

29 Nisan 2025 Salı

|                      |                          |         |                     |         |          |                |         |
|----------------------|--------------------------|---------|---------------------|---------|----------|----------------|---------|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endeksin Üzerinde Getiri |         | Hedef Fiyat (TL)    |         | 470,00   | FD/FAVÖK : 5,8 |         |
| Uzun Vadeli Öneri    | AL                       |         | Kapanış Fiyatı (TL) |         | 312,75   | F/K : 4,1      |         |
| Gelir Tablosu - Özet |                          |         | Açıklanan           |         |          | Beklenti       |         |
| (mn TL)              | 1Ç25                     | 4Ç24    | Çeyrekse %          | 1Ç24    | Yıllık % | VKY            | Kons.*  |
| Net Satışlar         | 176.712                  | 193.502 | -9%                 | 147.238 | 20%      | 180.262        | 177.693 |
| FAVÖK                | 10.167                   | 27.603  | -63%                | 15.500  | -34%     | 13.279         | 17.410  |
| Net Dönem Karı       | -1.818                   | 24.512  | a.d.                | 6.931   | a.d.     | -1.820         | 505     |
| FAVÖK Marjı          | 5,8%                     | 14,3%   | -8,5 yp             | 10,5%   | -4,8 yp  | 7,4%           | 9,8%    |
| Net Kar Marjı        | -1,0%                    | 12,7%   | -13,7 yp            | 4,7%    | -5,7 yp  | -1,0%          | 0,3%    |

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 zarar, beklentilerimizin hafif altında gerçekleşti-** Türk Hava Yolları, yılın birinci çeyreğinde piyasa beklentisinin (19 mn \$ net kar) aksine, beklentilerimizin (50,4 mn \$ net zarar) hafif altında, 44 mn \$ (1,8 mlr TL) net zarar açıkladı. Faaliyet giderlerindeki artış ve iştiraklerden zarar (1Ç25: 43 mn \$ zarar, 1Ç24: 2 mn \$ kar) net karı olumsuz etkiledi.
- Mevsimsel olarak zayıf olan birinci çeyrekte düşük gelir büyümesi-** 1Ç25'te şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %2,3 artışla 18,9 mn yolcu olarak gerçekleşti. Bu dönemde dış hat yolcu sayısı 1Ç24'ün %4,4 üzerinde gerçekleşirken iç hat yolcu sayısında %1,7'lik bir azalış görüldü. Yolcu kapasitesindeki %4,3'lük artışa karşın yolcu doluluk oranı %80,6 seviyesinde hafif pozitif bir seyir izledi (1Ç24: %80,4). Şirketin satış gelirleri 1Ç25 döneminde beklentimizin ve piyasa beklentilerinin hafif altında, yıllık %2,5 büyüyerek 4,89 mlr \$ (176,7 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde yolcu gelirleri yıllık %2,7 artışla 3,93 mlr \$, kargo gelirleri yıllık %1,6 artışla 762 mn \$ seviyesine yükseldi. Yolcu RASK ise 1Ç25'te %1,5 azalışla 6,45 USc seviyesinde gerçekleşti.
- Artan maliyet baskıları ve düşük gelir büyümesi doğrultusunda FAVÖK ve FAVKÖK gerilemesi-** FAVÖK, 1Ç25'te piyasa beklentilerinin (472 mn \$) üstünde, yıllık %19,6 azalışla 503 mn \$ olarak açıklandı. Bu dönemde şirketin FAVKÖK'ü yıllık %14,8 azalışla 664 mn \$ seviyesine gerilerken, FAVKÖK marjı maliyet baskıları ve düşük gelir büyümesine bağlı olarak, 1Ç25 döneminde yıllık 2,8 puan azalışla %13,6 seviyesine çekildi. 1Ç25'te bir önceki yıla göre azalan brent petrol fiyatı ve jet yakıtı katsayısındaki düşüş ile %16 azalan akaryakıt CASK (1Ç25: 2,21 USc) maliyet baskısını azaltırken; personel ücret artışları ve GTF motor sorunlarından dolayı yere indirilen uçaklardan kaynaklanan sorunlar akaryakıt hariç CASK'taki (1Ç25: 6,27 USc) %12,4'lük artışın temel nedenleri oldu.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket birinci çeyrek finansal sonuçları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerini korudu. THY, 2025 yılında toplam gelirden ve yolcu kapasitesinde %6-8'lik artış öngörüsünü sürdürdü. Ayrıca yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde, FAVKÖK marjının %22-24 aralığında ve 2025 yıl sonu filo büyüklüğünün 515-525 uçak sayısı arasında gerçekleşmesi beklentilerini de korudu.

# 1Ç25 Finansal Sonuçları | Türk Hava Yolları



29 Nisan 2025 Salı

- **Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilerine yakın olmakla birlikte şirketin bu çeyrekte net karı piyasa beklentilerinin aksine net zarar olarak açıklandı. Finansallar sonrası THY için hisse başı hedef fiyatımızı 470,00 TL olarak korurken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

| Gelir Tablosu (mn TL)      | Açıklanan |          |            |          |          |          |          |          |
|----------------------------|-----------|----------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                            | 1Ç25      | 4Ç24     | Çeyrekse % | 1Ç24     | Yıllık % | 3A25     | 3A24     | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 176.712   | 193.502  | -9%        | 147.238  | 20%      | 176.712  | 147.238  | 20%      |
| SMM                        | -164.981  | -162.919 | 1%         | -131.098 | 26%      | -164.981 | -131.098 | 26%      |
| Brüt Kar                   | 11.731    | 30.583   | -62%       | 16.140   | -27%     | 11.731   | 16.140   | -27%     |
| Operasyonel Gider          | -21.977   | -22.789  | -4%        | -17.048  | 29%      | -21.977  | -17.048  | 29%      |
| FVÖK                       | -10.246   | 7.794    | a.d.       | -908     | 1028%    | -10.246  | -908     | 1028%    |
| FAVÖK                      | 10.167    | 27.603   | -63%       | 15.500   | -34%     | 10.167   | 15.500   | -34%     |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | 7.367     | 7.244    | 2%         | 2.111    | 249%     | 7.367    | 2.111    | 249%     |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | 11.606    | 12.212   | -5%        | 9.532    | 22%      | 11.606   | 9.532    | 22%      |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | -9.087    | 3.219    | a.d.       | -5.714   | 59%      | -9.087   | -5.714   | 59%      |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 92        | 78       | 18%        | 0        | #SAYI/0! | 92       | 0        | #SAYI/0! |
| VÖK                        | -1.893    | 31.942   | a.d.       | 5.108    | a.d.     | -1.893   | 5.108    | a.d.     |
| Net Dönem Karı             | -1.818    | 24.512   | a.d.       | 6.931    | a.d.     | -1.818   | 6.931    | a.d.     |
| Brüt Kar Marjı             | 6,6%      | 15,8%    | -9,2 yp    | 11%      | -4,3 yp  | 7%       | 11%      | -4,3 yp  |
| FAVÖK Marjı                | 5,8%      | 14,3%    | -8,5 yp    | 11%      | -4,8 yp  | 6%       | 11%      | -4,8 yp  |
| Net Kar Marjı              | -1,0%     | 12,7%    | -13,7 yp   | 5%       | -5,7 yp  | -1%      | 5%       | -5,7 yp  |

| Bilanço (mn TL)        | 3A25             | 12A24            |              | 3A24             |              |
|------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b> | <b>352.676</b>   | <b>341.910</b>   | <b>3%</b>    | <b>275.598</b>   | <b>28%</b>   |
| Hazır Değerler         | 88.821           | 95.992           | -7%          | 27.162           | 227%         |
| Menkul Kıymetler       | 120.076          | 118.030          | 2%           | 155.783          | -23%         |
| KV Ticari Alacaklar    | 40.800           | 31.908           | 28%          | 31.971           | 28%          |
| Stoklar                | 27.662           | 23.661           | 17%          | 14.655           | 89%          |
| Diğer Dönen Varlıklar  | 75.317           | 72.319           | 4%           | 46.027           | 64%          |
| <b>Duran Varlıklar</b> | <b>1.182.270</b> | <b>1.057.696</b> | <b>12%</b>   | <b>890.378</b>   | <b>33%</b>   |
| <b>Aktif Toplamı</b>   | <b>1.534.946</b> | <b>1.399.606</b> | <b>10%</b>   | <b>1.165.976</b> | <b>32%</b>   |
| <b>KV Borçlar</b>      | <b>393.028</b>   | <b>339.533</b>   | <b>16%</b>   | <b>306.574</b>   | <b>28%</b>   |
| KV Finansal Borçlar    | 138.728          | 130.410          | 6%           | 105.944          | 31%          |
| KV Ticari Borçlar      | 57.725           | 52.792           | 9%           | 43.909           | 31%          |
| Diğer KV Borçlar       | 196.575          | 156.331          | 26%          | 156.721          | 25%          |
| <b>UV Borçlar</b>      | <b>424.482</b>   | <b>380.061</b>   | <b>12%</b>   | <b>343.881</b>   | <b>23%</b>   |
| UV Finansal Borçlar    | 398.942          | 359.529          | 11%          | 325.479          | 23%          |
| UV Ticari Borçlar      | 0                | 0                | a.d.         | 0                | a.d.         |
| Diğer UV Borçlar       | 25.540           | 20.532           | 24%          | 18.402           | 39%          |
| <b>Öz Sermaye</b>      | <b>717.436</b>   | <b>680.012</b>   | <b>6%</b>    | <b>515.521</b>   | <b>39%</b>   |
| <b>Pasif Toplamı</b>   | <b>1.534.946</b> | <b>1.399.606</b> | <b>10%</b>   | <b>1.165.976</b> | <b>32%</b>   |
| <b>Net Borç</b>        | <b>328.773</b>   | <b>275.917</b>   | <b>19,2%</b> | <b>248.478</b>   | <b>32,3%</b> |

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](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.