

05 Kasım 2024

Türk Hava Yolları

3Ç24'te güçlü kargo gelirleri ve yatırım faaliyetlerinden gelirler, net karlılığı destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 3Ç24'te US\$ 1.544mn net kar (3Ç23: US\$ 1.920mn) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$1.346mn, Piyasa Ort.: US\$1.410mn). Brüt karlılıkta düşüş, faaliyet ve finansman giderlerindeki artışa rağmen finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri ve vergi giderlerindeki düşüşün olumlu etkisiyle Şirket, yıllık %19,6'lık düşüşle US\$ 1.544mn net kar elde etmiştir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 3Ç23'e kıyasla %2,9 düşüş göstererek 3Ç24'te 24.5mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 3Ç23'e göre yıllık %16,8 oranında yükseliş göstermiştir. Hafif düşüş gösteren yolcu sayısına paralel sınırlı yükselen yolcu gelirlerine rağmen, Uzak Doğu'daki güçlü talebin de olumlu etkisiyle önemli ölçüde artış gösteren kargo gelirleri (yıllık +%47,4) sayesinde THY'nin satış gelirleri, 3Ç24'te yıllık bazda %4,9 artarak US\$ 6.630mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 6.633mn, Piyasa Ort.: US\$ 6.608mn). Şirket'in 3Ç24 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %9,6 düşüş göstererek US\$ 2.167mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 2.023mn, Piyasa Ort.: US\$ 2.079mn). 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 hafif pozitif olacağını düşünüyoruz.

3Ç24 FAVKÖK marjı maliyet baskılarından kaynaklı olarak yıllık 5,0 y.p. düşüş göstererek %35,2 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç24'te yıllık %2,9 oranında düşmüş, yolcu doluluk oranı ise 3Ç23'ün 0,8 y.p. altında %85,0 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 3Ç23'e kıyasla US\$ bazında yıllık %4,0 düşüş göstererek 3Ç24'te US\$ 9.51'e gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %16,8'lik yükseliş göstermiş olup kargo gelirleri de 3Ç24'te oldukça kuvvetli olarak yıllık %47,4 artış göstererek US\$ 911mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 3Ç23'e kıyasla 3Ç24'te yıllık %3,2 artarak US\$8.59'a yükselmiştir (3Ç23: US\$8.53). Yolcu RASK'ı ise 3Ç24'te yıllık %2,2 düşüş göstererek US\$8,08 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise, fiyatlardaki düşüş nedeniyle kaynaklanan akaryakıt birim giderlerindeki (3Ç23: US\$2.60, 3Ç24: US\$2.42, 3Ç24/3Ç23: %-6,9) azalışa rağmen kargo operasyonları büyümesi, ücret artışlarından kaynaklı personel birim giderlerindeki yükseliş (3Ç23: US\$1.21, 3Ç24: US\$1.76, 3Ç24/3Ç23: %45,9) & GTF kaynaklı sorunlar nedeniyle 3Ç23'e kıyasla yıllık %8,5 oranında artarak US\$ 7.88 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, US\$ bazında 3Ç23'e kıyasla yıllık %8,2 oranında azalarak US\$ 2.334mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 3Ç23'e kıyasla yıllık 5,0 y.p. düşüş göstererek %35,2'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 268.50 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %77 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 475,40 TL**Yükseliş Potansiyeli: %77****Önceki Hedef Fiyat: 475,40 TL**

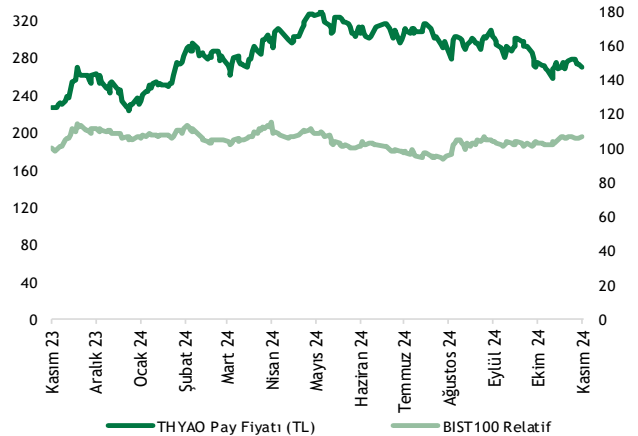
	TRY	US\$
Fiyat	268,50	7,83
BIST 100	8.664	253
US\$ (MB Alış):	34,2757	
52 Hafta Yüksek:	332,00	10,27
52 Hafta Düşük:	221,60	7,53
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
Piyasa Değeri:	370.530	10.810
Halka Açık PD:	185.265	5.405

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,92	-1,65	17,45
US\$ Getiri (%):	-2,24	-1,61	0,89
BIST 100 Relatif Getiri (%):	3,1	-12,5	1,3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	9.203		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	291		

Beta	1,03
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,2

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



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	15.823	17.060	7,8%	6.321	6.630	4,9%
Brüt Kar	4.071	3.435	-15,6%	2.136	1.820	-14,8%
Brüt Kar Marjı	25,7%	20,1%	-5.6 yp	33,8%	27,5%	-6.3 yp
Operasyonel Kar	2.998	2.366	-21,1%	1.932	1.612	-16,6%
Operasyonel Kar Marjı	18,9%	13,9%	-5.1 yp	30,6%	24,3%	-6.3 yp
FAVÖK	4.456	3.995	-10,3%	2.396	2.167	-9,6%
FAVÖK Marjı	28,2%	23,4%	-4.7 yp	37,9%	32,7%	-5.2 yp
Net Kar	2.788	2.713	-2,7%	1.920	1.544	-19,6%
Net Kar Marjı	17,6%	15,9%	-1.7 yp	30,4%	23,3%	-7.1 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	9A24
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	6.236
Ticari Alacaklar	925	995	856	1.159
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	699
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	1.838
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	9.932
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	6.995
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.449
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	262
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	22.484
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	29.741
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	39.673
Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	9A24
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	12.546
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.933
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	3.001
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.404
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	2.617
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	21.501
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	18.172
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	39.673

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

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