

Finansal Değerlendirme Raporu

Türk Hava Yolları <THYAO>

Beklenti Üstü Net Kara Rağmen Operasyonel Karda Zayıflama Sürüyor

THYAO için hedef fiyatımızı koruyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Türk Hava Yolları 2025 yılının üçüncü çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla %27 artışla 282,8 milyar TL ciro, %5 artışla 62,5 milyar TL FAVÖK, ve güçlü yatırım gelirlerine eşlik eden net finansman geliri ile %9'luk artışla beklenti üstü 56,0 milyar TL net kar ile tamamladı. 9 aylık bazda bakıldığında, ciro %25 artış göstererek 690,1 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK %9 artışla 118,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Net kar ise artan vergi gideri kaynaklı olarak %9 daralma göstererek 81,1 milyar TL oldu.

Kargoda Tarife Etkileri

Şirketin raporlama birimi olan dolar bazında bakıldığında, kargo gelirleri; yavaşlayan küresel taşıma talebiyle, 3Ç25 itibariyle %7,2 daralma gösterirken, 9A25 itibariyle %5,4'lük düşüş gerçekleşti. Yolcu ve teknik gelirler ise kargoya kıyasla güçlü performans gösterdi. 3Ç25 itibariyle; yolcu ve teknik gelirler sırasıyla %6,1 ve %28,3 artış gösterdi. 9A25 itibariyle değerlendirildiğinde, büyüme sırasıyla %5,6 ve %18,6 olarak gerçekleşti. Esas faaliyet karında; 3Ç25 itibariyle %21,3'lük, 9 aylık bazda %14,7'lik düşüş yaşandı.

Düşen Akaryakıt Maliyetleri Gider Büyümesini Sınırladı

Şirketin ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 9A24'e kıyasla dolar bazlı %25,1 artış gösterirken, bunda artan kapasite kaynaklı personel artışı ile enflasyona kıyasla sınırlı artan USD/TL kurunun etkisi oldu. Akaryakıt gideri ise 9A24'e kıyasla düşük petrol fiyatları etkisiyle %7,4 düşüş gösterdi. Giderlerin içerisinde payı görece düşük olan yer hizmetleri %12,1, havaalanı&üst geçiş giderleri %16,4, yolcu hizmet&ikram giderleri %17,4, bakım giderleri %20,5, uçak sahipliği giderleri(amortisman ve uçak kiralama giderinden oluşmakta) %2,0, diğer giderler ise %15,3 ile maliyet artışı gösteren diğer kalemler oldu. , Satış&pazarlama giderleri %2,3 oranında azalış gösterdi. CASK tarafında değerlendirildiğinde personel giderlerindeki değişim hala yüksek görünmektedir. CASK, 9A24'e kıyasla %1,2 artarken, akaryakıt hariç CASK'taki artış daha yüksek gerçekleşti(%7,7). 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, 3Ç24'e kıyasla %2,8 artış gösterirken, akaryakıt hariç CASK %7,7 artış gösterdi.

2025 Beklentileri Büyük Ölçüde Korunsa da Ciro Aşağı Yönlü Revize Edildi

Şirket, 2025 yılı için ilan edilen beklentilerde yıl sonu filo tahminindeki yukarı yönlü revizyon ve cirodaki aşağı yönlü güncelleme haricinde revizyona gitmedi. Şirket, 2025 yılında, 2024 yılına kıyasla yolcu kapasitesinde %7-8'lik bir artış beklerken, 91+ milyon yolcu sayısına ulaşmayı hedefliyor. Toplam gelirden 2024'e kıyasla %5-6 (Eski: %6-8) bandında bir artış öngörülürken, yakıt hariç CASK'ta orta tek haneli artış bekleniyor. Yıl sonu için öngörülen EBITDAR marjı ise %22-24 bandında olurken (9A25 itibariyle: %23,9), yılın sonunda 525-530 uçak sayısına ulaşılması (Eski: 520-525) bekleniyor. ABD'de Federal Hükümet kapanması kaynaklı oluşan havacılık aksamalarının şu an için yerel uçuşları etkilediği, şirket özelinde bir etkisi olmadığı da aktarıldı. 2033 stratejisinde de 2026 başında küçük revizyonlara gidilebileceği aktarılırken, değerlememiz sonrasında ilgili değişikliklere bağlı olarak revize edilecektir.

Endeks Üstü Getiri

Fiyat :289,50 TL

Hedef Fiyat: 495 TL

Hedef Getiri: %71

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO
Hedef Fiyat (TL)	495,00
Hedef Getiri	71,0%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	289,50
SIY En Yüksek	342,72
SIY En Düşük	246,66
Hisse Adedi (mn)	1.380,00
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	50,63
Piyasa Değeri (TL mn)	399.510
Piyasa Değeri (USD mn)	9.503
Finansal Borç (TL mn)	644.615
Finansal Borç (USD mn)	15.533
3A OİH (USD mn)	267,81
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,06%

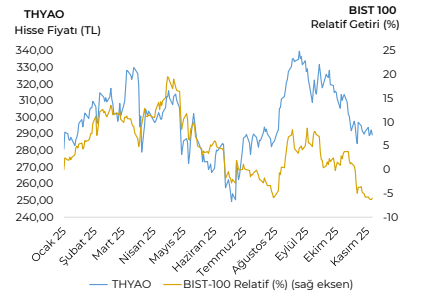
F / K

Güncel	3,78
6 Aylık Ortalama	4,02
1 Yıllık Ortalama	3,69

PD/DD

Güncel	0,47
6 Aylık Ortalama	0,54
1 Yıllık Ortalama	0,63

THYAO (mn TL)	2023	2024	2024/06	2025/06
Hasılat	504.398	745.430	330.113	408.036
FAVÖK	115.397	136.256	49.565	56.238
Net Kar	163.003	113.378	37.326	25.013
Özkaynaklar	457.257	679.887	557.648	752.073



INFO Araştırma

+90 (212) 700-2636

arastirma@infoyatirim.com.tr

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı 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 tavsiye 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 karar 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.