

28 Şubat 2025

Türk Hava Yolları

4Ç24'te güçlü satış gelirleri ve yatırım faaliyetlerinden gelirler, net karlılığı destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 4Ç24'te US\$ 711mn net kar (4Ç23: US\$ 3.233mn) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$786mn, Piyasa Ort.: US\$632mn). 4Ç24'te yolcu gelirlerindeki yıllık %8'lik ve kargo gelirlerindeki yıllık %21'lik artışın etkisiyle beklentilerin üzerinde gerçekleşen güçlü satış gelirleri performansı, brüt karlılıkta yükseliş, net finansman gelirlerinin sınırlı pozitif etkisi ve yatırım portföyünün olumlu etkisi sayesinde finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri sayesinde Şirket, geçen sene kaydedilen 3,1 milyar USD büyüklüğündeki tek seferlik pozitif vergi katkısı dahil yıllık %78'lik düşüşle; enflasyon muhasebesi öncesi tek seferlik vergi katkısı hariç ise yıllık %459,8'lik yükselişle \$711mn'lik net kar açıklamıştır. THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç23'e kıyasla %3,3 artış göstererek 4Ç24'te 20.1mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 4Ç23'e göre yıllık %5,5 oranında yükseliş göstermiştir. Yükseliş gösteren yolcu sayısına paralel yükselen yolcu gelirleriyle birlikte, güçlü talebin de olumlu etkisiyle önemli ölçüde artış gösteren kargo gelirleri (yılılık +%20,6) sayesinde THY'nin satış gelirleri, 4Ç24'te yıllık bazda %9,6 artarak US\$ 5.609mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 5.468mn, Piyasa Ort.: US\$ 5.574mn). Şirket'in 4Ç24 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %0,5 düşüş göstererek US\$ 1.064mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 967mn, Piyasa Ort.: US\$ 1.051mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilere paralel gerçekleşmiştir.

4Ç24 FAVÖK marjı yıllık 1,2 y.p. düşüş göstererek %22,5 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç24'te yıllık %3,3 oranında yükselmiş, yolcu doluluk oranı ise 4Ç23'ün 0,8 y.p. üzerinde %81,9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 4Ç23'e kıyasla US\$ bazında yıllık %0,6 düşüş göstererek 4Ç24'te US\$ 8.83'e gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %5,5'lik yükseliş göstermiş olup kargo gelirleri de 4Ç24'te oldukça kuvvetli olarak yıllık %20,6 artış göstererek US\$ 949mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 4Ç23'e kıyasla 4Ç24'te yıllık %5,3 artarak US\$7.79'a yükselmiştir (4Ç23: US\$7.40). Yolcu RASK'ı ise 4Ç24'te yıllık %0,4 yükseliş göstererek US\$7,07 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise, fiyatlardaki düşüş nedeniyle kaynaklanan akaryakıt birim giderlerindeki (4Ç23: US\$2.87, 4Ç24: US\$2.18, 3Ç24/3Ç23: %-24,1) azalışa rağmen kargo operasyonları büyümesi, ücret artışlarından kaynaklı personel birim giderlerindeki yükseliş (4Ç23: US\$1.54, 4Ç24: US\$2.18, 4Ç24/4Ç23: %41,6) diğer birim giderlerdeki artış nedeniyle 4Ç23'e kıyasla yıllık %2,7 oranında artarak US\$8.50 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK, US\$ bazında 4Ç23'e kıyasla yıllık %3,8 oranında artarak US\$ 1.064mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise US\$ bazında 4Ç23'e kıyasla yıllık 1,2 y.p. düşüş göstererek %22,5'e gerilemiştir.

Türk Hava Yolları, 2024 yılı hesap dönemine ait konsolide finansal tablolarına göre dağıtılabilir net dönem kârı üzerinden 9.500.000.000 TL'nin hisse senedi sahiplerine iki eşit taksit halinde 16 Haziran ve 2 Eylül 2025 tarihlerinde kâr payı olarak dağıtılmasını Olağan Genel Kurul toplantısında sunulacağını duyurmuştur. Buna göre; Şirket, 1 TL nominal değerli paya ödenecek nakit kâr payının 2 taksit halinde 1. ve 2. taksitleri brüt 3,4420289 TL olacak şekilde toplamda brüt 6,8840578 TL olarak belirlemiştir. En son kapanış tarihi olan 27 Şubat 2025 tarihli kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek nakit kâr payı tutarı brüt %2,2 temettü verimliliğine ve 8.38% kâr payı dağıtım oranına işaret etmektedir.

Şirket, aynı zamanda 2025 yılı beklentilerini de duyurmuştur. Buna göre; THY, 2025 yılında yolcu kapasitesinin 2024'e göre %6-8 aralığında artmasını, yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde gerçekleşmesini, toplam satış gelirlerinin 2024'e göre %6-8 aralığında yükselmesini, FAVÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK orta-tek haneli artmasını beklemektedir. Ayrıca; THY, filonun 2025 yılsonu itibarıyla 515-525 uçak aralığına yükselmesini beklemektedir.

“AL”

Hedef Fiyat: 495,50 TL

Yükseliş Potansiyeli: %61

Önceki Hedef Fiyat: 495,50 TL

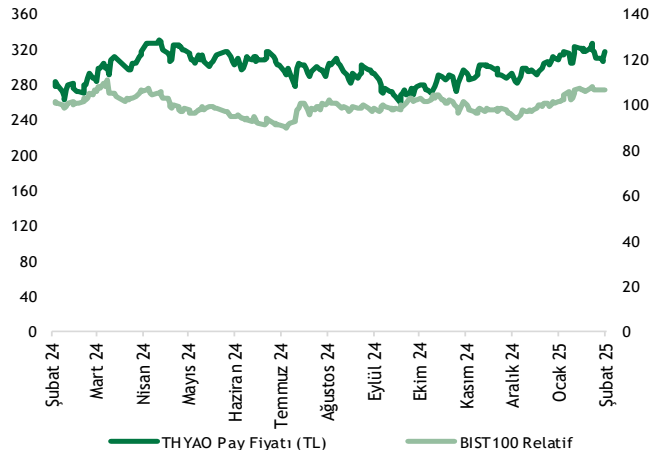
	TRY	US\$
Fiyat	315,75	8,68
BIST 100	9.741	268
US\$ (MB Alış):	36,3652	
52 Hafta Yüksek:	332,00	10,27
52 Hafta Düşük:	257,50	7,53
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	435.735	11.982
Halka Açık PD:	217.868	5.991

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	3,02	2,43	12,37
US\$ Getiri (%):	0,83	-3,84	8,82
BIST 100 Relatif Getiri (%):	5,7	-3,5	13,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	8.991		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	268		

Beta	0,96
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,2

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	49,12
Diğer	0,33
Halka Açık	50,55
Toplam	100,00



THY payları için hedef fiyatımız olan 495.50 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz. Cari pay fiyatı 308.25 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %61 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	12A23	12A24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	20.942	22.669	8,2%	5.119	5.609	9,6%
Brüt Kar	4.882	4.322	-11,5%	811	887	9,4%
Brüt Kar Marjı	23,3%	19,1%	-4.2 yp	15,8%	15,8%	
Operasyonel Kar	3.490	2.856	-18,2%	492	490	-0,4%
Operasyonel Kar Marjı	16,7%	12,6%	-4.1 yp	9,6%	8,7%	-0.9 yp
FAVÖK	5.525	5.059	-8,4%	1.069	1.064	-0,5%
FAVÖK Marjı	26,4%	22,3%	-4.1 yp	20,9%	19,0%	-1.9 yp
Net Kar	6.021	3.423	-43,1%	3.233	711	-78,0%
Net Kar Marjı	28,8%	15,1%	-13.7 yp	63,2%	12,7%	-50.5 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	2024
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	6.067
Ticari Alacaklar	925	995	856	905
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	837
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	1.884
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	9.693
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	7.098
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.625
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	566
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	22.317
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	29.981
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	39.674

Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	2024
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	1.196
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.895
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	2.659
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.494
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	2.346
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	20.360
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	19.314
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	39.674

Kaynak: Finnet, KAP, Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com