

**THYAO / Türk Hava Yolları**

Türk Hava Yolları (THYAO) 4Ç24 döneminde 24.512 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi bu dönem şirketin 23.863 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %74 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %52 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 51.5 puan azalış göstererek %12.7 seviyesinde gerçekleşti. Ciroda yaşanan %33'lük artış, brüt karlılığı güçlü kıldı. Diğer faaliyet kaleminde, bir önceki dönemden farklı olarak kar yazılması esas faaliyet karını desteklerken; operasyonel giderlerde yaşanan artış esas faaliyet karı üzerinde baskı oluşturdu. Bunun yanı sıra yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki artış ve net finansman geliri yazılması net karlılığı desteklerken, bir önceki yılın aynı döneminden farklı olarak vergi geliri yazmaması, net karda yıllık bazda %74'lük gerilemeye neden oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %32.9 artış gösterdi**

Şirketin 4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %32.9 artış göstererek 193.502 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 191.187 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %13 azaldı. Brüt kar yıllık %33.8 artışla 30.583 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.1 puan artışla %15.8 seviyesinde gerçekleşti. Toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışların payı 13.936 milyon TL oldu ve bir önceki döneme göre %42 artış gösterdi. Yurtdışı satışlar ise 172.977 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek %33 artış gösterdi.

Dolar bazlı gelir, %8,6 artış ile 22,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Elde edilen gelirin 18,4 milyar USD'lik kısmını yolcu gelirleri oluştururken, 3,5 milyar USD kargo geliri elde edildi. Gelirin %29'u Avrupa, %26'sı Uzak Doğu ve %21'i Amerika'dan gelirken; %8'i iç hatlardan gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %25 artış gösterirken, çeyrek bazda %53.3 azalış gösterdi ve 27.603 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 33.525 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi FAVÖK marjı yıllık 0.9 puan azalışla %14.3 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %26.6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	315.75
Piyasa Değeri (mn TL)	435,735.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	217,867.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,380,000
Halka Açık Sermaye	690,000
Halka Açıklık Oranı	%50

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	3.0
3 Aylık	7.9
Yılbaşına göre	12.4
Son 1 Yıl	12.7

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	5.7
3 Aylık	6.8
Yılbaşına göre	13.4
Son 1 Yıl	6.2

**Piyasa Çarpanları**

F/K	3.8
PD/DD	0.6
FD/NS	1.0

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	1,399,606,000
Net Borç	275,917,000
Net Döviz Pozisyonu	-234,356,000
Net Satışlar	745,430,000
FAVÖK	136,256,000
Net Kar/Zarar	113,378,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	193,502,000	145,617,000	32.9	221,815,000	-12.8	745,430,000	504,398,000	47.8
Brüt Faaliyet Karı	30,583,000	22,853,000	33.8	60,939,000	-49.8	142,908,000	119,446,000	19.6
Faaliyet Giderleri	22,789,000	16,064,000	41.9	20,387,000	11.8	78,958,000	52,523,000	50.3
Finansman Gelir/Gider	3,141,000	-9,329,000	a.d.	-9,041,000	a.d.	-17,809,000	-9,427,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7,794,000	6,789,000	14.8	40,552,000	-80.8	63,950,000	66,923,000	-4.4
FAVÖK	27,603,000	22,072,000	25.1	59,088,000	-53.3	136,256,000	115,397,000	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	24,512,000	93,500,000	-73.8	51,540,000	-52.4	113,378,000	163,003,000	-30.4

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	15.8	15.7	0.1	27.5	-11.7	19.2	23.7	-4.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4.0	4.7	-0.6	18.3	-14.3	8.6	13.3	-4.7
Favök Marjı (%)	14.3	15.2	-0.9	26.6	-12.4	18.3	22.9	-4.6
Net Kar Marjı (%)	12.7	64.2	-51.5	23.2	-10.6	15.2	32.3	-17.1

**THYAO / Türk Hava Yolları****12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %47.8 artışla 745.430 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -4.5 puan azalışla %19.2 seviyesinde, FAVÖK marjı 4.6 puan azalışla %18.3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %18.1 artış gösterdi ve 136.256 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %30.4 azalışla 113.378 milyon TL'ye geriledi.

Türk Hava Yolları, 2024 yılında pazarda toplam %2,4 pay ile 9.sırada yer aldı. Uluslararası pazarda ise %3,4'lük pay ile 4. Sırada yer buldu. 2024 yıl sonu itibarıyla şehir bazında uluslararası bağlantılarda Avrupa'dan Dünyada yaklaşık 17.800, Orta Doğu'dan Dünyaya yaklaşık 6.800 ve Afrika'dan Dünyaya yaklaşık 4.000 ile en yüksek bağlantı sayısına sahip havayolları oldu.

**Trafik Sonuçlarının Etkisi**

Türk Hava Yolları 2024 yılında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,1'lik artış ile 85,2 milyon yolcu sayısına ulaştı. Bu rakam içerisinde iç hatlar 30,6 milyon olurken, dış hat 54,6 milyon olarak gerçekleşti. Doluluk oranı 2024 yılında %82,2 oldu. Bu rakam bir önceki yıl %82,6 seviyesindeydi. Yolcu kapasitesi ise 254 milyar AKK olarak gerçekleşti. Dış hatlarda seferlerin %33'ü Avrupa'ya gerçekleşirken, %10'u Uzak Doğu ve %9'u Orta Doğu'ya yapıldı. Dıştan dışa transfer yolcu sayısı, toplam dış hat yolcu sayısının %58'ini oluşturdu.

Filo 2024 yılında %11,8 artış ile 492'ye ulaştı. Kargo + Posta taşımacılığı ise %20,6'lık artışla 2.000 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Koltuk kapasitesi de %12,8 artışla 101.370 oldu.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %13.7 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2.2 azalarak bu dönemde 275.917 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.0 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 234.356 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 70.223 milyon TL artarak 90.164 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 135.580 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 10.003 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 75.360 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**2025 yılı beklentileri**

Şirket, 2025 yılında yolcu kapasitesinde 2024'e kıyasla %6-8 oranında bir artış öngörürken, toplam yolcu sayısının 91 milyonu aşması hedefleniyor. Kayıt hariç CASK'ta benzer şekilde %6-8'lik bir artış beklenirken, EBITDAR marjının %22-24 aralığında seyredeceği öngörülüyor. Yakıt hariç birim maliyetlerde 2024'e kıyasla orta tek haneli bir artış beklenirken, filonun 2025 yıl sonunda 515-525 uçaktan oluşması planlanıyor. Ayrıca, 2024 yılında uluslararası hat ağının genişletilmesine yönelik adımlar atılmış olup, Bingazi ve Şam seferleri başlatılmış; Ohri, Lima ve Phnom Penh hatlarının açılması planlanmaktadır.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Türk Hava yolları, piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı ve satış geliri açıkladı. Buna karşın FAVÖK beklentinin altında kaldı. Beklenti üzeri gelen net karı ve 2024 yılında filosunu, havacılık sektöründe yaşanan tedarik problemlerine rağmen %11,8 oranında artırarak 492 uçağa ulaştırmasını olumlu buluyoruz. Esas faaliyetlerinden karlılığı arttırması ve güçlü yatırım portföyünün de desteğiyle elde edilen gelir, vergi öncesi finansal performansı güçlü kıldı. Ancak bu dönemde vergi geliri elde edilmemesi, net karı baskılayan en önemli unsur oldu. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 490 TL seviyesinden 510 TL seviyesine yukarı yönlü revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	30,659,000	65,797,000	135,095,000	251,895,000	341,910,000	35.7
Hazır Değerler	13,293,000	35,679,000	76,192,000	20,115,000	95,992,000	377.2
Ticari Alacaklar	4,672,000	12,323,000	18,618,000	25,192,000	31,908,000	26.7
Diğer Alacaklar	8,082,000	10,617,000	16,387,000	26,196,000	48,265,000	84.2
Stoklar	2,236,000	3,481,000	6,196,000	12,311,000	23,661,000	92.2
Diğer Dönen Varlıklar	917,000	1,060,000	1,235,000	3,202,000	8,186,000	155.7
<b>Duran Varlıklar</b>	156,743,000	287,911,000	443,476,000	797,048,000	1,057,696,000	32.7
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	1,290,000	1,271,000	1,523,000	19.8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,881,000	3,164,000	5,179,000	14,626,000	22,707,000	55.3
Maddi Duran Varlıklar	30,431,000	58,195,000	87,045,000	178,849,000	248,909,000	39.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	744,000	1,254,000	1,932,000	3,344,000	4,886,000	46.1
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	187,402,000	353,708,000	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	33.4
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	47,379,000	90,443,000	154,040,000	266,808,000	339,533,000	27.3
Finansal Borçlar	11,209,000	11,792,000	19,821,000	39,662,000	55,536,000	40.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21,391,000	41,569,000	50,363,000	70,148,000	74,874,000	6.7
Ticari Borçlar	6,322,000	11,896,000	22,482,000	38,060,000	52,792,000	38.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	8,457,000.00	25,186,000.00	61,374,000.00	118,938,000.00	156,331,000.00	31.4
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	100,512,000	172,615,000	243,104,000	325,023,000	380,061,000	16.9
Finansal Borçlar	89,994,000	145,647,000	192,799,000	310,362,000	359,529,000	15.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	10,518,000.00	26,968,000.00	50,305,000.00	14,661,000.00	20,532,000.00	40.0
<b>Öz Sermaye</b>	39,502,000	90,640,000	181,422,000	457,257,000	679,887,000	48.7
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	187,402,000	353,708,000	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	33.4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
Likitide Oran	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
Toplam Borç / Toplam Aktif	78.9	74.4	68.6	56.4	51.4
T. Finansal borç / Aktif	65.4	56.3	45.5	40.1	35.0
Toplam Borç / Özsermaye	374.4	290.2	218.9	129.4	105.8

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	145,617,000	193,502,000	32.9	504,398,000	745,430,000	47.8
Satışların Maliyeti	122,764,000	162,919,000	32.7	384,952,000	602,522,000	56.5
Brüt Kar/Zarar	22,853,000	30,583,000	33.8	119,446,000	142,908,000	19.6
Faaliyet Giderleri	16,064,000	22,789,000	41.9	52,523,000	78,958,000	50.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	6,789,000	7,794,000	14.8	66,923,000	63,950,000	-4.4
Esas Faaliyet Karı	5,747,000	15,038,000	161.7	71,425,000	80,393,000	12.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	22,072,000	27,603,000	25.1	115,397,000	136,256,000	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	93,500,000	24,512,000	-73.8	163,003,000	113,378,000	-30.4

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	15.7	15.8	23.7	19.2
Favök Marjı	15.2	14.3	22.9	18.3
Net Kar Marjı	64.2	12.7	32.3	15.2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

## **Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.t](http://www.integralyatirim.com.t)**