

Finansal Değerlendirme ve Hedef Fiyat Revizyonu

Türk Hava Yolları <THYAO>

Zorlu Geçen İlk Çeyrekte Artan Maliyet Baskısı

THYAO için 490 TL hedef fiyatımızı koruyoruz ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Türk Hava Yolları 2025 yılının ilk çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla %20 artışla 176,7 milyar TL ciro, %34 azalışla 10,2 milyar TL FAVÖK, zayıf iştirak kazançlarına ilaveten artan personel giderleri başta olmak üzere artan maliyetler nedeniyle 1,8 milyar TL net zarar ile tamamladı. Geçen yılın aynı dönemi ise 6,9 milyar TL net kar ile tamamlanmıştı.

Mevsimsellik Etkisine İlave Zorluklar

Mevsimsellik etkisi kaynaklı zayıf geçen ilk çeyrek, buna ilaveten mart ayına isabet eden oruç dönemi ve şubat ayında yaşanan hava muhalefeti kaynaklı olarak ekstra zorlu geçti. Şirketin, arz edilen koltuk km verisi 2024 yılının ilk çeyreğine kıyasla %4,3 artış gösterirken yolcu doluluk oranı 0,2 puanlık artış ile %80,6 oldu. Yolcu sayısı %2,3 artışla 18,9 milyon olurken, yolcu birim geliri ise çeyreklik bazda %1,6 azalış gösterdi. Geçtiğimiz dönemde güçlü seyreden taşınan kargo ton verisi, baz etkisi kaynaklı olarak %0,2 gibi sınırlı bir artış gösterdi.

Giderlerde Artış İvmesi Sürüyor

Şirketin ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 1Ç24'e kıyasla dolar bazlı %31,1 artış gösterirken, bunda artan kapasite kaynaklı personel artışı ile enflasyona kıyasla sınırlı artan USD/TL kurunun etkisi oldu. Akaryakıt gideri ise 1Ç24'e kıyasla düşük petrol fiyatları etkisiyle %12,3 düşüş gösterdi. Giderlerin içerisinde payı görece düşük olan yer hizmetleri %24,7, yolcu hizmet&ikram giderleri %20,3, bakım giderleri %22,3, diğer giderler ise %22 ile yüksek maliyet artışı gösteren diğer kalemler oldu. Uçak sahipliği giderleri (amortisman ve uçak kiralama giderinden oluşmakta) 1Ç24'e kıyasla sırasıyla %3,1, havaalanı&üst geçiş giderleri %8,3 gibi görece sınırlı bir artış gösterirken, satış&pazarlama giderleri %6,1 oranında azalış gösterdi. CASK tarafında değerlendirildiğinde personel giderlerindeki değişim hala yüksek görünmektedir. CASK, 1Ç24'e kıyasla %3,3 artarken, akaryakıt hariç CASK'taki artış daha yüksek gerçekleşti (%12,4). Akaryakıt hariç CASK'taki yükseliş personel ücret artışları, GTF motoru kaynaklı sorunlar sebebiyle yere indirilen uçaklardan kaynaklandı. Şirketin cirosu artış gösterirken, gider kalemlerinde yaşanan daha güçlü artış, marjlarda bir miktar geri çekilmeye neden oldu. EBITDAR marjı 1Ç24'e kıyasla 2,8 puan daralma ile %13,6 seviyesinde gerçekleşti. Artan maliyetlere eşlik eden azalan iştirak karlılığı ve vergi etkisiyle çeyrek, net zarar ile sonuçlandı.

2025 Beklentileri Korundu

Şirket, 2025 yılı için ilan edilen beklentilerde revizyona gitmeyip; düşen akaryakıt fiyatlarıyla birlikte sınırlı bir hedge zararı öngörse de operasyonel giderlerin içerisinde bunun fazlasıyla kompanse edileceği öngörüsünü, yıl içerisinde sendika ile herhangi bir görüşme yapılmayacak olmasını, dolara karşı güçlenen euroyu ve güçlü geçmesi beklenen turizm sezonunu gerekçe gösterdi. 2025 yılında, 2024 yılına kıyasla yolcu kapasitesinde %6-8'lik bir artış beklerken, 91+ milyon yolcu sayısına ulaşmayı hedefliyor. Toplam gelirden 2024'e kıyasla %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 yılın sonunda 515-525 uçak sayısına ulaşılması bekleniyor.

Endeks Üstü Getiri

Fiyat :297,75 TL

Hedef Fiyat: 490,00 TL

Hedef Getiri: %64,6

Şirket Bilgileri

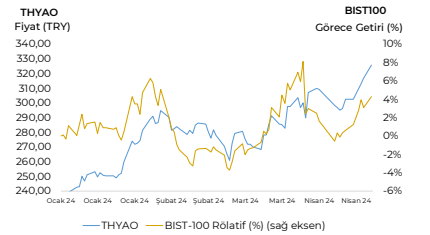
Hisse Kodu	THYAO
Hisse Fiyatı (TL)	297,75
SIY En Yüksek	339,50
SIY En Düşük	257,50
Hisse Adedi (mn)	1.380
HAO	50%
Piyasa Değeri (TL mn)	410.895
Piyasa Değeri (USD mn)	10.710
Finansal Borç (TL mn)	537.670
Finansal Borç (USD mn)	14.237
3A OİH (USD mn)	281
3A OİH/HA Piyasa Değ.	5,2%

F / K

Güncel	3,93
6 Aylık Ortalama	3,27
1 Yıllık Ortalama	2,81

PD/DD

Güncel	0,57
6 Aylık Ortalama	0,62
1 Yıllık Ortalama	0,87



INFO Araştırma

+90 (212) 700-2636

arastirma@infoyatinim.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 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.