

TÜRK HAVA YOLLARI

Beklentilerin üzerinde net kar...

Türk Hava Yolları (THYAO) 3Ç23'te piyasa beklentisi olan 1.603 milyon USD'nin ve bizim beklentimiz olan 1.664 milyon USD'nin üzerinde 1.920 milyon USD (y/y: +%27) net kâr açıkladı. Beklentimizden 160 milyon USD daha yüksek vergi giderlerine rağmen beklentimizden 350 milyon dolar daha yüksek gelen operasyonel olmayan gelirler beklentimizin üzerinde net kara yol açtı.

Şirket'in 2023 beklentileri: 1Ç20'de pandemi sebebiyle öngörü paylaşmayı durduran THY, 3Ç23 sonuçlarıyla yeni bir resmi öngörü paylaşmadı. Şirket tahminlerini genellikle analist konferansında paylaşıyor.

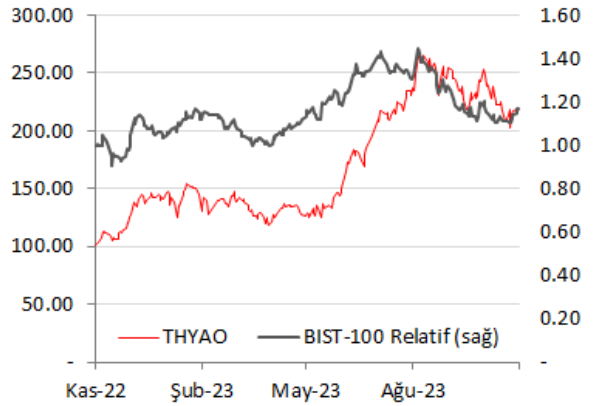
Yorum ve Değerlendirme: 3Ç23'de THY, operasyonel olmayan kalemlerin etkisiyle beklentilerin üzerinde net kar açıkladı. THY, önemli bir seviyede nakit yaratımı gerçekleştirdi. THY' için hedef fiyatımızı 370.0 TL seviyesinde ve tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz. Yönetim genellikle analist konferanslarında resmi olmayan tahminler paylaşıyor. Konferanstan sonra rakamlarımızı güncelleyebiliriz. 3Ç23 sonuçlarına piyasa tepkisinin "Olumlu" olabileceğini düşünüyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	THYAO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	370.00			
Güncel Fiyat, TL	218.10			
Getiri Potansiyeli	70%			
Halka Açıklık Oranı	50%			
Piyasa Değeri, mn TL	300,978			
Firma Değeri, mn TL	471,062			
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	311,169	507,637	678,952	794,238
FAVÖK, mn TL	78,684	108,421	135,456	158,703
Net Kâr, mn TL	47,429	58,968	53,401	68,046
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	175,086	300,587	293,898	246,975
Net Borç/FAVÖK	2.2	2.8	2.2	1.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	25.3%	21.4%	20.0%	20.0%
Net Marj	15.2%	11.6%	7.9%	8.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	219.5%	63.1%	33.7%	17.0%
FAVÖK, y/y	181.8%	37.8%	24.9%	17.2%
Net Kâr, y/y	477.5%	24.3%	-9.4%	27.4%
Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	1.8	5.1	5.6	4.4
FD/FAVÖK	3.0	5.3	4.2	3.3
FD/Ciro	0.8	1.1	0.8	0.7
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-10.1%	-5.6%	113.0%	54.8%
BİST-100 Relatif	-0.4%	-10.1%	14.7%	13.3%
AOİH, mn TL	8,929	9,733	8,047	7,808



Piyasa verileri 1 Kasım 2023 tarihlidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
milyon USD								
Net Satışlar	6,321	6,068	4%	5,149	23%	6,319	6,224	0%
FAVÖK	2,047	1,911	7%	1,205	70%	2,056	2,011	0%
FAVÖK Marjı	32.4%	31.5%	89 bps	23.4%	898 bps	32.5%	32.3%	-14 bps
Net Kar	1,920	1,515	27%	635	202%	1,603	1,664	20%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç23’de THY’nin net satışları beklentimizin %2 üzerinde yıllık %4 arttı. Yurt içi yolcu gelirleri yıllık 44 milyon USD artarken, uluslararası yolcu gelirleri yıllık 410 milyon USD arttı. Kargo gelirleri 3Ç23’de yıllık 259 milyon USD tutarında azaldı. 3Ç23’de net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek nominal katkı yapan kalem uluslararası yolcu gelirleri oldu.

Birim yolcu gelirleri yıllık %1 arttı. Toplam yolcu sayısı yıllık %10 artarak 25 milyon seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23’de kargo satış hacmi yıllık yatay seyredirken, kargo fiyatı yıllık %29 daraldı.

3Ç23’de birim giderler yıllık %5 daraldı. Birim yakıt giderleri yıllık %26 daraldı. Yakıt giderleri hariç birim giderler yıllık %12 arttı. Birim personel giderleri yıllık %26 arttı.

3Ç23’de FAVÖK beklentimizin %2 üzerinde, yıllık %7 arttı. 3Ç23’de FAVÖK marjı, beklentimize paralel, %32,4 seviyesinde gerçekleşti.

3Ç23’de THY’nin net borcu çeyreklik %12 daralarak 6,7 milyar USD oldu. 3Ç23’de filoya net 10 uçak girdi. 3Ç23’de net işletme sermayesi ihtiyacı ağırlıklı olarak ertelenmiş gelirlerin mevsimsel etkisiyle çeyreklik 694 milyon USD arttı. Net borç/FAVÖK oranı 3Ç23’de 1.4x seviyesine geriledi. (2Ç23: 1.6x). Bir çeyrek önce 2,747 milyon USD seviyesinde olan net nakit rezervi, 3Ç23’de 3,714 milyon USD seviyesine yükseldi. Net nakit rezervine göre THY 3Ç23’de 967 milyon USD tutarında nakit yarattığını hesaplamaktayız.

Gelir Tablosu (milyon USD)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	6,068	4,772	4,353	5,149	6,321	13,654	15,823	10,686	18,426
Satışların Maliyeti	-4,198	-3,701	-3,705	-3,862	-4,185	-10,335	-11,752	-8,322	-14,036
Brüt Kar	1,870	1,071	648	1,287	2,136	3,319	4,071	2,364	4,390
Operasyonel Giderler	433	456	514	579	553	1,218	1,646	1,089	1,674
Faaliyet Karı	1,437	615	134	708	1,583	2,101	2,425	1,275	2,716
Amortisman ve İtfa Payları	474	491	497	497	464	1,373	1,458	1,740	1,864
FAVÖK	1,911	1,106	631	1,205	2,047	3,474	3,883	3,015	4,580
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	289	-150	142	152	722	373	1,016	-252	223
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	-29	63	-20	86	153	0	219	139	63
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	94	17	-12	42	116	104	146	75	121
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	84	126	139	198	283	167	620	200	293
Finansal Gelir / (Gider)	140	-356	35	-174	170	102	31	-666	-254
Vergi Öncesi Kar	1,726	465	276	860	2,305	2,474	3,441	1,023	2,939
Vergi Geliri / (Gideri)	-211	8	-43	-225	-385	-222	-653	-64	-214
Vergi Sonrası Net Kar	1,515	473	233	635	1,920	2,252	2,788	959	2,725
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	1,515	473	233	635	1,920	2,252	2,788	959	2,725
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	78.2%	44.2%	42.7%	13.5%	4.2%	85.1%	15.9%	58.7%	72.4%
Operasyonel Giderler	47.3%	53.5%	39.7%	38.8%	27.7%	53.8%	35.1%	22.9%	53.7%
Faaliyet Karı	106.2%	11.0%	-6.9%	36.2%	10.2%	191.4%	15.4%	n.a.	113.0%
FAVÖK	68.4%	9.6%	6.8%	24.0%	7.1%	73.2%	11.8%	167.1%	51.9%
Net Kar	106.1%	110.2%	44.7%	10.2%	26.7%	206.8%	23.8%	n.a.	184.2%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	30.8%	22.4%	14.9%	25.0%	33.8%	24.3%	25.7%	22.1%	23.8%
Operasyonel Gider Marjı	7.1%	9.6%	11.8%	11.2%	8.7%	8.9%	10.4%	10.2%	9.1%
Faaliyet Kar Marjı	23.7%	12.9%	3.1%	13.8%	25.0%	15.4%	15.3%	11.9%	14.7%
FAVÖK Marjı	31.5%	23.2%	14.5%	23.4%	32.4%	25.4%	24.5%	28.2%	24.9%
Efektif Vergi Oranı	-12.2%	1.7%	-15.6%	-26.2%	-16.7%	-9.0%	-19.0%	-6.3%	-7.3%
Net Kar Marjı	25.0%	9.9%	5.4%	12.3%	30.4%	16.5%	17.6%	9.0%	14.8%

Bilanço (milyon USD)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	7,365	7,225	7,911	8,542	9,285
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,605	4,075	2,620	2,622	910
Finansal Yatırımlar	887	626	2,660	3,219	5,586
Ticari Alacaklar	1,152	995	905	902	867
Stoklar	302	331	340	358	359
Diğer Dönen Varlıklar	1,419	1,198	1,386	1,441	1,563
Duran Varlıklar	23,105	23,719	24,158	24,517	25,427
Finansal Yatırımlar	132	165	280	304	368
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	279	277	237	235	349
Toplam Sabit Yatırımlar	20,930	21,335	21,580	21,870	22,330
Diğer Duran Varlıklar	1,764	1,942	2,061	2,108	2,380
Toplam Varlıklar	30,470	30,944	32,069	33,059	34,712
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,262	8,224	9,035	9,630	8,878
Finansal Borçlar	3,741	3,747	4,068	3,909	3,812
Ticari Borçlar	1,235	1,200	1,226	1,302	1,323
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,286	3,277	3,741	4,419	3,743
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,366	12,978	13,009	12,976	13,252
Finansal Borçlar	9,580	10,292	10,254	10,060	9,831
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,786	2,686	2,755	2,916	3,421
Özkaynaklar	9,842	9,742	10,025	10,453	12,582
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9,841	9,742	10,022	10,448	12,577
Azınlık Payları	1	0	3	5	5
Toplam Kaynaklar	30,470	30,944	32,069	33,059	34,712
İşletme Sermayesi	-2,205	-2,376	-2,997	-3,697	-3,003
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	-13%	-13%	-15%	-18%	-15%
Toplam Borç	13,321	14,039	14,322	13,969	13,643
Net Borç / (Nakit)	8,259	8,827	8,552	7,671	6,734
Net Borç / G12A FAVÖK	1.8	1.9	1.9	1.6	1.3
Net Borç / Özkaynaklar	0.8	0.9	0.9	0.7	0.5
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-5,159.0	-5,993.0	-6,763.0	-5,949.0	-8,919.0

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanılarak 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.