 itibariyle %3,0'lük düşüş gerçekleşti. Yolcu ve teknik gelirler ise kargoya kıyasla güçlü performans gösterdi. 4Ç25 itibariyle; yolcu ve teknik gelirler sırasıyla %12,7 ve %43,8 artış gösterdi. 2025 itibariyle değerlendirildiğinde, büyüme sırasıyla %7,4 ve %25,0 olarak gerçekleşti. Esas faaliyet karında; 4Ç25 itibariyle %23,0'lük artış yaşanırken, 12 aylık bazda %7,9'luk düşüş yaşandı.

Düşen Akaryakıt Maliyetleri Gider Büyümesini Sınırladı

Şirketin ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 2024'e kıyasla dolar bazlı %18,0 artış gösterirken, bunda artan kapasite kaynaklı personel artışı ile enflasyona kıyasla sınırlı artan USD/TL kurunun etkisi oldu. Akaryakıt gideri ise 2024'e kıyasla düşük petrol fiyatları etkisiyle %1,4 düşüş gösterdi. Giderlerin içerisinde payı görece düşük olan yer hizmetleri %13,4, havaalanı&üst geçiş giderleri %20,3, yolcu hizmet&ikram giderleri %15,1, bakım giderleri %19,2, uçak sahipliği giderleri (amortisman ve uçak kiralama giderinden oluşmakta) %1,6, diğer giderler ise %20,6 ile maliyet artışı gösteren diğer kalemler oldu. Satış&pazarlama giderleri %3,4 oranında azalış gösterdi. CASK tarafında değerlendirildiğinde personel giderlerindeki değişim hala yüksek görünmektedir. CASK, 2024'e kıyasla %1,1 artarken, akaryakıt hariç CASK'taki artış daha yüksek gerçekleşti(%5,0). Akaryakıt hariç CASK'taki yükseliş personel ücret artışları, GTF motoru kaynaklı sorunlar sebebiyle yere indirilen uçaklar ve filodaki eski nesil uçakların yüksek bakım masraflarından kaynaklandı. Çeyreklik bazda bakıldığında CASK, 4Ç24'e kıyasla %0,5 artış gösterirken, akaryakıt hariç CASK %2,0 azalış gösterdi.

2026 Beklentileri Paylaşıldı Ancak Belirsizlik Yüksek

Şirket, 2026 yılı için beklentilerini paylaştı. Şirket, 2026 yılında, 2025 yılına kıyasla yolcu kapasitesinde %7-9'luk bir artış beklerken, 100+ milyon yolcu sayısına ulaşmayı hedefliyor. Toplam gelirden 2025'e kıyasla %6-9 bandında bir artış öngörülürken, yakıt hariç CASK'ta düşük tek haneli artış bekleniyor. Yıl sonu için öngörülen EBITDAR marjı ise %22-24 olurken, yılın sonunda 560-570 uçak sayısına ulaşılması (Mevcut: 531) bekleniyor. Şirket uzun vadeli hedeflerinde 2033 yılında 800+ uçağa erişmeyi öngörürken, yolcu kapasitesini 480+ milyar AKK'ye, hasılatını 50+ milyar dolara çıkarmayı planlıyor. Pratt & Whitney GTF motor sorunları nedeniyle yere indirilen uçak sayısının 2026 yılında 50'ye çıkabileceği, Orta Doğu geriliminin bir ay sürmesi halinde 112 milyon dolarlık ek maliyet yaratabilmesinin öngörüldüğü açıklandı.

Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 284,25 TL

Hedef Fiyat: 462,00 TL

Hedef Getiri: %62,5

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO
Hedef Fiyat (TL)	462,00
Hedef Getiri	62,5%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	284,25
SIY En Yüksek	352,50
SIY En Düşük	246,66
Hisse Adedi (mn)	1.380,00
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	50,48
Piyasa Değeri (TL mn)	392.265
Piyasa Değeri (USD mn)	8.937
Finansal Borç (TL mn)	764.253
Finansal Borç (USD mn)	17.830
3A OİH (USD mn)	363,37
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,08%

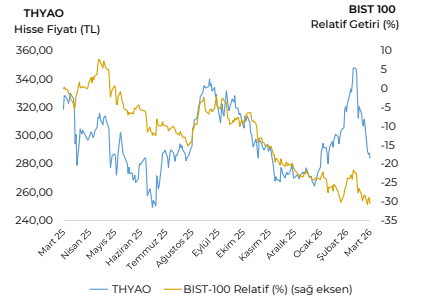
F / K

Güncel	3,32
6 Aylık Ortalama	3,75
1 Yıllık Ortalama	3,87

PD/DD

Güncel	0,43
6 Aylık Ortalama	0,59
1 Yıllık Ortalama	0,66

THYAO (mn TL)	2022	2023	2024	2025
Hasılat	311.169	504.398	745.430	955.472
FAVÖK	78.684	115.397	136.256	158.217
Net Kar	47.429	163.003	113.378	118.208
Özkaynaklar	181.422	457.257	679.887	911.222



INFO Araştırma

Egehan Turgut / Kıdemli Uzman
egehanturgut@infoyatirim.com.tr

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com