

04 Nisan 2024

Türk Hava Yolları

Enflasyon düzeltilmesinden kaynaklanan yüksek ertelenmiş vergi gelirleriyle yüksek net karlılık...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 4Ç23'te enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre US\$ 3.233mn net kar (Enf. Muh. Öncesi: US\$ 127mn) açıklamıştır (4Ç22: US\$473mn). THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç22'ye kıyasla %8,5 artarak 4Ç23'te 19.5mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 4Ç22'ye göre yıllık %12,1 oranında yükseliş göstermiştir. Artan yolcu sayısı, yükselen yolcu gelirleri ve teknik gelirlerdeki artışın olumlu etkisiyle THY'nin satış gelirleri, 4Ç23'te yıllık bazda %7,3 artarak US\$ 5.119mn seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 4Ç23 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %15 düşüş göstererek US\$ 1.069mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilere paralel gerçekleşmiştir; diğer taraftan bu dönemde enflasyon düzeltilmesinden kaynaklanan yüksek ertelenmiş vergi gelirleri ve başarılı operasyonel sonuçları sayesinde Şirket, yüksek net kar açıklamıştır.

4Ç23 FAVKÖK marjı yıllık 5,5 y.p. düşüş göstererek %23,7 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç23'te yıllık %8,5 oranında artmış, yolcu doluluk oranı ise 4Ç22'nin 2,3 y.p. altında %81,0 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 4Ç22'ye kıyasla US\$ bazında yıllık %4,2 düşüş göstererek 4Ç23'te US\$ 8.69'a gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %12'lik yükseliş göstermesine rağmen kargo gelirleri 4Ç23'te yıllık %3,3 sınırlı düşüş göstererek US\$ 787mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 4Ç22'ye kıyasla yıllık %9,2 azalarak US\$7.41'e gerilemiştir (4Ç22: US\$8.16). Yolcu RASK'ı ise 4Ç23'te yıllık %6,9 düşüş göstererek US\$7,04 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise, akaryakıt birim giderlerindeki (4Ç22: US\$3.11, 4Ç23: US\$2.87, 4Ç23/4Ç22: %-7,8) düşüş sayesinde 4Ç22'ye kıyasla yıllık %1,2 sınırlı artarak US\$ 8.28 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, US\$ bazında 4Ç22'ye kıyasla yıllık %13,0 oranında azalarak US\$ 1.213mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 4Ç22'ye kıyasla yıllık 5,5 y.p. düşüş göstererek %23,7'ye gerilemiştir.

THY payları için hedef fiyatımızı 402.60 TL olarak koruyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz. Yolcu sayısında hem iç hem de dış hatlarda büyümenin devam etmesi, kargo operasyonlarının geçen senenin aynı dönemine göre seyrini koruması neticesiyle Türk Hava Yolları'nın operasyonel olarak başarılı sonuçlarını takdir etmekteyiz. Cari pay fiyatı 300.00 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %34 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 402,60 TL

Yükseliş Potansiyeli: %34

Önceki Hedef Fiyat: 402,60 TL

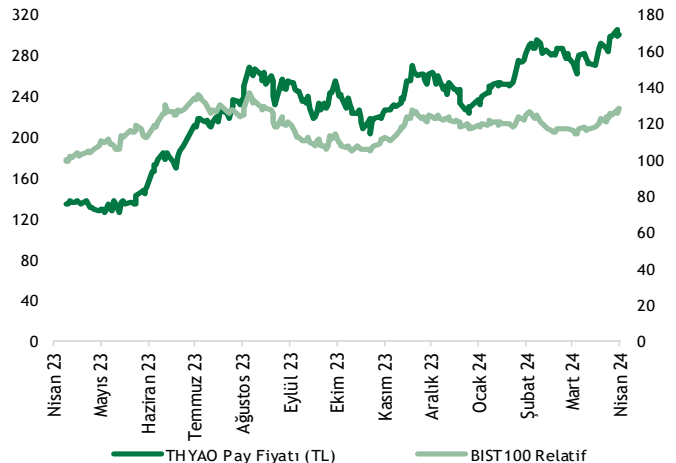
	TRY	US\$
Fiyat	300,00	9,39
BIST 100	9.041	281
US\$ (MB Alış):	32,1302	
52 Hafta Yüksek:	308,50	10,00
52 Hafta Düşük:	120,20	6,26
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
Piyasa Değeri:	409.860	12.756
Halka Açık PD:	204.930	6.378

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,01	1,01	31,23
US\$ Getiri (%):	4,75	48,04	20,07
BIST 100 Relatif Getiri (%):	9,8	-45,4	9,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	8.875		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	327		

Beta	1,05
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,4
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,3

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	49,12
Diğer	0,33
Halka Açık	50,55
Toplam	100,00



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	2022	2023	Yıllık	4Ç22	4Ç23	Yıllık
Satış Gelirleri	18.426	20.942	13,7%	4.772	5.119	7,3%
Brüt Kar	4.390	4.882	11,2%	1.071	811	-24,3%
Brüt Kar Marjı	23,8%	23,3%	-0.5 yp	22,4%	15,8%	-6.6 yp
Operasyonel Kar	3.083	3.490	13,2%	772	492	-36,3%
Operasyonel Kar Marjı	16,7%	16,7%		16,2%	9,6%	-6.6 yp
FAVÖK	4.947	5.525	11,7%	1.263	1.069	-15,4%
FAVÖK Marjı	26,8%	26,4%	-0.4 yp	26,5%	20,9%	-5.6 yp
Net Kar	2.725	6.021	121,0%	473	3.233	583,5%
Net Kar Marjı	14,8%	28,8%	+14.0 yp	9,9%	63,2%	+53.2 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027
Ticari Alacaklar	925	995	856
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671

Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671

Kaynak: Finnet, KAP, Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com