

23 Mayıs 2024

Türk Hava Yolları

Güçlü kargo operasyonları 1Ç24'te destekleyici oldu...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 1Ç24'te US\$ 226mn net kar (1Ç23: US\$ 233mn) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$309mn, Piyasa Ort.: US\$213mn). THY'nin toplam yolcu sayısı, 1Ç23'e kıyasla %8,4 artarak 1Ç24'te 18.5mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 1Ç23'e göre yıllık %35,3 oranında yükseliş göstermiştir. Artan yolcu sayısı, yükselen yolcu gelirleri ve e-ticaret faaliyetlerindeki hareketliliğin olumlu etkisiyle önenmli ölçüde artış göstererek kargo gelirleri sayesinde THY'nin satış gelirleri, 1Ç24'te yıllık bazda %9,6 artarak US\$ 4.769mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 4.739mn, Piyasa Ort.: US\$ 4.785mn). Şirket'in 1Ç24 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %3,4 düşüş göstererek US\$ 626mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 660mn, Piyasa Ort.: US\$ 690mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilere hafif altında gerçekleşmiştir; diğer taraftan artan operasyonel giderler nedeniyle düşüş gösteren faaliyet karlılığı ve yükselen net finansman giderlerinin olumsuz etkisini bu dönemde ertelenmiş vergi gelirleri ve finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri görece telafi edebilmiştir.

1Ç24 FAVKÖK marjı yıllık 1,3 y.p. düşüş göstererek %16,3 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 1Ç24'te yıllık %8,4 oranında artmış, yolcu doluluk oranı ise 1Ç23'ün 0,9 y.p. altında %80,4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 1Ç23'e kıyasla US\$ bazında yıllık %6,2 düşüş göstererek 1Ç24'te US\$ 8.13'e gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %35'lik yükseliş göstermiş olup kargo gelirleri de 1Ç24'te oldukça kuvvetli olarak yıllık %26,9 artış göstererek US\$ 750mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 1Ç23'e kıyasla yıllık %5,6 azalarak US\$6.98'e gerilemiştir (1Ç23: US\$7.39). Yolcu RASK'ı ise 1Ç24'te yıllık %7,2 düşüş göstererek US\$6,54 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise, akaryakıt birim giderlerindeki (1Ç23: US\$2.85, 1Ç24: US\$2.63, 1Ç24/1Ç23: %-7,9) düşüşe rağmen personel birim giderlerindeki yüksek artış nedeniyle (1Ç23: US\$1.40, 1Ç24: US\$1.76, 1Ç24/1Ç23: %25,1) 1Ç23'e kıyasla yıllık %0,6 oranında sınırlı artarak US\$ 8.21 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, US\$ bazında 1Ç23'e kıyasla yıllık %1,3 oranında artarak US\$ 779mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 1Ç23'e kıyasla yıllık 1,3 y.p. düşüş göstererek %16,3'e gerilemiştir.

THY payları için hedef fiyatımızı yukarı yönlü revize ederek 475.40 TL'ye yükseltiyor 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 321.50 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %48 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 475,40 TL

Yükseliş Potansiyeli: %48

Önceki Hedef Fiyat: 402,60 TL

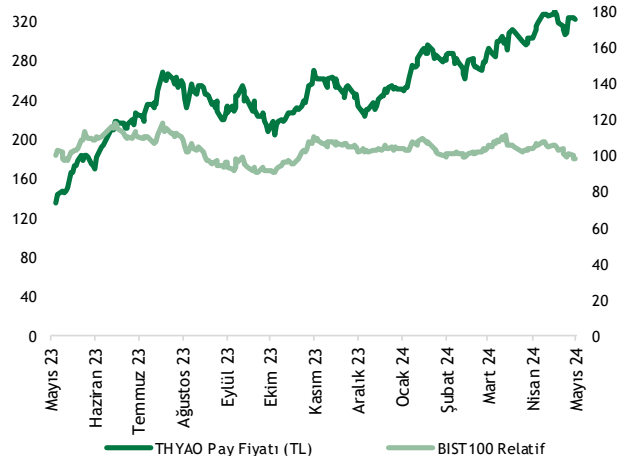
	TRY	US\$
Fiyat	321,50	10,01
BIST 100	10.899	339
US\$ (MB Alış):	32,1209	
52 Hafta Yüksek:	332,00	10,27
52 Hafta Düşük:	132,10	6,65
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
Piyasa Değeri:	443.670	13.813
Halka Açık PD:	221.835	6.906

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	6,19	-0,31	40,64
US\$ Getiri (%):	7,36	45,81	28,57
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,0	-59,2	-3,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	9.796		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	344		

Beta	1,03
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,4
Yıllık Volatilité (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\$	2022	2023	Yıllık	1Ç23	1Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	18.426	20.942	13,7%	4.353	4.769	9,6%
Brüt Kar	4.390	4.882	11,2%	648	524	-19,1%
Brüt Kar Marjı	23,8%	23,3%	-0.5 yp	14,9%	11,0%	-3.9 yp
Operasyonel Kar	3.083	3.490	13,2%	151	95	-37,1%
Operasyonel Kar Marjı	16,7%	16,7%		3,5%	2,0%	-1.5 yp
FAVÖK	4.947	5.525	11,7%	648	626	-3,4%
FAVÖK Marjı	26,8%	26,4%	-0.4 yp	14,9%	13,1%	-1.8 yp
Net Kar	2.725	6.021	121,0%	226	233	3,1%
Net Kar Marjı	14,8%	28,8%	+14.0 yp	5,2%	4,9%	-0.3 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	3A24
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	5.666
Ticari Alacaklar	925	995	856	990
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	318
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	1.561
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	8.535
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	6.272
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.056
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	452
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	20.854
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	27.578
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	36.113

Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	3A24
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	11.613
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.726
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	3.445
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.358
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	1.696
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	20.111
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	16.002
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	36.113

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 dayanılarak 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