

Türk Hava Yolları

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 261,8TL
12 Aylık Hedef: 285,0TL

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
USD milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	5,149	5,091	5,139	1A		2Ç22	Brüt
FAVÖK	1,205	1,195	1,252	3A		3C22	FAVÖK
marj	23.4%	23.5%	24.4%	SBB		4C22	
Net Kar	635	570	713			1C23	
						2Ç23	

THY 2Ç23'de beklentinin üzerinde bir net kar açıkladı...

- THY 2Ç23'de beklentinin %11 üzerinde, bizim beklentimizin %11 altında 635 milyon dolar net kar açıkladı. Faaliyet karı beklentimize paralel gerçekleşti. Beklentimizden 72 milyon dolar daha yüksek yatırım gelirlerine rağmen beklentimizden 118 milyon dolar daha yüksek vergi giderleri ve beklentimizden 38 milyon dolar daha yüksek net finansal giderler beklentimizin altında net kara yol açtı.
- 2Ç23'de THY'nin net satışları beklentimize paralel yıllık %14 arttı. Yurt içi yolcu gelirleri yıllık 84 milyon dolar artarken, uluslararası yolcu gelirleri yıllık 948 milyon dolar tutarında arttı. Kargo gelirleri 2Ç23'de yıllık 464 milyon dolar tutarında azaldı. 2Ç23'de net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek nominal katkı yapan kalem uluslararası yolcu gelirleri oldu. **THY'nin net satışları 2Ç23'de 2Ç19'a göre %62 arttı.**
- Birim yolcu gelirleri yıllık %15 arttı. 2Ç23'de birim yolcu gelirleri 2Ç19'a göre %28 arttı. Toplam yolcu sayısı yıllık %19 artarak 2019 yılının aynı döneminden %18 yukarıda olan 22 milyon seviyesinde gerçekleşti. 2Ç23'de kargo satış hacmi yıllık %9, kargo fiyatı yıllık %38 daraldı.
- 2Ç23'de birim giderler yıllık %3 daraldı. 2Ç23'de birim giderler 2Ç19'a göre %9 arttı. Birim yakıt giderleri 2Ç19'a göre %9 arttı. Yakıt giderleri hariç birim giderler 2Ç19'a göre %9 arttı. Birim personel giderleri 2Ç19'a göre %25 arttı.
- 2Ç23'de FAVÖK beklentimizin %4 altında, yıllık %24 arttı. 2Ç23'de FAVÖK marjı, beklentimizin 95 baz puan altında, %23,4 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç23'de THY, 180 milyon dolar tutarında depremle ilgili bağış ve yardım uçuşu yapmıştır.
- 1Ç20'de pandemi sebebiyle öngörü paylaşmayı durduran THY, 2Ç23 sonuçlarıyla yeni bir resmi öngörü paylaşmadı.
- 2Ç23'de THY'nin net borcu çeyreklik %10 daralarak 7,7 milyar dolar oldu.** 2Ç23'de filoya net 8 uçak girdi. 2Ç23'de net işletme sermayesi ihtiyacı ağırlıklı olarak ertelenmiş gelirlerin mevsimsel etkisiyle çeyreklik 700 milyon dolar azaldı. Kısa vadeli ertelenmiş gelirlerin net satışlara oranı 2Ç19'da %14 iken 2Ç23'de %17 oldu. Bu durum güçlü bir yaz sezonuna işaret ediyor. Net borç/FAVÖK oranı 2Ç23'de 1.6x seviyesine geriledi. (1Ç23: 1.9x). Bir çeyrek önce 1,886 milyon dolar seviyesinde olan net nakit rezervi, 2Ç23'de 2,747 milyon dolar seviyesine yükseldi. **Net nakit rezervine göre THY 2Ç23'de 861 milyon dolar tutarında nakit yarattığını hesaplamaktayız.**
- Yorum ve Tavsiye:** 2Ç23'de THY konsensus beklentisinin üzerinde fakat bizim beklentimizin altında gerçekleşti. THY, önemli bir seviyede nakit yaratımı gerçekleştirdi. **THY' için hedef fiyatımızı 285.0 TL seviyesinde ve tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz.** Yönetim genellikle analist konferanslarında resmi olmayan tahminler paylaşıyor. Konferanstan sonra rakamlarımızı güncelleyebiliriz. 2Ç23 sonuçlarına piyasa tepkisinin "Olumlu" olabileceğini düşünüyoruz.

Özet Gelir Tablosu

ABD\$ mn	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	5,149	4,535	13.5%	4,353	18.3%	18,426	10,686	72.4%
Brüt Kar	1,287	937	37.4%	648	98.6%	4,390	2,364	85.7%
Brüt Kar Marjı	25.0%	20.7%	433 bps	14.9%	-894 bps	23.8%	22.1%	170 bps
Amortisman	497	452		497		1,864	1,740	0.0%
FAVÖK	1,205	972	24.0%	631	91.0%	4,580	3,015	51.9%
FAVÖK Marjı	23.4%	21.4%	197 bps	14.5%	-1,036 bps	24.9%	28.2%	-336 bps
Net Kar	635	576	10.2%	233	172.5%	2,725	959	184.2%
Net Kar Marjı	12.3%	12.7%	-37 bps	5.4%	-944 bps	14.8%	9.0%	581 bps

Bilanço, ABD\$ mn	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Net Borç	8,875	8,259	8,827	8,552	7,671
YP Pozisyonu	-5,629	-5,159	-5,993	-6,763	-5,949

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. 2020