

28 Şubat 2025 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	470,00	FD/FAVÖK :	5,2
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	315,75	F/K :	3,8

Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti	
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	193.502	221.815	-13%	145.617	33%	190.942	192.932
FAVÖK	27.603	59.088	-53%	22.072	25%	38.682	33.500
Net Dönem Karı	24.512	51.540	-52%	93.500	-74%	12.923	23.711
FAVÖK Marjı	14,3%	26,6%	-12,4 yp	15,2%	-0,9 yp	20,3%	17,4%
Net Kar Marjı	12,7%	23,2%	-10,6 yp	64,2%	-51,5 yp	6,8%	12,3%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentisinin hafif üstünde gerçekleşti-** Türk Hava Yolları, yılın dördüncü çeyreğinde piyasa beklentisinin (674 mn \$) ve beklentilerimizin (375 mn \$) üzerinde, yıllık %77,9 düşükle, 713 mn \$ (24,5 mlr TL) net kar açıkladı. Net kardaki yıllık gerilemenin temel nedeni, enflasyon muhasebesi etkisinden kaynaklandı. 2024 yılının tamamında operasyonel karlılıktaki azalış ve artan vergi gideri net karı olumsuz etkilerken, yatırım portföyünün katkısı ise destekleyici oldu ve böylece 2024 yılında Şirket'in net karı yıllık %43,1 gerileme ile 3,42 mlr \$ (2023: 6,02 mlr \$ net kar) seviyesinde gerçekleşti.
- Düşük tek haneli yolcu sayısı artışı ve ciroya güçlü kargo geliri desteği-** 2024 yılında şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %2,1 artışla 85,2 mn (2023 yolcu sayısı artış oranı: %16, 2023: 83,4 mn yolcu) yolcu olarak gerçekleşti. 2024 yılında dış hat yolcu sayısı 2023'ün %2,9 üzerinde gerçekleşirken iç hat yolcu sayısında %0,7'lik bir artış görüldü. Yolcu kapasitesindeki artışa karşın yolcu doluluk oranı %82,2 seviyesine geriledi (2023: %82,6). Şirketin satış gelirleri 4Ç24 döneminde beklentimizin ve piyasa beklentilerinin hafif üstünde, yıllık %9,6 büyüyerek 5,61 mlr \$ (193,5 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılının tamamında, kargo gelirlerindeki güçlü talebin karşılanması ile kargo gelirlerinde görülen yıllık %34,6 artış desteği ile birlikte, ciro yıllık %8,2 artışla 22,67 mlr \$ seviyesine ulaştı. Yılın son çeyreğinde şirketin; yolcu gelirleri yıllık %8 artışla 4,47 mlr \$ kaydedilirken, kargo gelirleri yıllık %21 artışla 949 mn \$, diğer gelirler ise yıllık %2 azalışla 187 mn \$ olarak gerçekleşti. Yolcu RASK ise 2024 yılında %3,8 azalışla 7,26 USc seviyesinde gerçekleşti.
- Artan maliyet baskıları doğrultusunda FAVÖK ve FAVKÖK gerilemesi-** FAVÖK, 4Ç24'te piyasa beklentilerinin (968 mn \$) üstünde, yıllık %0,5 azalışla 1,06 mlr \$ olarak açıklanırken, 2024 yılında bir önceki yıla göre %8,4 azalışla 5,06 mlr \$ seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin FAVKÖK'ü yıllık %5,5 azalışla 5,74 mlr \$ seviyesine gerilerken, FAVKÖK marjı ise maliyet baskıları ve artan yolcu rekabetine bağlı olarak, yıllık 3,7 puan azalarak %25,3 seviyesine geriledi. 2024 yılında bir önceki yıla göre azalan yakıt fiyatları ile %8,6 azalan akaryakıt CASK (2024: 2,43 USc) maliyet baskısını azaltırken; personel ücret artışları, GTF motoru kaynaklı sorunlar ve büyüyen kargo operasyonları akaryakıt hariç CASK'taki (2024: 5,74 USc) %12'lik artışın temel nedenleri oldu.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket dördüncü çeyrek finansal sonuçları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerini de paylaştı. THY, 2025 yılında toplam gelirden ve yolcu kapasitesinde

28 Şubat 2025 Cuma

%6-8'lik artış öngördü. Ayrıca yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde, FAVKÖK marjının %22-24 aralığında ve 2025 yıl sonu filo büyüklüğünün 515-525 uçak sayısı arasında gerçekleşmesinin beklendiğini paylaştı.

- **Temettü-** Şirket, 2024 yılı finansal sonuçları sonrası dağıtılabılır net dönem karı üzerinden 9.500.000.000 TL'nin iki taksit halinde kar payı olarak dağıtılmasını Genel Kurul onayına sunacağını paylaştı. Açıklamada kar payı tutarlarının, ödemeleri 16 Haziran ve 2 Eylül tarihlerinde olacak şekilde, net ~2,93 TL olarak belirlendiği belirtildi.
- **Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilerine yakın olmakla birlikte şirketin bu çeyrekte net karı beklentilerin hafif üzerinde geldi. Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksi %5,7 yenerken, yılbaşından bu yana endeksin %13,4 üzerinde gerçekleşti. Finansallar sonrası şirkete yönelik beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler ve makro değişkenlerdeki güncellemelerimiz sonrasında THY için hisse başı hedef fiyatımızı 470,00 TL (önceki: 430,00 TL) seviyesine yükseltirken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

4Ç24 Finansal Sonuçları | Türk Hava Yolları



28 Şubat 2025 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	Açıklanan		12A24	12A23	Yıllık %
				4Ç23	Yıllık %			
Net Satışlar	193.502	221.815	-13%	145.617	33%	745.430	504.398	48%
SMM	-162.919	-160.876	1%	-122.764	33%	-602.522	-384.952	57%
Brüt Kar	30.583	60.939	-50%	22.853	34%	142.908	119.446	20%
Operasyonel Gider	-22.789	-20.387	12%	-16.064	42%	-78.958	-52.523	50%
FVÖK	7.794	40.552	-81%	6.789	15%	63.950	66.923	-4%
FAVÖK	27.603	59.088	-53%	22.072	25%	136.256	115.397	18%
Diğer Gelir/Gider (Net)	7.244	4.496	61%	-1.042	a.d.	16.443	4.502	265%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	12.212	16.872	-28%	6.024	103%	52.840	22.522	135%
Finansal Gelir/Gider (Net)	3.219	-9.041	a.d.	-9.283	a.d.	-17.731	-9.381	89%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	78	0	#SAYI/0!	46	70%	78	46	70%
VÖK	31.942	56.705	-44%	5.388	493%	121.442	91.287	33%
Net Dönem Karı	24.512	51.540	-52%	93.500	-74%	113.378	163.003	-30%
Brüt Kar Marjı	15,8%	27,5%	-11,7 yp	16%	0,1 yp	19%	24%	-4,5 yp
FAVÖK Marjı	14,3%	26,6%	-12,4 yp	15%	-0,9 yp	18%	23%	-4,6 yp
Net Kar Marjı	12,7%	23,2%	-10,6 yp	64%	-51,5 yp	15%	32%	-17,1 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23	
Dönen Varlıklar	341.910	338.882	1%	251.895	36%
Hazır Değerler	95.992	62.644	53%	20.115	377%
Menkul Kıymetler	118.030	150.125	-21%	157.311	-25%
KV Ticari Alacaklar	31.908	39.556	-19%	25.192	27%
Stoklar	23.661	15.598	52%	12.311	92%
Diğer Dönen Varlıklar	72.319	70.959	2%	36.966	96%
Duran Varlıklar	1.057.696	1.014.787	4%	797.048	33%
Aktif Toplamı	1.399.606	1.353.669	3%	1.048.943	33%
KV Borçlar	339.533	348.022	-2%	266.808	27%
KV Finansal Borçlar	130.410	127.785	2%	109.810	19%
KV Ticari Borçlar	52.792	48.012	10%	38.060	39%
Diğer KV Borçlar	156.331	172.225	-9%	118.938	31%
UV Borçlar	380.061	386.956	-2%	325.023	17%
UV Finansal Borçlar	359.529	367.179	-2%	310.362	16%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	20.532	19.777	4%	14.661	40%
Öz Sermaye	680.012	618.691	10%	457.112	49%
Pasif Toplamı	1.399.606	1.353.669	3%	1.048.943	33%

Net Borç	275.917	282.195	-2,2%	242.746	13,7%
-----------------	---------	---------	-------	---------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.