

Türk Hava Yolları

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 147,5TL

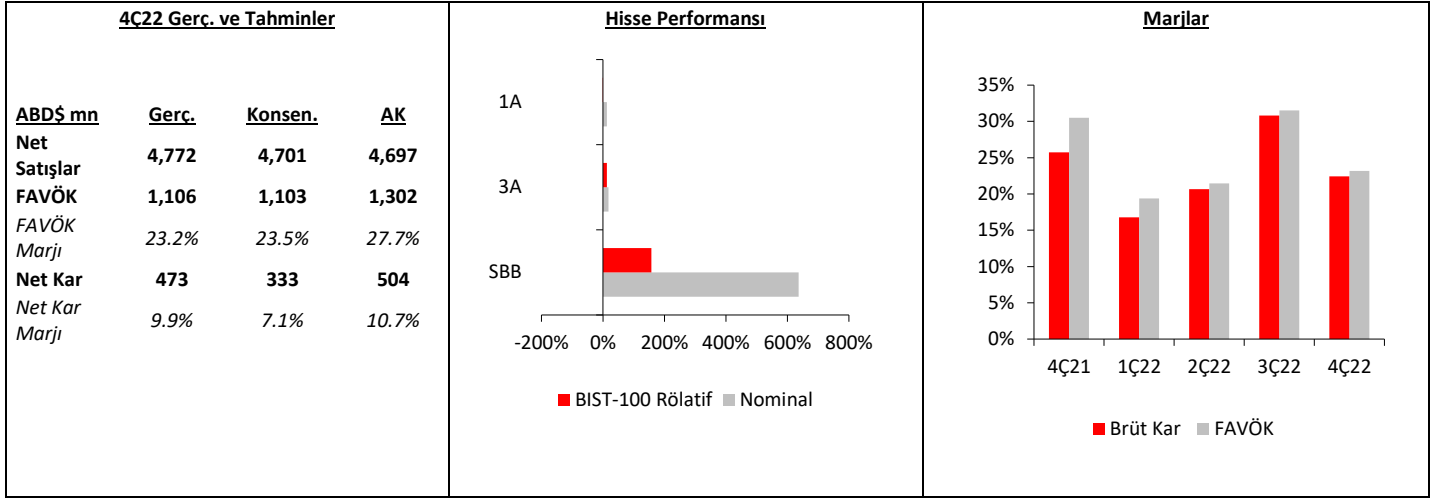
12-ay Fiyat Hedefi: 180,0TL

Analist Aytunc Uz

+90 (212) 334 95 21

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



THY 4Ç22'de beklentimizin altında bir net kar açıkladı...

- THY 4Ç22'de beklentimizin altında 473 milyon dolar net kar açıkladı. Beklentimizden 38 milyon dolar daha yüksek faaliyet dışı gelirler ve beklentimizden 97 milyon dolar daha yüksek vergi gelirine rağmen beklentimizden 165 milyon dolar daha düşük gelen faaliyet karı, beklentimizin altında net kara yol açtı.
- 4Ç22'de THY'nin net satışları beklentimizin %2 üzerinde, yıllık %44 arttı. Yurt içi yolcu gelirleri yıllık 128 milyon dolar artarken, uluslararası yolcu gelirleri yıllık 1,753 milyon dolar tutarında arttı. Kargo gelirleri 4Ç22'de yıllık 467 milyon dolar tutarında azaldı. 4Ç22'de net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek nominal katkı yapan kalem uluslararası yolcu gelirleri oldu. **THY'nin net satışları 4Ç22'de 4Ç19'a göre %45 arttı.**
- Birim yolcu gelirleri yıllık %21 artarak 8.2 dolar seviyesinde gerçekleşti. 4Ç22'de birim yolcu gelirleri 4Ç19'a göre %38 arttı. Toplam yolcu sayısı yıllık %31 artarak 2019 yılının aynı dönemine paralel olan 18 milyona yükseldi. 4Ç22'de kargo satış hacmi yıllık %13 daralırken, kargo fiyatı yıllık %27 daraldı.
- 4Ç22'de birim giderler yıllık %18 artarken 4Ç19'a göre %23 artarak 8.2 dolar oldu. Birim yakıt giderleri 4Ç19'a göre %50 artarak 3.1 dolar seviyesine yükseldi. Yakıt giderleri hariç birim giderler 4Ç19'a göre %10 arttı. Birim personel giderleri 4Ç19'a göre %30 arttı.
- 4Ç22'de FAVÖK beklentimizin %15 altında, yıllık %10 arttı. 4Ç22'de FAVÖK marjı, beklentimizden 454 baz puan daha aşağıda, %23.2 seviyesinde gerçekleşti.
- 1Ç20'de pandemi sebebiyle öngörü paylaşmayı durduran THY, 4Ç22 sonuçlarıyla yeni bir resmi öngörü paylaşmadı.
- 4Ç22'de THY'nin net borcu çeyreklik %7 artara 8.8 milyar dolar oldu.** 4Ç22'de filoya net 4 uçak girdi. 4Ç22'de net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 171 milyon dolar azaldı. 3Ç22'de 1.8x olan net borç/FAVÖK oranı 4Ç22'de 1.9x seviyesine yükseldi. 3Ç22'de 1,105 milyon dolar seviyesinde olan net nakit rezervi, 4Ç22'de 1,428 milyon dolar seviyesine yükseldi. **Net nakit rezervine göre THY 4Ç22'de 323 milyon dolar tutarında nakit yarattığını hesaplamaktayız.**
- Yorum ve Tavsiye:** 4Ç22'de THY beklentimizin altında, konsensus beklentisinin üzerinde bir net kar açıkladı. THY, önemli bir seviyede nakit yaratımı gerçekleştirdi. Söz konusu gelişmeleri ve makro varsayımlarımızdaki revizyonlarla beraber THY tahminlerimizi güncelledik. **THY için hedef fiyatımızı 152.0 TL seviyesinden 180.0 TL seviyesine yükseltiyoruz. THY için**

“Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz. Yönetim genellikle analist konferanslarında resmi olmayan tahminler paylaşıyor. Konferanstan sonra rakamlarımızı güncelleyebiliriz.

Özet Gelir Tablosu								
ABD\$ mn	4Ç22	4Ç21	y/y	3Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	4,772	3,309	44.2%	6,068	-21.4%	18,426	10,686	72.4%
Brüt Kar	1,071	851	25.9%	1,870	-42.7%	4,390	2,364	85.7%
Brüt Kar Marjı	22.4%	25.7%	-327 bps	30.8%	699 bps	23.8%	22.1%	170 bps
Amortisman	491	455		474		1,864	1,740	0.0%
FAVÖK	1,106	1,009	9.6%	1,911	-42.1%	4,580	3,015	51.9%
FAVÖK Marjı	23.2%	30.5%	-732 bps	31.5%	664 bps	24.9%	28.2%	-336 bps
Net Kar	473	225	110.2%	1,515	-68.8%	2,725	959	184.2%
Net Kar Marjı	9.9%	6.8%	311 bps	25.0%	1,018 bps	14.8%	9.0%	581 bps

Bilanço, ABD\$ mn	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22
Net Borç	11,683	10,813	8,875	8,259	8,827
YP Pozisyonu	-7,993	-7,293	-5,629	-5,159	-5,993

THYAO - Kar Revizyonları

ABD\$ mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Revision	2023T		2024T	Revision	2024T	
Net Satışlar	18,602	3.9%	19,333		16,745	11.2%	18,622	
Büyüme	1.9%	298 bps	4.9%		-10.0%	630 bps	-3.7%	
FAVÖK	3,721	3.7%	3,859		3,348	11.2%	3,724	
FAVÖK Marjı	20.0%	-5 bps	20.0%		20.0%	0 bps	20.0%	
Net Kar	1,569	8.7%	1,706		993	27.0%	1,261	
Net Kar Marjı	8.4%	39 bps	8.8%		5.9%	84 bps	6.8%	

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 dayanarak 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022