

Türk Hava Yolları

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçlarını, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla Türk Hava Yolları'nın analist toplantısına katıldık. Türk Hava Yolları, Türkiye ve uluslararası pazarlarda havacılık sektöründe artan yolcu trafiği ve destinasyonlarıyla büyümeye devam ediyor. THYAO için 428 TL hedef fiyatıyla alım önerimizi koruyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Toplantının Ana Başlıkları

Operasyonel performans personel giderlerinin gölgesinde kaldı... Türk Hava Yolları, 1Ç24 finansal sonuçlarını 6,9 milyar TL net kar ile piyasa beklentisi olan 7,6 milyar TL'nin altında gerçekleşirken, açıklanan FAVÖK de piyasa beklentisi olan 19,5 milyar TL'nin %20 altında 15,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. TL bazında %138 artışla personel giderlerinin 28,1 milyar TL düzeyine ulaşması net kar ve FAVÖK üzerinde baskı oluşturdu. Ciro yaratımı ise piyasa beklentisi olan 146,5 milyar TL'ye paralel olarak 147,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Operasyonel faaliyetlerin dışında yatırım faaliyetlerinden elde edilen 9,6 milyar TL düzeyindeki gelir ve 1,8 milyar TL düzeyinde ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.

Artan yolcu trafiğine rağmen birim yolcu gelirlerindeki zayıflamadan dolayı yolcu gelirlerinde sınırlı büyüme... 2024 yılının 1. çeyreğinde taşınan yolcu sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,4 artışla 18,5 milyon kişiye ulaştı. Bu dönemde yolcu doluluk oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 90 baz puan düşüşle %81,3'ten %80,4'e geriledi. Yolcu birim gelirlerinde (RASK) bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %5,7 daralma ile 7,4 USc'den 6,98 USc'ye gerileyerek, birim yolcu gelirlerinde TL bazında %55 civarı bir yükseliş ile yolcu gelirlerindeki büyümenin %72 seviyesinde sınırlı kalmasına sebep oldu.

Kargo ve teknik gelirlerinde güçlü büyüme... 2023 yılının son çeyreğinde Kızıldeniz'de gerçekleşen jeopolitik risklerle birlikte kargo talebinde artış gerçekleşti. 2024 yılı ilk 3 aylık döneminde, taşınan kargo tonaj bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %35 artışla 478 bin tona ulaştı. Kargo gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %108 oranında artışla 23,2 milyar TL'ye ulaştı. Teknik gelirleri ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %120 artışla 4,4 milyar TL'ye ulaştı.

2024 beklentileri... Şirket, 2024 yılında 2023 yılının operasyonel performansına paralel bir yıl geçirileceğini, ancak akaryakıt hariç CASK (AKK başına gider) kaleminin küresel enflasyondan kaynaklı USD bazında düşük tek haneli düzeyde artabileceği öngörüyor. Şirket, jet yakıtı maliyetlerinin %47'lik kısmını hedge etmiş durumda. 2024 dönemi için EBITDAR beklentisi ise %23 ila %25 marjı arasında planlanıyor.

THYAO

AL

Hedef Fiyat TL 428
Getiri Potansiyeli 35%

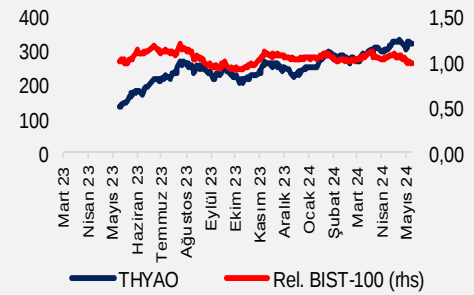
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	THYAO TI
Hisse fiyatı (23 Mayıs 2024)	317,50
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	133 / 330
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	438150,0 - 13631,7
Hisse adedi (milyon)	1.380
Halka Açıklık Oranı	%50

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	367,8	345,2	334,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	5%	11%	39%
USD	6%	7%	27%
BIST-100'e göre performans	-6%	-4%	-4%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	17,3x	4,9x	4,1x
F/DD	1,0x	1,1x	1,0x
FD/FAVOK	3,8x	5,1x	5,3x
FD/Net satışlar	0,6x	1,3x	1,3x



Serhan Yenigün
+90 212 355 2622
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ata Uçak
+90 212 355 2637
ata.ucak@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

THYAO - TL mn	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	y/y
IS						
Net Satışlar	82.057	107.633	169.091	145.617	147.238	79%
FAVÖK	11.908	25.623	55.794	22.072	15.500	30%
Net Kar	4.418	13.754	51.331	93.500	6.931	57%
FAVÖK Marjı	14,5%	23,8%	33,0%	15,2%	10,5%	-4 pps
Net Kar Marjı	5,4%	12,8%	30,4%	64,2%	4,7%	-0,7 pps
Bilanço	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	11.339	14.705	13.424	35.748	87.897	177.426
Ticari alacaklar	3.002	3.205	4.672	12.323	18.618	25.192
Stoklar	1.000	1.723	2.236	3.481	6.196	12.311
Diğer dönen varlıklar	8.365	8.706	10.327	14.245	22.384	38.114
Dönen varlıklar	23.706	28.339	30.659	65.797	135.095	253.043
Finansal yatırımlar	2.338	2.723	2.429	4.335	8.258	26.350
Maddi duran varlıklar	73.219	21.640	30.431	58.195	87.045	178.849
Maddi olmayan duran varlıklar	429	489	653	1.088	1.432	2.557
Diğer duran varlıklar	9.384	93.680	123.230	224.293	346.741	589.292
Duran varlıklar	85.370	118.532	156.743	287.911	443.476	797.048
Toplam varlıklar	109.076	146.871	187.402	353.708	578.571	###
Kısa vadeli borçlanmalar	12.492	18.563	32.726	53.464	70.184	109.810
Ticari borçlar	5.375	6.708	6.322	11.896	22.482	38.060
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	9.379	10.146	8.331	25.083	61.374	120.086
Kısa vadeli yükümlülükler	27.246	35.417	47.379	90.443	154.040	267.956
Uzun vadeli borçlanmalar	43.342	60.976	89.994	145.647	192.799	310.362
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	7.204	9.683	10.518	26.968	50.305	14.661
Uzun vadeli yükümlülükler	50.546	70.659	100.512	172.615	243.104	325.023
Özkaynaklar	31.284	40.795	39.511	90.650	181.427	457.112
Ana ortaklığa ait	31.281	40.792	39.502	90.640	181.422	457.257
Kontrol gücü olmayan paylar	3	3	9	10	5	-145
Toplam kaynaklar	109.076	146.871	187.402	353.708	578.571	###
Net borç	44.495	64.834	109.296	163.363	175.086	242.746
Net işletme sermayesi	-2.387	-3.220	2.582	-6.930	-36.658	-82.529
Net işletme sermayesi (operasyon)	-1.373	-1.780	586	3.908	2.332	-557
Yatırılan sermaye	71.261	18.909	33.666	52.353	51.819	98.877
Oranlar						
Karlılık						
Özsermaye kârlılığı	%15,7	%12,6	-%13,9	%12,6	%34,9	%51,1
Net kâr	%6,4	%6,0	-%12,0	%8,4	%15,2	%32,3
Aktif devri	0,7x	0,6x	0,3x	0,4x	0,7x	0,6x
Kaldıraç	3,5x	3,6x	4,2x	4,2x	3,4x	2,6x
Aktif kârlılığı	%4,6	%3,5	-%3,3	%3,0	%10,2	%20,0
Yatırılan sermaye kârlılığı	%8,4	%6,0	-%10,3	%23,2	%73,3	%71,1
Kaldıraç						
Net borç/toplam varlıklar	%51	%54	%65	%56	%45	%40
Net borç/özsermaye	1,42	1,59	2,77	1,80	0,97	0,53
Net borç/FAVÖK	3,90	5,41	13,23	5,85	2,23	2,10
Gelir tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	62.853	75.118	46.448	97.378	311.169	504.398
Brüt kâr	13.569	13.079	2.683	22.145	75.641	119.446
Faaliyet giderleri	7.423	9.710	6.060	9.696	27.910	52.523
Esas faaliyet kârı	6.146	3.369	-3.377	12.449	47.731	66.923
FAVÖK	11.400	11.993	8.261	27.922	78.684	115.397
Net diğer gelir	532	2.184	3.256	2.869	6.256	27.024
Net finansman geliri	-2.100	-966	-5.402	-6.870	-4.764	-9.381
Vergi öncesi kâr	5.234	5.056	-6.101	9.191	51.403	91.282
Vergi gideri	1.189	520	-513	977	3.971	-71.716
Net kâr - Ana ortaklık	4.045	4.535	-5.588	8.213	47.429	163.003
Nakit akış tablosu						
FAVÖK	11.400	11.993	8.261	27.922	78.684	115.397
Vergi gideri	1.396	346	-284	1.323	3.687	-52.578
Yatırımlar	5.325	5.652	7.904	6.811	15.274	24.549
İşletme sermayesi değişir	1.416	-833	5.802	-9.512	-29.728	-45.871
Serbest nakit akışı	3.263	6.828	-5.161	29.300	89.451	189.297
Büyüme ve marjlar						
Net satışlar	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
FAVÖK	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7
Net kâr	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Brüt marj	%21,6	%17,4	%5,8	%22,7	%24,3	%23,7
Esas faaliyet kâr marjı	%9,8	%4,5	-%7,3	%12,8	%15,3	%13,3
FAVÖK marjı	%18,1	%16,0	%17,8	%28,7	%25,3	%22,9
Net marj	%6,4	%6,0	-%12,0	%8,4	%15,2	%32,3
Serbest nakit akışı marjı	%6,4	%6,0	-%12,0	%8,4	%15,2	%32,3
Hisse başına (TL)						
Net kâr	2,93	3,29	-4,05	5,95	34,37	118,12
Özsermaye	22,67	29,56	28,63	65,69	131,47	331,24
Temettü	0,18	0,22	0,76	0,83	0,80	0,91
Değerleme						
F/K	102,3x	91,3x	12,5x	12,9x	17,3x	4,9x
F/DD	1,3x	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	1,1x
FD/FAVOK	8,2x	5,8x	4,5x	3,7x	3,8x	5,1x
FD/Net satışlar	1,3x	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x	1,3x
Temettü verimi	%1,8	%2,4	%8,4	%8,1	%4,9	%2,5
Serbest nakit akışı verimi	%23,5	%55,5	-%41,4	%207,2	%400,4	%378,9

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayaçan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.