

06 Ağustos 2024

Türk Hava Yolları

2Ç24'te ertelenmiş vergi gelirleri ve yatırım faaliyetlerinden gelirler, net karlılığı destekledi ...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 2Ç24'te US\$ 943mn net kar (2Ç23: US\$ 635mn) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$705mn, Piyasa Ort.: US\$596mn). Faaliyet ve finansman giderlerindeki artışa rağmen finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri ve ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu etkisiyle Şirket, yıllık %48,5'lik artışla US\$ 943mn net kar elde etmiştir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç23'e kıyasla %2,0 artarak 2Ç24'te 22.1mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 2Ç23'e göre yıllık %29,6 oranında yükseliş göstermiştir. Artan yolcu sayısı, yükselen yolcu gelirleri ve e-ticaret faaliyetlerindeki hareketliliğin olumlu etkisiyle önemli ölçüde artış gösteren kargo gelirleri (yıllık +%47,5) sayesinde THY'nin satış gelirleri, 2Ç24'te yıllık bazda %9,9 artarak US\$ 5.661mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 5.420mn, Piyasa Ort.: US\$ 5.569mn). Şirket'in 2Ç24 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %14,9 düşüş göstererek US\$ 1.202mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 1.248mn, Piyasa Ort.: US\$ 1.201mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilere paralel gerçekleşmiştir; diğer taraftan artan operasyonel giderler nedeniyle düşüş gösteren faaliyet karlılığı ve yükselen finansman giderlerinin olumsuz etkisini bu dönemde ertelenmiş vergi gelirleri ve finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri telafi edebilmiştir. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net karlılıkla birlikte açıklanan finansal sonuçların Şirket payları üzerindeki etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

2Ç24 FAVKÖK marjı yıllık 5,9 y.p. düşüş göstererek %24,2 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç24'teyıllık %2,0 oranında artmış, yolcu doluluk oranı ise 2Ç23'ün 0,8 y.p. altında %81,1 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 2Ç23'e kıyasla US\$ bazında yıllık %2,3 düşüş göstererek 2Ç24'te US\$ 8.91'e gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %29,6'lık yükseliş göstermiş olup kargo gelirleri de 2Ç24'te oldukça kuvvetli olarak yıllık %47,5 artış göstererek US\$ 885mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 2Ç23'e kıyasla 2Ç24'te yıllık %1,3 artarak US\$7.73'e yükselmiştir (2Ç23: US\$7.63). Yolcu RASK'ı ise 2Ç24'te yıllık %3,2 düşüş göstererek US\$7,22 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise, kargo operasyonları ve fiyatlardaki artıştan kaynaklanan akaryakıt birim giderlerindeki (2Ç23: US\$2.33, 2Ç24: US\$2.49, 2Ç24/2Ç23: +%7,1) artış ve personel birim giderlerindeki yükseliş (2Ç23: US\$1.42, 1Ç24: US\$1.71, 2Ç24/2Ç23: %21,1) & GTF kaynaklı sorunlar nedeniyle 2Ç23'e kıyasla yıllık %7,7 oranında artarak US\$ 8.10 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, US\$ bazında 2Ç23'e kıyasla yıllık %11,6 oranında azalarak US\$ 1.371mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 2Ç23'e kıyasla yıllık 5,9 y.p. düşüş göstererek %24,2'ye gerilemiştir.

THY payları için hedef fiyatımız olan 475.40 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz. Yolcu sayısında hem iç hem de dış hatlarda büyümenin devam etmesi, kargo operasyonlarının geçen senenin aynı dönemine göre güçlü seyrini koruması neticesiyle Türk Hava Yolları'nın operasyonel ve finansal olarak başarılı sonuçlarını takdir etmekteyiz. Cari pay fiyatı 277.00 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %72 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 475,40 TL

Yükseliş Potansiyeli: %72

Önceki Hedef Fiyat: 475,40 TL

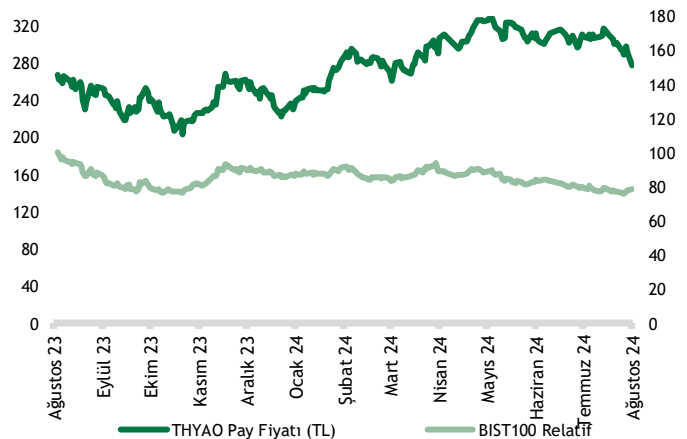
	TRY	US\$
Fiyat	277,00	8,33
BIST 100	9.893	297
US\$ (MB Alış):	33,2573	
52 Hafta Yüksek:	332,00	10,27
52 Hafta Düşük:	203,00	7,23
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
Piyasa Değeri:	382.260	11.494
Halka Açık PD:	191.130	5.747

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-10,06	-4,97	21,17
US\$ Getiri (%):	-11,63	-9,29	7,69
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-1,4	-28,9	-8,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	9.867		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	328		

Beta	1,04
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,4
Yıllık Volatilite (BIST 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\$	6A23	6A24	Yıllık	2Ç23	2Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	9.502	10.430	9,8%	5.149	5.661	9,9%
Brüt Kar	1.935	1.615	-16,5%	1.287	1.091	-15,2%
Brüt Kar Marjı	20,4%	15,5%	-4.9 yp	25,0%	19,3%	-5.7 yp
Operasyonel Kar	1.066	754	-29,3%	915	659	-28,0%
Operasyonel Kar Marjı	11,2%	7,2%	-4.0 yp	17,8%	11,6%	-6.1 yp
FAVÖK	2.060	1.828	-11,3%	1.412	1.202	-14,9%
FAVÖK Marjı	21,7%	17,5%	-4.2 yp	27,4%	21,2%	-6.2 yp
Net Kar	868	1.169	34,7%	635	943	48,5%
Net Kar Marjı	9,1%	11,2%	2.1 yp	12,3%	16,7%	4.3 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	6A24
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	5.799
Ticari Alacaklar	925	995	856	1.166
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	528
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	2.012
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	9.505
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	6.588
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.006
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	400
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	21.097
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	28.083
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	37.588
Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	6A24
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	11.536
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.407
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	3.850
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.510
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	2.257
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	20.560
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	17.028
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	37.588

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