

Türk Hava Yolları

04/04/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 26%

Gerçekleşen ve Tahminler

Ertelenmiş vergi geliri 4Ç23'te net karı artırdı. THY bizim 14 milyar TL'lik tahminimizi ve piyasanın 9,6 milyar TL'lik beklentisini geride bırakarak, 4Ç22'de açıklanan 8,9 milyar TL (473 milyon dolar) net kâra kıyasla 4Ç23'te 93,5 milyar TL (3,23 milyar dolar) net kar bildirdi. 4Ç23'de yasal vergi hesaplarındaki enflasyon düzeltilmesi nedeniyle bilançodaki ertelenmiş vergi borcunun iptali üzerine kaydedilen 90 milyar TL ertelenmiş vergi geliri net kara önemli katkıda bulundu. Beklentilerle uyumlu (İş Yatırım: 145 milyar TL; Piyasa: 141 milyar TL), THY, 4Ç22'deki 88 milyar TL'ye (4,77 milyar dolar) kıyasla 4Ç23'te 146 milyar TL (5,12 milyar dolar) konsolide net satış geliri elde etti. Bizim 20,1 milyar TL'lik tahminimizin üzerinde ancak 25,3 milyar TL'lik piyasa beklentisinin altında FAVÖK (analist), 4Ç22'deki 20,6 milyar TL'ye (1106 milyon dolar) kıyasla 4Ç23'te 22 milyar TL (825 milyon dolar) olarak gerçekleşti. Şirket tanımı FAVKÖK marjı 4Ç22'deki %29,2'den 4Ç23'te %23,7'ye geriledi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu birim gelirlerinde normalleşme. Yolcu satış gelirleri, yolcu trafiğindeki %8,5'lik büyüme ancak yolcu birim gelirlerindeki %4,3'lük düşüş nedeniyle yıllık %8 artışla 4Ç23'te 4,14 milyar dolara yükseldi. 4Ç23'te THY %15,8'lik kapasite (ASK) büyümesi elde etti ancak yolcu doluluk oranı yüzde 2,3 puanlık düşüşle %81,0'a geriledi. Yolcu RASK'ı 4Ç23'te yıllık %6,9 düşüşle c7,04 ABD dolarına geriledi. Orta Doğu ve Avrupa, 4Ç23'te sırasıyla %9,1 ve %8,0 ile yolcu RASK'ındaki erozyon açısından en kötü performansı gösteren bölgeler oldu. Kargo satış gelirleri, kargo birim gelirlerinde devam eden normalleşmenin etkisiyle (yıllık bazda %14 düşüş) 4Ç23'te yıllık %3 düşüşle 0,79 milyar doların geriledi. Kargo hacmindeki 4Ç23'de %12'lik büyüme, kargo gelirlerinde yıllık bazda yaşanan daralmayı hafifletti. Kargo gelirlerinin toplam ciro içindeki payı 4Ç22'deki %17'den 4Ç23'te %15'e düştü.

Yakıt dışı birim gider artışı önceki çeyreklere göre ivme kaybetti. Yakıt hariç birim giderler, temel olarak personel giderlerindeki (%37 artış), yer hizmetleri giderlerindeki (%37 artış) ve havaalanı ve hava navigasyon giderlerindeki (%12 artış) artış nedeniyle 4Ç23'te yıllık %6,8 artışla c5,41 ABD Doları'na yükseldi. Akaryakıt fiyatlarındaki düşüş sayesinde toplam birim gider artışı 4Ç23'te %1,2 ile sınırlı kaldı. FAVKÖK (şirket tanımı) 4Ç23'te yıllık bazda %13 düşüşle 1,23 milyar dolara geriledi. FAVKÖK marjı 4Ç22'deki %29,2'den 4Ç23'te %23,7'ye düştü. Havayolu, 2024 yılı beklenen yakıt tüketiminin %37'sini koruma (hedge) altına aldı.

Net borç pozisyonunda yıllık bazda gerileme. Düzeltilmiş net borç pozisyonu, 2022 sonundaki 8,9 milyar dolardan 2023 yılı itibarıyla 8 milyar dolara düştü, ancak 9A23 sonundaki 6,7 milyar dolardan yükseldi. Düzeltilmiş Net borç/FAVÖK (şirket), 2022 sonu itibarıyla 1,7x'ten 2023 sonu itibarıyla 1,3x'e düştü.

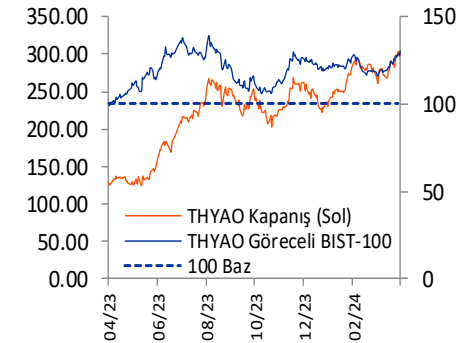
THY, bugün saat 17.00'de 2023 yılı finansalları ile ilgili bir web yayını gerçekleştirecek. Şirketin 2024 yılı için beklentilerini de paylaşmasını bekliyoruz. Sonrasında hisse senedine ilişkin tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı tekrar gözden geçireceğiz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	300.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	376.70
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	376.70
Piyasa Değeri (mn)	414,000
Halka Açık PD (mn)	208,863
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	8892.5
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	33

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	10.9	31.2	134.2
ABD \$	9.0	20.9	40.7
BIST-100 Relatif	10.4	9.6	30.5

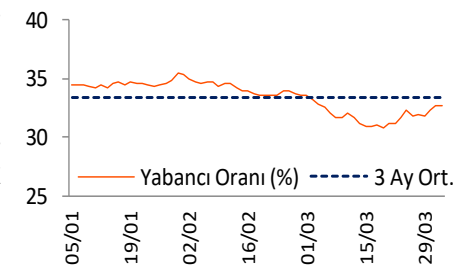
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	8.7	2.5	5.3
PD/DD	2.3	0.9	0.8
FD/FAVÖK	8.3	5.7	4.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 124.40 303.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 32.63



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.88 Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık Fonu'nda
Türkiye Varlık Fonu	49.12 bulunuyor. Star Alliance üyesi olan şirket filosunda yer alan 200 uçakla, iç hatlar ve dış hatlar hava taşımacılığında toplamda 217 rotaya hizmet veriyor.

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Net Satışlar	88,049	82,057	107,633	169,091	145,617	311,169	504,398
Brüt Kar	19,939	12,218	27,250	57,125	22,853	75,641	119,446
Faaliyet Giderleri	8,447	9,688	11,950	14,821	16,064	27,910	52,523
Esas Faaliyet Karı	11,492	2,530	15,300	42,304	6,789	47,731	66,923
FAVÖK	20,627	11,908	25,623	55,794	22,072	78,684	115,397
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-2,723	2,688	3,780	19,296	-1,405	3,672	24,359
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	8,769	5,218	19,080	61,600	5,384	51,403	91,282
Vergi Giderleri (Gelirleri)	170	-803	-5,322	-10,271	88,112	-3,971	71,716
Net Kar	8,936	4,418	13,754	51,331	93,500	47,429	163,003

Büyümeler & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	139%	93%	50%	56%	65%	220%	62%
Faaliyet Gideri (yıllık)	158%	88%	82%	91%	90%	188%	88%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	85%	24%	80%	65%	-41%	283%	40%
FAVÖK (yıllık)	83%	44%	64%	63%	7%	182%	47%
Net Kar (yıllık)	351%	99%	50%	89%	946%	477%	244%
Marjlar							
Brüt Marj	22.6%	14.9%	25.3%	33.8%	15.7%	24.3%	23.7%
Faaliyet Gideri / Ciro	9.6%	11.8%	11.1%	8.8%	11.0%	9.0%	10.4%
Faaliyet Kar Marjı	13.1%	3.1%	14.2%	25.0%	4.7%	15.3%	13.3%
FAVÖK Marjı	23.4%	14.5%	23.8%	33.0%	15.2%	25.3%	22.9%
Net Kar Marjı	10.1%	5.4%	12.8%	30.4%	64.2%	15.2%	32.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	31.5%	28.8%	26.4%	31.9%	51.7%	31.6%	31.9%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	9.3%	8.8%	8.3%	10.5%	18.8%	9.0%	10.5%
Effektif Vergi Oranı	-1.9%	15.4%	27.9%	16.7%	-1636.6%	7.7%	-78.6%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	32.7%	36.2%	42.9%	22.2%	21.8%	37.6%	28.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	29.3%	-22.2%	31.6%	-13.1%	14.4%	29.0%	2.9%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	139%	249%	180%	67%	144%	149%	126%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	28,765	29,689	46,192	37,472	31,679	117,012	145,032
Düzeltilme Öncesi Kar	8,939	4,415	13,758	51,329	93,496	47,432	162,998
Amortisman & İtfa Payları	9,135	9,378	10,323	13,490	15,283	30,953	48,474
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	13,544	8,403	9,347	-13,830	-73,381	21,279	-69,461
İşletme Sermayesindeki Değ.	-2,853	7,493	12,764	-13,517	-3,719	17,348	3,021
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-2963	-47884	-12196	-59596	-10711	-26,760	-130,387
Sabit Sermaye Yatırımları	-6,309	-8,109	-1,584	-5,580	-9,276	-15,274	-24,549
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	3,346	-39,775	-10,612	-54,016	-1,435	-11,486	-105,838
Serbest Nakit Akım	25,802	-18,195	33,996	-22,124	20,968	90,252	14,645
Finansman Faal. Kay. Nakit	-16,633	-7,821	-16,468	-20,672	-25,602	-50,005	-70,563
Finansal Borçlardaki Değişim	-7,237	795	-6,274	-6,108	-12,849	-18,819	-24,436
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-9,396	-8,616	-10,194	-14,564	-12,753	-31,186	-46,127
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	9,169	-26,016	17,528	-42,796	-4,634	40,247	-55,918

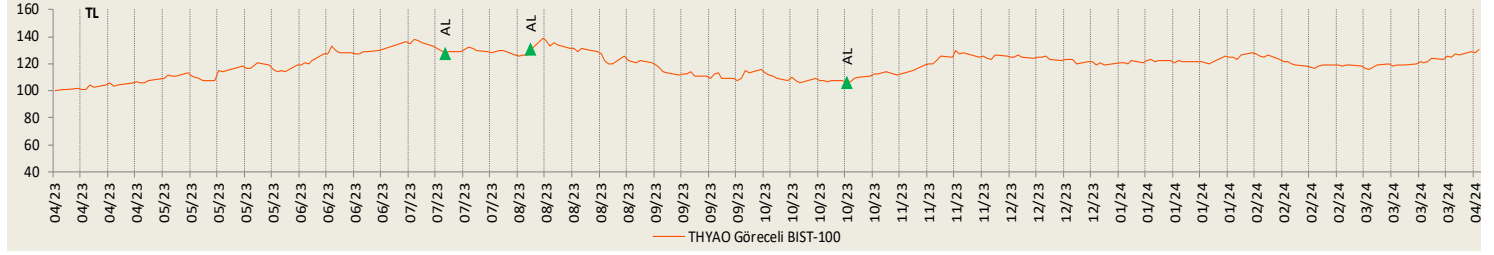
Türk Hava Yolları

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Dönen Varlıklar	135,095	151,513	220,567	254,233	253,043
Nakit ve Nakit Benzerleri	87,897	101,127	150,827	177,847	177,426
Ticari Alacaklar	18,618	17,337	23,292	23,747	25,192
Stoklar	6,196	6,513	9,234	9,832	12,311
Diğer Dönen Varlıklar	22,384	26,536	37,214	42,807	38,114
Duran Varlıklar	443,476	462,743	633,125	696,107	797,048
Finansal Yatırımlar	3,079	5,371	7,862	10,069	11,724
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	5,179	4,538	6,069	9,563	14,626
Maddi Duran Varlıklar	87,045	99,659	142,271	159,053	178,849
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,932	1,875	2,706	3,002	3,344
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	36,298	39,465	54,449	65,159	90,195
Toplam Varlıklar	578,571	614,256	853,692	950,340	1,050,091
Kısa Vadeli Yükümlülükler	154,040	173,346	249,120	243,505	267,956
Finansal Borçlar	70,184	77,982	101,125	104,547	109,810
Ticari Borçlar	22,482	23,531	33,683	36,298	38,060
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	61,374	71,833	114,312	102,660	120,086
Uzun Vadeli Yükümlülükler	243,104	249,603	335,687	363,435	325,023
Finansal Borçlar	192,799	196,758	260,237	269,628	310,362
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	50,305	52,845	75,450	93,807	14,661
Özkaynaklar	181,427	191,307	268,885	343,400	457,112
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	181,422	191,254	268,764	343,276	457,257
Toplam Kaynaklar	578,571	614,256	853,692	950,340	1,050,091

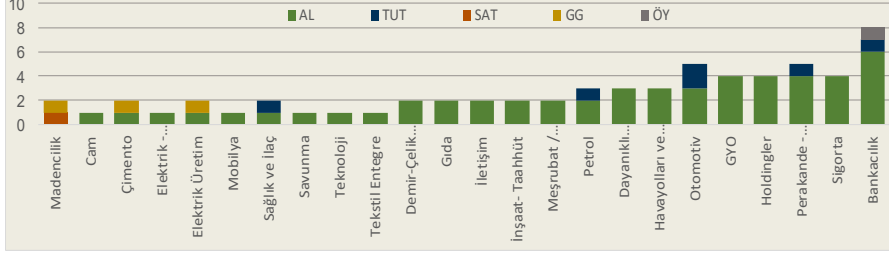
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	6,309	8,109	1,584	5,580	9,276
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	7.2%	9.9%	1.5%	3.3%	6.4%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-2,853	7,493	12,764	-13,517	-3,719
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-3.2%	9.1%	11.9%	-8.0%	-2.6%
Net Borç (Nakit)	172,007	168,242	202,673	186,259	231,022
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.2	2.0	2.2	1.6	2.0

Türk Hava Yolları

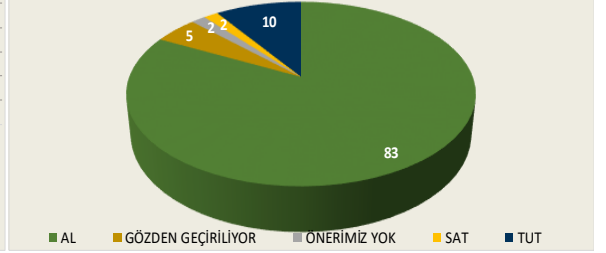
Göreceli Getiri / Öneriler



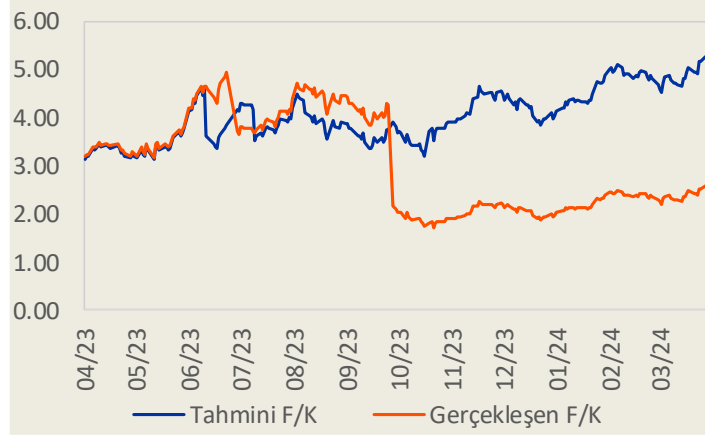
Şirket Sayısı



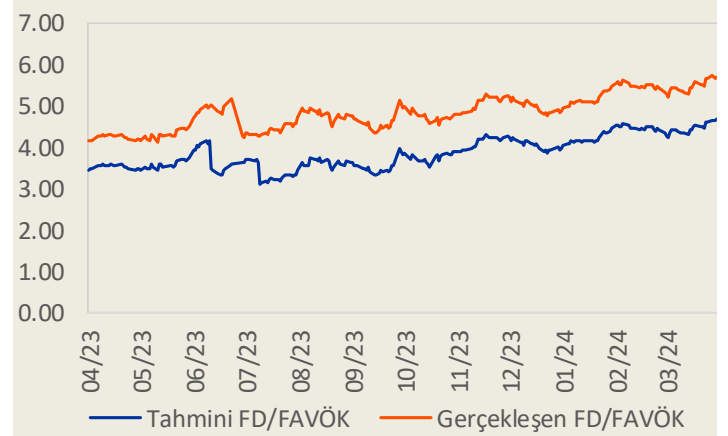
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.