

Türk Hava Yolları

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 129,2TL

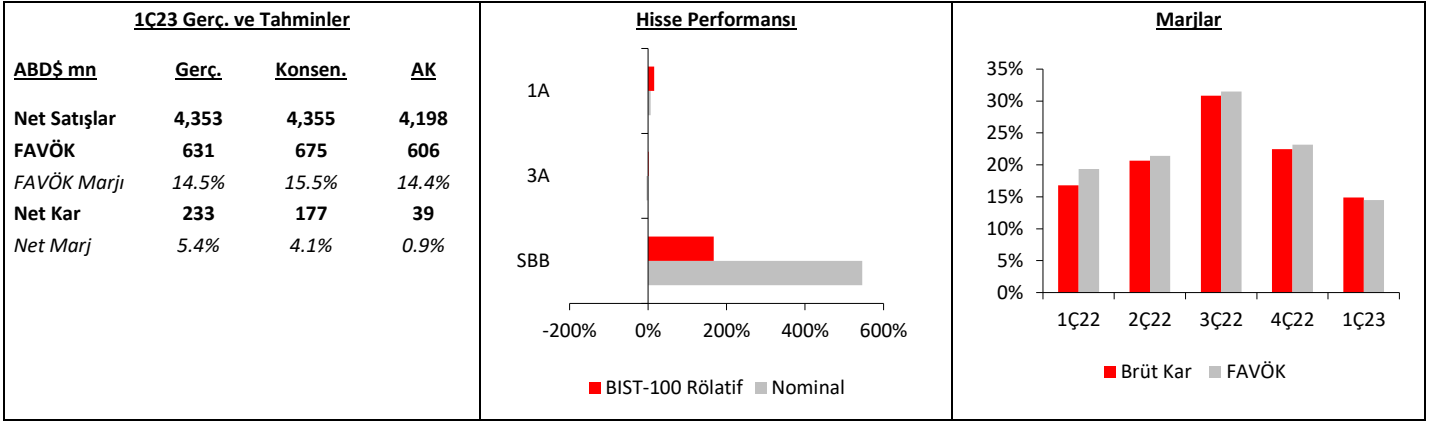
12-ay Fiyat Hedefi: 193,0TL

Analist Aytunc Uz

+90 (212) 334 95 21

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi



THY 1Ç23'de beklentimizin oldukça üzerinde bir net kar açıkladı...

- THY 1Ç23'de beklentimizin oldukça üzerinde 233 milyon dolar net kar açıkladı. Faaliyet karı beklentimize paralel gerçekleşti. Beklentimizden 37 milyon dolar daha yüksek vergi giderlerine rağmen beklentimizden 73 milyon dolar daha yüksek gelen yatırım gelirleri ve beklentimizden 184 milyon dolar daha yüksek gelen net finans gelirleri, beklentimizin üzerinde net kara yol açtı.
- 1Ç23'de THY'nin net satışları beklentimizin %4 üzerinde, yıllık %43 arttı. Yurt içi yolcu gelirleri yıllık 74 milyon dolar artarken, uluslararası yolcu gelirleri yıllık 1,584 milyon dolar tutarında arttı. Kargo gelirleri 1Ç23'de yıllık 389 milyon dolar tutarında azaldı. 1Ç23'de net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek nominal katkı yapan kalem uluslararası yolcu gelirleri oldu. **THY'nin net satışları 1Ç23'de 1Ç19'a göre %57 arttı.**
- Birim yolcu gelirleri yıllık %38 arttı. 1Ç23'de birim yolcu gelirleri 1Ç19'a göre %32 arttı. Toplam yolcu sayısı yıllık %35 artarak 2019 yılının aynı dönemine paralel olan 17 milyon seviyesinde gerçekleşti. 1Ç23'de kargo satış hacmi yıllık %8, kargo fiyatı yıllık %35 daraldı.
- 1Ç23'de birim giderler yıllık %9, 1Ç19'a göre %17 arttı. Birim yakıt giderleri 1Ç19'a göre %42 arttı. Yakıt giderleri hariç birim giderler 1Ç19'a göre %7 arttı. Birim personel giderleri 1Ç19'a göre %16 arttı.
- 1Ç23'de FAVÖK beklentimizin %4 üzerinde, yıllık %7 arttı. 1Ç23'de FAVÖK marjı, beklentimize paralel, %14.5 seviyesinde gerçekleşti. Güçlü bilet fiyatlamasına rağmen gerileyen kargo fiyatları ve artan personel maliyetleri sebebiyle FAVÖK marjı yıllık 487 baz puan daralmıştır. Ayrıca yatırımcılara 1Ç22'de pandeminin devam ettiğini ve dolayısıyla düşük bir baz etkisi oluşturduğunu hatırlatmak isteriz. 1Ç23'de THY, 190 milyon dolar tutarında depreme ilgili bağış ve yardım uçuşu yapmıştır.
- 1Ç20'de pandemi sebebiyle öngörü paylaşmayı durduran THY, 1Ç23 sonuçlarıyla yeni bir resmi öngörü paylaşmadı.
- **1Ç23'de THY'nin net borcu çeyreklik %3 daralarak 8.6 milyar dolar oldu.** 1Ç23'de filo net 17 uçak girdi. 1Ç23'de net işletme sermayesi ihtiyacı ağırlıklı olarak ertelenmiş gelirlerin mevsimsel etkisiyle çeyreklik 621 milyon dolar azaldı. Kısa vadeli ertelenmiş gelirlerin net satışlara oranı 1Ç19'da %12 iken 1Ç23'de %15 oldu. Bu durum güçlü bir yaz sezonuna işaret ediyor. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç23'de 1.9x seviyesinde yatay seyretti. 4Ç22'de 1,428 milyon dolar seviyesinde olan net nakit rezervi, 1Ç23'de 1,886 milyon dolar seviyesine yükseldi. **Net nakit rezervine göre THY 1Ç23'de 458 milyon dolar tutarında nakit yarattığını hesaplamaktayız.** Pandemiden önceki yıllarda THY genellikle ilk çeyreklerde nakit yakardı.

- Yorum ve Tavsiye:** 1Ç23'de THY beklentimizin oldukça üzerinde, fakat ağırlıklı olarak operasyonel olmayan kalemlerin etkisiyle, net kar açıkladı. THY, önemli bir seviyede nakit yaratımı gerçekleştirdi. **THY' için hedef fiyatımızı 193.0 TL seviyesinde koruyoruz. THY için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.** Yönetim genellikle analist konferanslarında resmi olmayan tahminler paylaşıyor. Konferanstan sonra rakamlarımızı güncelleyebiliriz. FAVÖK konsensus beklentisinin %6 altında gerçekleşmiş olsa da net kar konsensüsten önemli bir şekilde yüksek geldiği için 1Ç23 sonuçlarına piyasa tepkisinin "Olumlu" olabileceğini düşünüyoruz.

Özet Gelir Tablosu								
ABD\$ mn	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	4,353	3,051	42.7%	4,772	-8.8%	18,426	10,686	72.4%
Brüt Kar	648	512	26.6%	1,071	-39.5%	4,390	2,364	85.7%
Brüt Kar Marjı	14.9%	16.8%	-190 bps	22.4%	-138 bps	23.8%	22.1%	170 bps
Amortisman	497	447		491		1,864	1,740	0.0%
FAVÖK	631	591	6.8%	1,106	-42.9%	4,580	3,015	51.9%
FAVÖK Marjı	14.5%	19.4%	-487 bps	23.2%	-168 bps	24.9%	28.2%	-336 bps
Net Kar	233	161	44.7%	473	-50.7%	2,725	959	184.2%
Net Kar Marjı	5.4%	5.3%	8 bps	9.9%	-488 bps	14.8%	9.0%	581 bps

Bilanço, ABD\$ mn	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Net Borç	10,813	8,875	8,259	8,827	8,552
YP Pozisyonu	-7,293	-5,629	-5,159	-5,993	-6,763

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 İnternet 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