

Türk Hava Yolları

06/08/2024

202421.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 75%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç24 net karı beklentileri aştı. THY 2Ç24'de bizim 21,2 milyar TL'lik ve piyasanın 20,3 milyar TL'lik beklentisinin üzerinde, 2Ç23'teki 13,8 milyar TL'ye (635 milyon ABD Doları) kıyasla 2Ç24'te yıllık TL bazında %124 büyümeye ile 30,4 milyar TL (943 milyon ABD Doları) net kar açıkladı. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen yüksek faiz geliri, 2Ç23'teki 5,3 milyar TL vergi giderine kıyasla 2Ç24'te kaydedilen 2,7 milyar TL vergi geliri ve TL'deki değer kaybı, yıllık bazda net kârdaki büyümenin ana nedenleri olarak öne çıkıyor. Beklentilere paralel olarak THY, 2Ç23'teki 108 milyar TL (5,15 milyar ABD Doları) gelirine kıyasla 2Ç24'te yıllık %70 artışla 183 milyar TL (5,66 milyar ABD Doları) ciro elde etti. Tahminlerin biraz altında (İş Yatırımı: 36,14 milyar TL; Piyasa: 37,65 milyar TL), FAVÖK (analist), 2Ç23'teki 25,62 milyar TL'ye (1205 milyon ABD Doları) kıyasla 2Ç24'te yıllık bazda %33 artışla 34,06 milyar TL (1053 milyon ABD Doları) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 2Ç23'teki %23,8'den 2Ç24'te %18,6'ya geriledi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu gelirlerinde ılımlı büyümeye, kargo gelirlerinde ise güçlü büyümeye. THY'nin konsolide net satış gelirleri, esas olarak kargo (+%48) ve teknik gelirlerdeki (+%20) güçlü büyümenin desteğiyle 2Ç24'te yıllık %10 artarak 5,66 milyar ABD dolarına yükseldi. Yolcu gelirleri ise, gerileyen yolcu birim gelirleri nedeniyle yıllık %4'lük ılımlı bir büyümeye kaydetti. 2Ç24'te yolcu birim gelirleri ve RASK yıllık bazda sırasıyla %2,3 düşüşle 8,91 ABD sentine ve %3,2 düşüşle 7,22 ABD sentine geriledi. 2Ç24'te Uzak Doğu'daki (-%7,9), Afrika'daki (-%6,7) ve Amerika'daki (-%4,7) yolcu birim gelirleri en çok düşen bölgeler olurken, Avrupa'daki yolcu getirileri neredeyse sabit kaldı (-%0,3), Orta Doğu'daki birim gelirler %0,6 arttı ve iç hat birim gelirler yıllık bazda %23,6 arttı. 2Ç24'te THY %8 kapasite büyümesi elde etti ancak yıllık bazda doluluk oranı yıllık 0,8 yüzde puan geriledi. Kargo gelirleri 2Ç24'de, güçlü e-ticaret faaliyetleri sayesinde kargo hacimlerindeki %30'luk ile kargo birim gelirlerindeki yükseliş sayesinde yıllık %48'lik büyümeye elde etti. Kargo gelirlerinin toplam cirodaki payı, 2Ç23'teki %12'den 2Ç24'te %16'ya yükseldi.

Giderlerde artış. Yakıt dışı birim gider (ex-fuel CASK), 2Ç24'te artan personel giderleri, yer hizmetleri giderleri (iştirak maaş ayarlaması nedeniyle) ve GTF motor arızları nedeniyle yerde olan uçaklar sonucu artan kiralama giderleri sebebiyle yıllık %8 artışla 5,60 ABD sentine yükseldi. THY, personel ikramiye ödemelerinin, iştirak maaş ayarlamalarının ve GTF'nin etkisinin 2Ç24'te yaklaşık 6 yüzde puan olduğunu belirtti. Yakıt birim gider (CASK), artan yakıt fiyatları ve büyüyen kargo operasyonları nedeniyle 2Ç24'te yıllık %7 yükseldi. THY, 2024 yakıt tüketiminin %50'sini 81 ABD doları tutarındaki Brent fiyatıyla bağladı (hedge). Şirket hesaplaması ile FAVKÖK 2Ç24'te yıllık bazda %12 düşüşle 1.371 milyon ABD dolarına gerilerken, 2Ç24'te FAVKÖK marjı yıllık 5,9 yüzde puan düşüşle %24,2'e geriledi.

Şirketin düzeltilmiş konsolide net borç pozisyonu 2023 sonundaki 7.9 milyar ABD dolarından ve 1Ç24 sonundaki 7.36 milyar ABD dolarından 1Y24 sonunda 6.6 milyar ABD dolarına geriledi.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	277.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	485.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	485.00
Piyasa Değeri (mn)	382,260
Halka Açık PD (mn)	192,391
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	9868.8
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	26

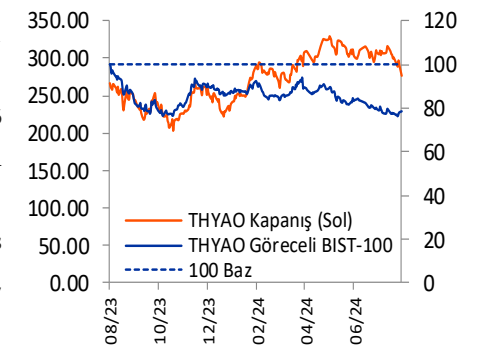
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-10.1	21.2	11.3
ABD \$	-11.8	7.2	-9.8
BIST-100 Relatif	-1.4	-8.5	-16.7

Çarpanlar

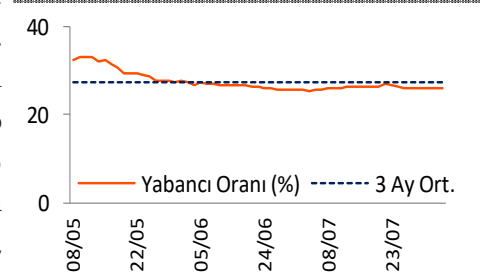
	2023	2024	2025
F/K	2.3	3.4	3.1
PD/DD	0.8	0.6	0.4
FD/FAVÖK	5.4	4.8	3.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 203.00 330.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 25.92



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	1Y23	1Y24
Net Satışlar	107,633	169,091	145,617	147,238	182,875	189,690	330,113
Brüt Kar	27,250	57,125	22,853	16,140	35,246	39,468	51,386
Faaliyet Giderleri	11,950	14,821	16,064	17,048	18,734	21,638	35,782
Esas Faaliyet Karı	15,300	42,304	6,789	-908	16,512	17,830	15,604
FAVÖK	25,623	55,794	22,072	15,500	34,065	37,531	49,565
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	3,780	19,296	-1,405	6,003	11,171	6,468	17,174
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	19,080	61,600	5,384	5,095	27,683	24,298	32,778
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-5,322	-10,271	88,112	1,823	2,708	-6,125	4,531
Net Kar	13,754	51,331	93,500	6,931	30,395	18,172	37,326
Büyümler & Opr. Perf.	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	1Y23	1Y24
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	50%	56%	65%	79%	70%	66%	74%
Faaliyet Gideri (yıllık)	82%	91%	90%	76%	57%	85%	65%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	80%	65%	-41%	-136%	8%	69%	-12%
FAVÖK (yıllık)	64%	63%	7%	30%	33%	57%	32%
Net Kar (yıllık)	50%	89%	946%	57%	121%	60%	105%
Marjlar							
Brüt Marj	25.3%	33.8%	15.7%	11.0%	19.3%	20.8%	15.6%
Faaliyet Gideri / Ciro	11.1%	8.8%	11.0%	11.6%	10.2%	11.4%	10.8%
Faaliyet Kar Marjı	14.2%	25.0%	4.7%	-0.6%	9.0%	9.4%	4.7%
FAVÖK Marjı	23.8%	33.0%	15.2%	10.5%	18.6%	19.8%	15.0%
Net Kar Marjı	12.8%	30.4%	64.2%	4.7%	16.6%	9.6%	11.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	26.4%	31.9%	51.7%	41.8%	38.9%	31.6%	31.9%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	8.3%	10.5%	18.8%	16.5%	16.6%	9.0%	10.5%
Effektif Vergi Oranı	27.9%	16.7%	ad	-35.8%	-9.8%	25.2%	-13.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	42.9%	22.2%	21.8%	23.9%	26.6%	40.0%	25.4%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	31.7%	-13.2%	14.4%	28.0%	18.6%	8.4%	22.8%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	180%	67%	144%	227%	143%	202%	169%
UFRS Nakim Akım (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	1Y23	1Y24
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	46,192	37,472	31,679	35,194	48,662	75,881	83,856
Düzeltilme Öncesi Kar	13,758	51,329	93,496	6,918	30,391	18,173	37,309
Amortisman & İltfa Payları	10,323	13,490	15,283	16,408	17,553	19,701	33,961
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	9,347	-13,830	-73,381	-16,678	-2,229	17,750	-18,907
İşletme Sermayesindeki Değ.	12,764	-13,517	-3,719	28,546	2,947	20,257	31,493
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-12083	-59709	-10711	6048	-14583	-59,967	-8,535
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,584	-5,580	-9,276	-7,299	-9,646	-9,693	-16,945
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-10,499	-54,129	-1,435	13,347	-4,937	-50,274	8,410
Serbest Nakit Akım	34,109	-22,237	20,968	41,242	34,079	15,914	75,321
Finansman Faal. Kay.Nakit	-16,468	-20,672	-25,602	-35,238	-28,526	-24,289	-63,764
Finansal Borçlardaki Değişim	-6,274	-6,108	-12,849	-19,338	-10,102	-5,479	-29,440
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-10,194	-14,564	-12,753	-15,900	-18,424	-18,810	-34,324
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	17,641	-42,909	-4,634	6,004	5,553	-8,375	11,557

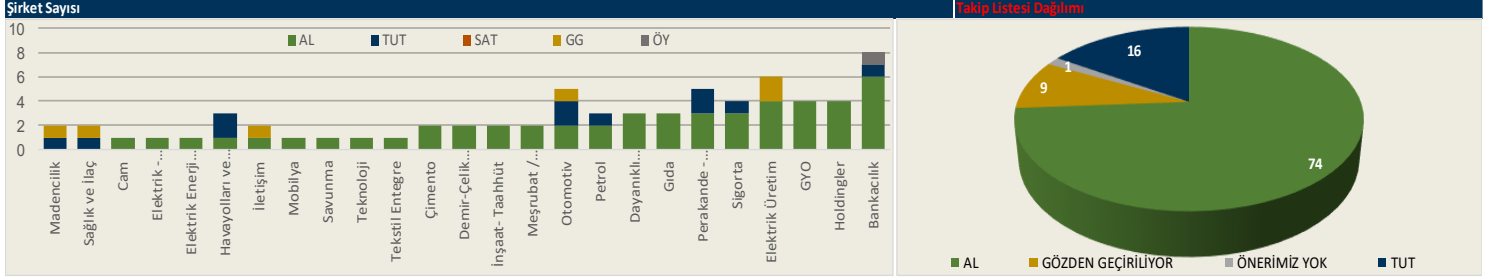
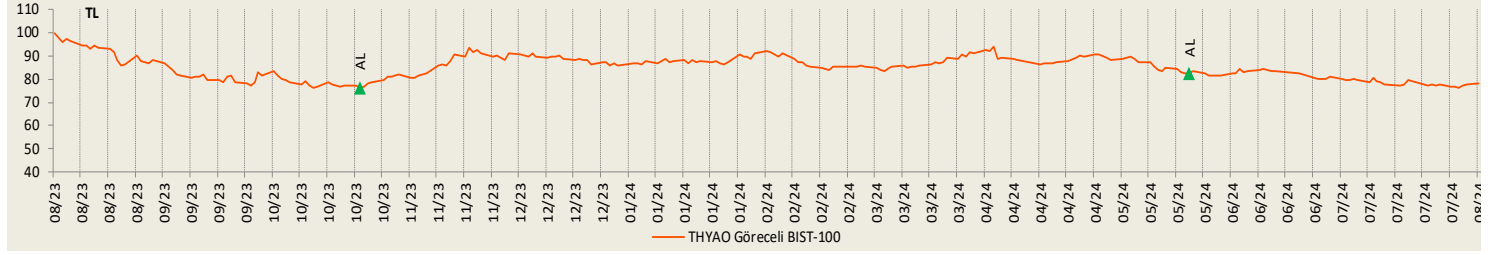
Türk Hava Yolları

UFRS Bilanço (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	220,567	254,233	253,043	275,598	312,030
Nakit ve Nakit Benzerleri	150,827	177,847	177,426	182,945	190,377
Ticari Alacaklar	23,292	23,747	25,192	31,971	38,302
Stoklar	9,234	9,832	12,311	14,655	16,390
Diğer Dönen Varlıklar	37,214	42,807	38,114	46,027	66,961
Duran Varlıklar	633,125	696,107	797,048	890,378	921,813
Finansal Yatırımlar	7,862	10,069	11,724	17,465	19,652
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	6,069	9,563	14,626	16,567	16,271
Maddi Duran Varlıklar	142,271	159,053	178,849	201,126	214,770
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,706	3,002	3,344	3,793	4,065
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	54,449	65,159	90,195	100,788	108,749
Toplam Varlıklar	853,692	950,340	1,050,091	1,165,976	1,233,843
Kısa Vadeli Yükümlülükler	249,120	243,505	267,956	306,574	331,593
Finansal Borçlar	101,125	104,547	109,810	105,944	100,395
Ticari Borçlar	33,683	36,298	38,060	43,909	49,644
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	114,312	102,660	120,086	156,721	181,554
Uzun Vadeli Yükümlülükler	335,687	363,435	325,023	343,881	344,483
Finansal Borçlar	260,237	269,628	310,362	325,479	325,193
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	75,450	93,807	14,661	18,402	19,290
Özkaynaklar	268,885	343,400	457,112	515,521	557,767
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	268,764	343,276	457,257	515,404	557,648
Toplam Kaynaklar	853,692	950,340	1,050,091	1,165,976	1,233,843

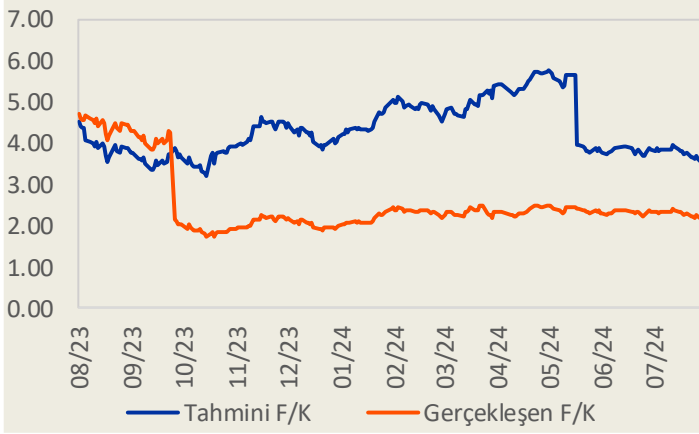
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Net Sabit Sermaye Yatırımları	1,584	5,580	9,276	7,299	9,646
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	1.5%	3.3%	6.4%	5.0%	5.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (N)	12,764	-13,517	-3,719	28,546	2,947
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / C	11.9%	-8.0%	-2.6%	19.4%	1.6%
Net Borç (Nakit)	202,673	186,259	231,022	231,013	215,559
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.2	1.6	2.0	1.9	1.7

Türk Hava Yolları

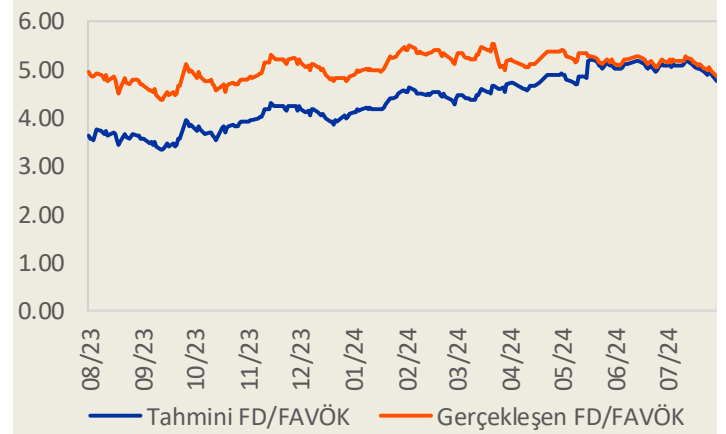
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.