

Türk Hava Yolları

29/04/2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç25 net kar ve FAVÖK rakamları piyasa tahminlerinin altında. THY (İş Yatırım 3 milyon ABD doları; Piyasa: 16 milyon ABD doları), 1Ç25'te beklentilerin altında, 1Ç24'te deki 226 milyon ABD doları net kar rakamına kıyasla 44 milyon ABD doları net zarar bildirdi. Zayıf faaliyet performansı, iştiraklerden zarar (1Ç25'te 43 milyon ABD doları zarar, 1Ç24'te 2 milyon ABD doları kar), daha düşük ertelenmiş vergi geliri (1Ç25'te 6 milyon ABD doları 1Ç24'te 58 milyon ABD doları) ve türev finansal araçlarda daha yüksek adil değer zararları (1Ç25'te 198 milyon ABD doları zarar, 1Ç24'te 61 milyon ABD doları) 1Ç25'te kaydedilen net zararın arkasındaki ana suçlulardı. Tahminlerle uyumlu olarak, THY 1Ç25'te yıllık bazda sadece %2 artışla 4,89 milyar ABD doları gelir elde etti. 456 milyon ABD doları olan tahminimizin üzerinde ancak 551 milyon ABD doları olan piyasa beklentisinin altında THY, 1Ç25'te yıllık bazda %20 düşüşle 503 milyon ABD doları FAVÖK bildirdi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu birim gelirlerinde düşüş. Yolcu gelirleri, yolcu trafiğindeki %2,3'lük büyüme ve yolcu birim gelirlerindeki %1,6'lık düşüşle 1Ç25'te %3 artarak 3,93 milyar ABD dolarına çıktı. Toplam kapasite 1Ç25'te yıllık bazda %4,3 arttı ve yolcu doluluk oranı 1Ç24'teki %80,4'ten 1Ç25'te %80,6'ya hafifçe yükseldi. Kargo gelirleri, kargo birim gelirlerindeki hafif artış ve kargo hacimlerindeki sadece %0,2'lik artış sayesinde 1Ç25'te yıllık bazda %1,6 artışla 762 milyon ABD dolarına yükseldi. Teknik gelirler 1Ç25'te yıllık bazda %2,1 düştü. Toplam RASK (ACTK dahil), kargo birim gelirlerindeki hafif iyileşme sayesinde 1Ç25'te yıllık bazda %0,4 artışla 6,97 ABD sentine yükseldi. Öte yandan, yolcu RASK'ı 1Ç25'te yıllık bazda %1,5 düşüşle 6,45 ABD sentine geriledi. Avrupa (-%7 yıllık bazda) yolcu RASK gelişimi açısından en kötü performansı gösterirken, Orta Doğu ve Türkiye pozitif bölgedeydi.

Daha düşük yakıt fiyatlarından fayda sağlanıyor. Toplam faaliyet giderlerinde %26 paya sahip olan personel giderleri, %11'lik personel sayısı, ücret artışları ve TL'deki reel değerlenme nedeniyle 1Ç25'te %31,1 ile en yüksek yıllık artışı kaydetti. Öte yandan, Havayolu, jet yakıtı fiyatındaki düşüşten ve daha düşük jet crack spread'inden yararlanarak 1Ç25'te yakıt giderlerinde yıllık %12,4'lük bir düşüşe (toplamda %26,1 pay) neden oldu. Yakıt dışı CASK, esas olarak daha yüksek personel giderleri ve GTF motor sorunları nedeniyle yere indirilen uçaklar nedeniyle 1Ç25'te yıllık %12,4 artışla 6,27 ABD sentine yükseldi. Havayolu, GTF motor sorunları nedeniyle yere indirilen uçakların yakıt dışı CASK üzerindeki etkisinin 1Ç25'te yaklaşık %2 puan olduğunu belirtti. Satış ve Pazarlama CASK, 1Ç25'te artan doğrudan satışlar (TKConnect aracılığıyla yapısal iyileştirme) sonucunda %7,6 düştü. Sonuç olarak, toplam CASK 1Ç25'te yıllık bazda %3,3 arttı. THY, 2025 için beklenen yakıt tüketiminin %45'ini 68 ABD doları brent fiyatıyla korudu.

Net borç pozisyonu, 2024 sonu itibarıyla 5,8 milyar ABD dolarından 1Ç25 itibarıyla 6,1 milyar ABD dolarına hafifçe yükseldi.

Yükselme Potansiyeli 84%

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	312.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	575.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	575.00
Piyasa Değeri (mn)	431,595
Halka Açık PD (mn)	217,351
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	8899.0
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	31

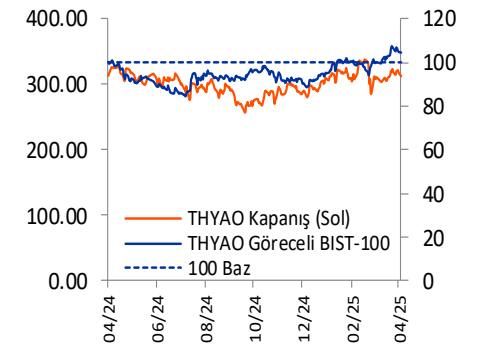
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	0.6	11.3	-1.3
ABD \$	-1.0	2.3	-16.6
BIST-100 Relatif	4.4	17.6	5.1

Çarpanlar

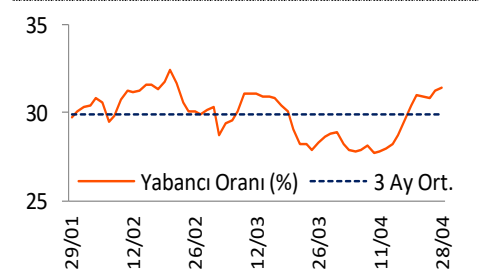
	2024	2025	2026
F/K	3.5	3.4	2.7
PD/DD	0.6	0.4	0.3
FD/FAVÖK	4.7	4.2	3.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 257.75 337.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 31.44



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Finansal Göstergeler

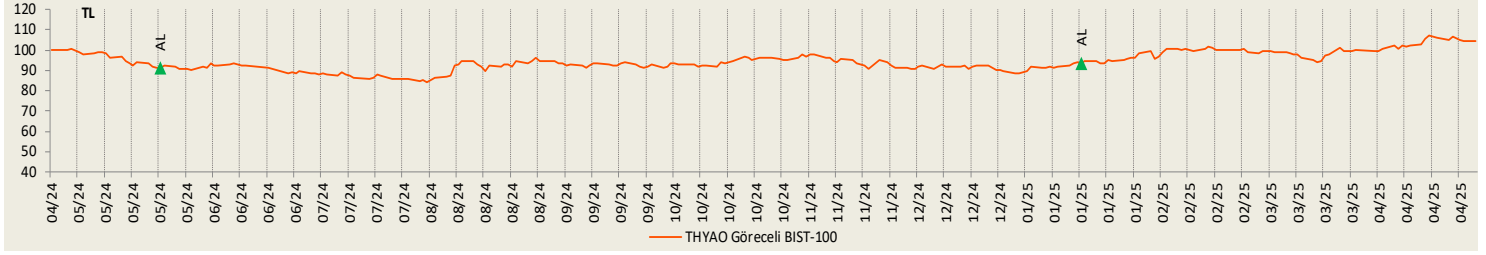
US\$ mn	1Ç25	1Ç24	Değ.
Satış Gelirleri	4,887	4,769	2%
FAVÖK	503	626	-20%
FAVÖK Marjı	10.3%	13.1%	-2.8ppt
FAVKÖK	664	779	-15%
FAVKÖK Marjı	13.6%	16.3%	-2.7ppt
Net Kar	-44	226	-119%
Net Kar Marjı	-0.9%	4.7%	-6ppt
Yolcu Sayısı	18.9	18.5	2%
Kargo Hacmi (ton)	478	477	0%
AKK	61	58.5	4%
Yolcu Doluluk Oranı	80.6%	80.4%	0.2ppt
Yolcu Birim Gelir (USc)	8	8.13	-2%
Arz edilen kilometre başına birim gelir (USc)	6.97	6.98	0%
Arz edilen kilometre başına birim gider (USc)	8.48	8.21	3%
Arz edilen kilometre başına birim yakıt dışı gider (USc)	6.27	5.58	12%

Görünüm

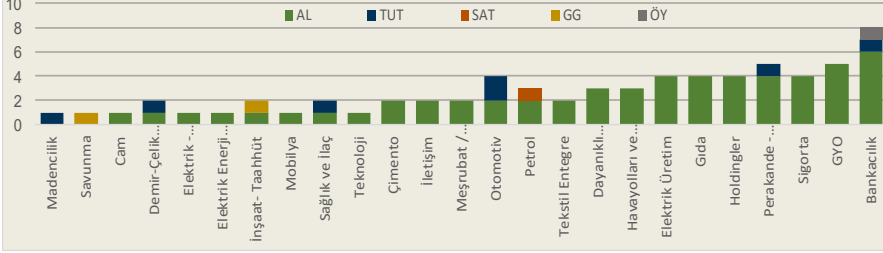
2025 beklentilerinde revizyon yok. THY, 2024'e kıyasla 2025 için %6-%8 kapasite büyümesi ve benzer şekilde toplam satış gelirinde %6-%8 büyüme (hedefliyor. Havayolu, 2025 için FAVKÖK (EBITDAR) Marjını %22-%24 hedefliyor ve yakıt dışı CASK'da orta tek haneli artış öngörüyor. 2025 yıl sonu filosu, 2024'teki 492'ye kıyasla 515-525 olarak hedeflendi.

Türk Hava Yolları

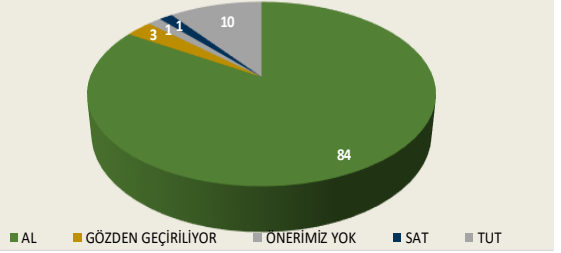
Göreceli Getiri / Öneriler



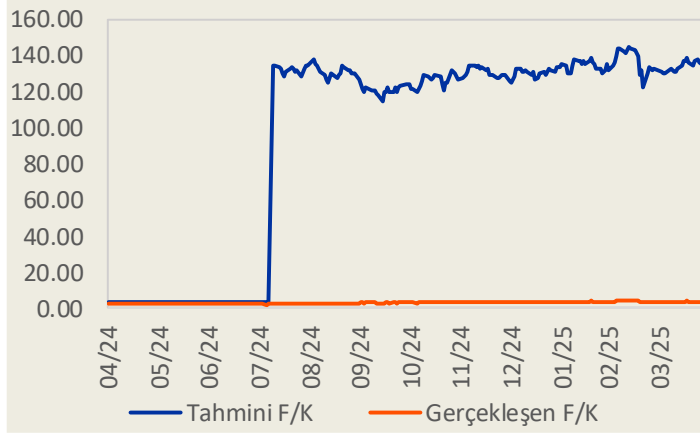
Şirket Sayısı



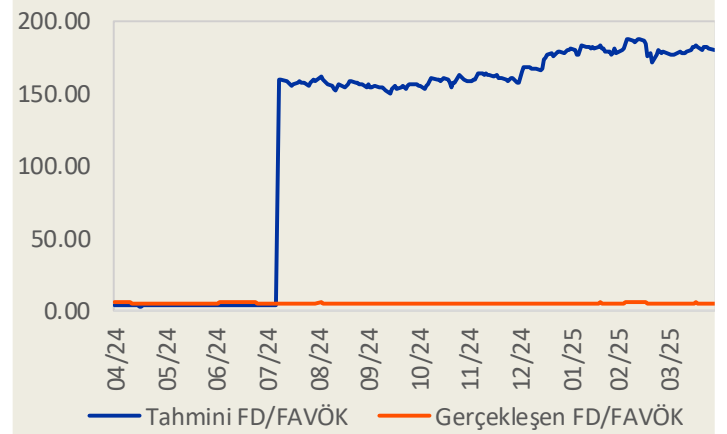
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.