

THYAO 2024/9 Bilanço Analizi

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin üzerinde 51.540 milyon TL net kâr** açıkladı. Konsensus beklentisi 46.981 milyon TL seviyesindeydi.
- Net satışlar beklentilere paralel çeyreklik 221.815 milyon TL olarak gerçekleşti. 2023/9 dönemine göre çeyreklik 31%, 9 aylık bazda 54% büyümeye kaydedildi. Bu anlamda **satışlarda büyüme ivmesinin, çeyrekssel bazda büyüme devam etmiş olsa da bir miktar ivme kaybettiği görülüyor.**
- Satış maliyetlerinde büyüme çeyrekssel bazda 3Ç23'e göre satış büyümesinin üzerinde 44%, 9 aylık sonuçlarda ise satış büyümesine göre daha negatif olarak 68% gerçekleşti. Faaliyet giderleri ise **görece ılımlı seyretse de** hem çeyrekssel (38%) hem de 9 aylık kümülatif bakışta (54%) satış büyümesinin üzerinde artış gösterdi
- Esas faaliyet kârı 2023/9 dönemine göre çeyrekssel ve 9 aylıkta sırasıyla 4% ve 7% daralma yaşarken, FAVÖK'te ise 6% ve 16% büyüme izlendi. Açıklanan sonuçlar **marjların çeyrekssel bazda daha sınırlı gerilediği ancak satışların 1Y'den daha güçlü olmasıyla 2Y sonuçlarının daha güçlü olduğuna** işaret ediyor. Personel giderlerinde yaşanan artışın maliyetlerde etkili olduğu, personel sayısında yaşanan artışın ciro büyümesinin daha ilerisinde seyrettiği görüldü.
- Yüksek faizin önemli bir baskı oluşturduğu finansman gideri tarafında 2023/9 dönemine göre **çeyrekssel bazda finansman gelirinden finansman giderine, 9 aylıkta ise 98 milyondan 21 milyar TL gider seviyesine kayda değer artış** yaşandığı izleniyor. Çeyrekssel ve kümülatif bazda değişimlerde **finansman giderlerin önemli bir baskı unsuru olduğu ve net kârı baskıladığını** söylemek mümkün olmakla beraber; güçlü sezon ve görece güçlü nakit akışlarının hâkim olduğu dönemde **tolerasyonu daha kolay olsa da zayıf mevsimlerde etkisini daha fazla hissettirebileceğini** tahmin ederek negatif buluyoruz. Ek olarak değişimlerde vergi tarafındaki hafifleme dikkat çekti. Çeyrekssel bazda 50% düşüş ve kümülatif bakışta 16.226 milyon TL vergi giderinden 87.478 milyon TL vergi gelirine dönüş yaşanması net kârı büyük ölçüde destekledi. Aynı zamanda yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirlerin 9 aylık (+23.720 milyon TL) ve çeyrekssel bazda (+9.068 milyon TL) artarak net kârı önemli ölçüde desteklediğine dikkat çekmek istiyoruz.
- Borç/kaynak oranı 54,3% ile 5 yıllık tarihsel ortalamalarına göre makul seyretmeye devam ediyor olsa da **faiz oranlarının 5 yıllık ortalamalarına göre zirvede seyrediyor olmasının riskleri artırdığını** söylemek mümkün. Diğer yandan net borçlu pozisyonu sürdüren şirkette 2023/9'a kıyasla ve 2Ç24'e kıyasla artışın devam ettiği izlendi.
- Vergi öncesi kâr 2023/9 dönemine göre çeyrekssel ve 9 aylıkta sırasıyla 8% düşüş ve 4% sınırlı büyüme sağlarken, ana ortaklık net dönem kârı ise sırasıyla paralel ve 28% büyüme gösterdi.
- **Nakit akışlarında sağlanan güçlenmeyi bilançodaki en değerli gelişim** olarak değerlendiriyoruz. Şirket 2023/9 döneminde 6,084 milyon TL negatif serbest nakit akışı oluşturmuşken; 2024/9'da işletme faaliyetlerinden sağlanan güçlü nakit akışları ile yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışlarının hafiflemesine bağlı, **finansman faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışının artışına rağmen 148,472 milyon TL pozitif serbest nakit akışı üretti.**
- Bu sonuçlardan yola çıkarak **kümülatif büyümenin devam ettiği ancak çeyrekssel bazda zayıflığın hissedildiğini** söylemek mümkün. Kargo segmentinin heyecan yaratmaya devam etmesinin sektör tarafında zayıf mevsimlerde kompanzasyon sağlayabileceği, vergi gelirinin finansalların olumlu tarafa kalmasında büyük ölçüde etkili olmaya devam ettiği, çeyrekssel bazda sonuçların marjlarda daha ılımlı gerileme olsa da daha zayıf olduğunu düşünüyoruz.
- Açıklanan finansallar ve gelişmeler neticesinde oluşan piyasa çarpanlarının (0,6 PDD, 2 FK) BİST ortalamaları ve sektörel bazda ucuz kalmaya devam ediyor olmasıyla iskontolu bulmaya devam ediyorken gözden geçirilmek üzere; 422 TL hedef fiyat ile **model portföyümüzde tutmaya devam ediyor ve sonuçları nötr olarak karşılıyoruz.**

Fiyat			
Son Kapanış (TL, 4 Kasım -24)			268,50
Piyasa Değeri (bin TL)			370.530.000
Finansal Veriler (TL mn)	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	223.120	358.781	551.928
% büyüme		61	54
Esas F. Kârı	36.239	60.134	56.156
% büyüme		66	-7
FAVÖK	58.057	93.325	108.653
% büyüme		61	16
A.O Net Dönem Karı	38.493	69.503	88.866
% büyüme		81	28
Marjlar (%)	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	24,97	26,92	20,35
Esas F. Kâr Marjı	16,24	16,76	10,17
FAVÖK Marjı	26,02	26,01	19,69
Net Kâr Marjı	17,25	19,37	16,10
Çarpan	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	0,54	0,97	0,60
F/K	2,41	4,27	2,03
FD/FAVÖK	3,77	4,66	4,99
Net Borç/FAVÖK	2,36	1,72	2,16
Özsermaye Kârlılığı (%)	33,85	29,89	37,92
Sektör	Ulaştırma		
Hisse Sayısı (bin)	1.380.000		
Piyasa Verisi			
BIST-100	8.664		
TL/US\$	34,34		
Fiyat Eğrisi			
			
Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-1,92	-7,89	-17,38
BIST-100 Rölatif	2,97	9,39	-1,69
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
DİĞER	696.574.107		50,48
TÜRKİYE VARLIK FONU	677.884.849		49,12
HİSSE GERİ ALIM	5.541.044		0,40

YASAL UYARI

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 Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı