

TÜRK HAVA YOLLARI

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Türk Hava Yolları (THYAO) 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 19 milyon ABD doları ve bizim beklentimiz olan 43 milyon ABD doları net karın altında 44 milyon ABD doları net zarar açıkladı. Bizim sapmamız, türev zararları kaynaklı net finansal giderlerden oluşmaktadır.

Yönetim 2025 öngörülerini korudu. Şirket, 2025'te AKK'nın yıllık %6-8 artmasını bekliyor (AK: %7). Şirket, 2025'te net satışların yıllık %6-8 artmasını bekliyor (AK: %7). Yönetim, yakıt dışı birim giderlerin yıllık orta tek haneli artmasını bekliyor (AK: %5). Şirket, 2025'te 22-24 FAVÖK marjı bekliyor (AK: %24,6). Şirket 2025 yıl sonunda 515-525 uçaklık bir filoaya ulaşmayı hedefliyor (AK: 520).

Yorum ve Değerlendirme: Açılışta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz. Hedef fiyatımızı 500 TL seviyesinden 530 TL seviyesine yükseltiyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	530.00 (önceki 500.00)
Güncel Fiyat, TL	312.75
Getiri Potansiyeli	69%
Halka Açıklık Oranı	50%
Piyasa Değeri, mn TL	431,595

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	745,430	955,098	1,216,730	1,495,162
FAVÖK, mn TL	136,256	172,856	220,170	269,655
Net Kâr, mn TL	113,378	130,438	138,677	162,319

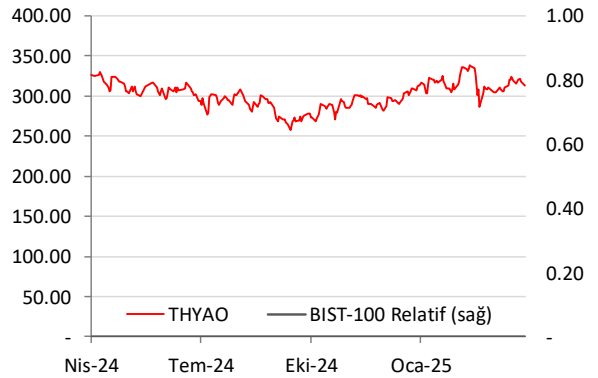
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	275,917	304,951	294,536	270,073
Net Borç/FAVÖK	2.0	1.8	1.3	1.0

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	18.3%	18.1%	18.1%	18.0%
Net Marj	15.2%	13.7%	11.4%	10.9%
Temettü Verimi	-	2.2%	4.5%	5.4%

Büyüme				
Ciro, y/y	47.8%	28.1%	27.4%	22.9%
FAVÖK, y/y	18.1%	26.9%	27.4%	22.5%
Net Kâr, y/y	-30.4%	15.0%	6.3%	17.0%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	3.5	3.3	3.1	2.7
FD/FAVÖK	4.3	3.7	2.9	2.3
FD/Ciro	0.8	0.7	0.5	0.4

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	0.6%	0.3%	-1.3%	11.3%
BİST-100 Relatif	4.4%	9.1%	5.1%	17.6%
AOİH, mn TL	7,833	10,416	8,950	10,018



Piyasa verileri 28 Nisan 2025 tarihli.

Çeyrek Özet							
milyon USD	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24	ç/ç	Piyasa	AK Piyasa Fark
Net Satışlar	4,887	4,769	2%	5,609	-13%	4,903	4,931 0%
FAVÖK	286	503	-43%	800	-64%	472	277 -39%
FAVÖK Marjı	5.9%	10.5%	-470 bps	14.3%	-393 bps	9.6%	5.6% -378 bps
Net Kar	-44	226	n.m.	713	n.m.	19	43 n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Toplam Arz Edilen Koltuk km (AKK) 1Ç25'te yıllık %4 arttı. 1Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlarken Kuzey Amerika onu takip etti. Güney Amerika AKK'sı 1Ç25'te yıllık 0,2 milyar daraldı. İç hat AKK'sı 1Ç25'te yıllık yatay kaldı. Filo büyüklüğü 1Ç25'te bir önceki çeyreğe göre 20 net çıkışla 472 uçağa ulaştı. Uluslararası operasyonlara tahsis edilen kapasite 1Ç25'te yıllık 0,4 puan arttı.

İç hat faaliyetlerinin olumsuz etkisine rağmen Ücretli Yolcu Km (ÜYK), yıllık %4 arttı. 1Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlayan bölge olurken, onu Kuzey Amerika izledi. Güney Amerika'da ÜYK 1Ç25'te yıllık 0,1 milyar azaldı. İç hat ÜYK 1Ç25'te yıllık 0,1 milyar daraldı. Doluluk oranı 1Ç25'te yurt dışı operasyonların katkısıyla yıllık 0,2 puan arttı.

Kargo hacmi yıllık yatay seyretti. 1Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlarken Kuzey Amerika onu takip etti. Orta Doğu ve Afrika kargo hacmi yıllık bazda geriledi.

1Ç25'te THY'nin net satışları piyasa beklentisine paralel yıllık %2 arttı. İç hat yolcu gelirleri yıllık 59 milyon ABD doları, dış hat yolcu gelirleri yıllık 34 milyon ABD doları arttı. Kargo gelirleri 1Ç25'te yıllık 12 milyon ABD doları tutarında arttı. 1Ç25'te net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek tutardaki katkıyı yapan kalem iç hat faaliyetleri oldu.

Birim gelirler yıllık %0,4 arttı. Birim yolcu gelirleri uluslararası faaliyetlerdeki daralma ile yıllık %2 daraldı. Yurt içi birim yolcu geliri yıllık %22 artarken uluslararası birim yolcu geliri %4 daraldı. Kargo fiyatları 1Ç25'te yıllık %1 arttı.

1Ç25'te birim giderler yıllık %3 arttı. Yakıt fiyatlarındaki önemli düşüş ile birlikte birim yakıt giderleri yıllık %16 daraldı. Yakıt giderleri hariç birim giderler yıllık %12 arttı. Birim personel giderleri yıllık %26 arttı. Birim giderlerdeki artış ağırlıklı olarak personel, yiyecek-icecek ve yer hizmetleri giderlerindeki artıştan kaynaklandı.

1Ç25'te FAVÖK piyasa beklentisinin %39 altında kalarak, yıllık %43 daraldı. 1Ç25'te FAVÖK marjı, beklentimizin 0,2 puan üzerinde, %5,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjındaki yıllık daralma ağırlıklı olarak birim giderlerdeki artıştan ve yavaş ciro büyümesinden kaynaklanmaktadır.

1Ç25'te THY'nin net borcu çeyreklik %13 artarak 7,9 milyar ABD doları oldu. 1Ç25'te filodan net 20 uçak çıktı. 1Ç25'te net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 581 milyon ABD doları azaldı. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'te 2,0x seviyesine arttı. (4Ç24: 1,7x).

Revizyonlar. Makro tahminlerimizdeki değişimler hariç net satışlar kaleminde önemli bir güncelleme yapmadık. Jet tahminlerimizi aşağı yönlü, personel, catering ve yer hizmetleri tahminlerimizi yukarı revize ettik. Sonuçlar olarak FAVÖK marjı beklentimiz 0,3 puan yükseldi. Faiz oranı varsayımlarımızı yükselttiğimiz için net kar tahminlerimiz FAVÖK'ten daha fazla arttı.

Revizyonlar – ABD Doları

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	24,190	26,108	28,100	24,003	25,818	27,649
% değişim	7%	8%	8%	6%	8%	7%
FAVÖK	4,343	4,697	5,068	4,252	4,582	4,886
FAVÖK Marjı	18.0%	18.0%	18.0%	17.7%	17.7%	17.7%
Net Kar	3,265	2,944	3,051	3,033	2,761	2,855
% değişim	-5%	-10%	4%	-15%	-9%	3%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	0.8%	1.1%	1.6%	
FAVÖK	2.1%	2.5%	3.7%	
Net Kar	7.6%	6.6%	6.8%	
Hedef Fiyat - TL		530.0		500.0
HF Değişim		6.0%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.