

Türk Hava Yolları / THYAO - 3Ç23 Bilanço Analizi

Türk Hava Yolları (THYAO) 3Ç23 döneminde 42.692 mn TL olan ortalama piyasa beklentisini aşarak 51.331 mn TL net dönem karı elde etti. Şirket net dönem karını bir önceki yılın aynı dönemine göre %89,3, bir önceki çeyreğe göre ise %273,2 artırdı. Karlılığın artmasında güçlü operasyonel faaliyetler ve marjlardaki artış ana etken olurken sigorta, tazminat ve ceza gelirleri kaynaklı esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemindeki artış ve finansal yatırımlar faiz geliri kaynaklı yatırım faaliyetlerden gelirler kalemindeki artış karlılığı desteklemiştir. Ertelenmiş vergi giderindeki artış ise karlılığı baskıladı. Şirket'in net kar marjı yıllık bazda 5,4 puan, çeyreklik bazda ise 17,6 puan artarak %30,36 olarak gerçekleşti.

Enerji fiyatlarındaki düşüş brüt karı destekledi... Şirket'in 3Ç23 net satış gelirleri piyasa beklentisi olan 169.330 mn TL'ye paralel 169.091 mn TL olarak gerçekleşti. Net satış gelirleri yıllık bazda %55,8 çeyreklik bazda ise %57,1 artış gösterdi. Şirket'in satışlarında tarifeli hizmetler geliri yıllık bazda %63,1 artış göstererek 146.564 mn TL'ye ulaştı. Toplam kargo gelirleri %5,3 ile sınırlı bir artış göstererek 16.524 mn TL olurken toplam yolcu ve kargo gelirleri ise %54,2 artarak 164.376 mn TL olarak gerçekleşti. Toplam yolcu ve kargo gelirlerinin coğrafi kırılımında Avrupa gelirleri %49,3, Asya ve Uzak Doğu gelirleri %61,8, Amerika gelirleri %57,9, Orta Doğu gelirleri %47,0 ve Afrika gelirleri %44,1 artış gösterdi. Satış gelirlerinin %33,41'i Avrupa, %20,58'i Asya ve Uzak Doğu, %20,51'i Amerika, %9,62'si Orta Doğu, %7,73'ü Afrika ve %8,15'i yurtdışı satış kaynaklı oldu. Şirket'in yurtdışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı ise %92,5'den %91,9'a geriledi. 3Ç23 döneminde 2022 yılına göre uçuş sayısı %9,6, 2019 yılına göre ise %9,2 artış gösterdi. Yolcu sayısı ise 2022 yılına göre %9,6, 2019 yılına göre ise %18,3 artış gösterdi.

Satışların maliyeti tarafında ise en yüksek maliyet kalemi olan akaryakıt fiyatları, ortalama enerji fiyatlarındaki düşüşle birlikte %19,2 artış gösterdi. Bu sınırlı artışla birlikte toplam satış maliyetlerindeki akaryakıt kaleminin ağırlığı 10 puan azalarak %40,1 seviyesinde gerçekleşti. Personel giderleri ise %102,9 artış göstererek brüt karlılıkta baskı oluşturdu. Personel giderlerinin toplam satışların maliyeti içinde payı ise %11 seviyesinden %15 seviyesine yükseldi. Bu sonuçlarla birlikte Şirket'in brüt kar marjı yıllık bazda 3 puan, çeyreklik bazda ise 8,5 puan artış göstererek %33,78 seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	218,10
Piyasa Değeri (mn TL)	300.978,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	150.489,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye	690.000
Halka Açıklık Oranı	%50

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,1
3 Aylık	-5,6
Yılbaşına göre	54,8
Son 1 Yıl	113,0

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-0,4
3 Aylık	-10,1
Yılbaşına göre	13,3
Son 1 Yıl	14,7

Piyasa Çarpanları

F/K	3,8
PD/DD	0,9
FD/NS	1,1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	950.340.000
Net Borç	196.328.000
Net Döviz Pozisyonu	-246.203.000
Net Satışlar	358.781.000
FAVÖK	93.325.000
Net Kar/Zarar	69.503.000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	169.091.000	108.537.000	55,8	107.633.000	57,1	358.781.000	223.120.000	60,8
Brüt Faaliyet Karı	57.125.000	33.453.000	70,8	27.250.000	109,6	96.593.000	55.702.000	73,4
Faaliyet Giderleri	14.821.000	7.761.000	91,0	11.950.000	24,0	36.459.000	19.463.000	87,3
Finansman Gelir/Gider	4.404.000	2.572.000	71,2	-3.310.000	a.d.	-98.000	1.836.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	42.304.000	25.692.000	64,7	15.300.000	176,5	60.134.000	36.239.000	65,9
FAVÖK	55.794.000	34.161.000	63,3	25.623.000	117,7	93.325.000	58.057.000	60,7
Ana Ortaklık Net Kar	51.331.000	27.118.000	89,3	13.754.000	273,2	69.503.000	38.493.000	80,6

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	33,8	30,8	3,0	25,3	8,5	26,9	25,0	2,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	25,0	23,7	1,3	14,2	10,8	16,8	16,2	0,5
Favök Marjı (%)	33,0	31,5	1,5	23,8	9,2	26,0	26,0	0,0
Net Kar Marjı (%)	30,4	25,0	5,4	12,8	17,6	19,4	17,3	2,1

Türk Hava Yolları / THYAO - 3Ç23 Bilanço Analizi

FAVÖK güçlü arttı...FAVÖK yıllık bazda %63,3, çeyreklik bazda ise %117,7 artış göstererek 55.794 mn TL olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi 55.144 mn TL gelmesi yönündeydi. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,5 puan çeyreklik bazda 9,2 puan artış göstererek %33,0 seviyesinde gerçekleşti.

9 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda Şirket'in satış gelirleri %60,8 artarak 358,781 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 2 puan artarak %26,92, FAVÖK marjı %26,0 seviyesinde kalırken net kar marjı 2,1 puan artarak %19,37 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in ilk 9 aylık FAVÖK'ü %60,7 artarak 93.325 mn TL olurken net dönem karı %80,6 artışla 69.503 mn TL olarak hesaplandı.

Net borç pozisyonu azalıyor...Şirket'in net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %19,8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %6,7 azalarak bu dönemde 196,3 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibariyle şirketin 246,2 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı...Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 51,3 milyar TL azalarak 24,9 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 113,4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 119,7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 45,0 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme...Şirket'in beklentilerin üzerinde gelen karlılıkla birlikte 3. Çeyrek finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Uçuş ve yolcu sayısının hem 2022 hem de 2019 yılına göre artış göstermesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Güçlü operasyonel faaliyetlerle birlikte azalan enerji fiyatları marjları ve karlılığı destekledi. Önümüzdeki süreçte artan jeopolitik belirsizlikler ve buna bağlı olarak enerji fiyatlarındaki artış ana risk faktörleri olarak karşımıza çıkıyor.

Türk Hava Yolları / THYAO - 3Ç23 Bilanço Analizi

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	30.659.000	65.797.000	135.095.000	136.372.000	254.233.000	86,4
Hazır Değerler	13.293.000	35.679.000	76.192.000	66.757.000	24.908.000	-62,7
Ticari Alacaklar	4.672.000	12.323.000	18.618.000	21.326.000	23.747.000	11,4
Diğer Alacaklar	8.082.000	10.617.000	16.387.000	17.000.000	25.140.000	47,9
Stoklar	2.236.000	3.481.000	6.196.000	5.584.000	9.832.000	76,1
Diğer Dönen Varlıklar	917.000	1.060.000	1.235.000	1.105.000	2.356.000	113,2
Duran Varlıklar	156.743.000	287.911.000	443.476.000	427.845.000	696.107.000	62,7
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	1.290.000	0	1.889.000	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.881.000	3.164.000	5.179.000	5.165.000	9.563.000	85,2
Maddi Duran Varlıklar	30.431.000	58.195.000	87.045.000	84.474.000	159.053.000	88,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	744.000	1.254.000	1.932.000	1.557.000	3.002.000	92,8
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	187.402.000	353.708.000	578.571.000	564.217.000	950.340.000	68,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	47.379.000	90.443.000	154.040.000	153.276.000	243.505.000	58,9
Finansal Borçlar	11.209.000	11.792.000	19.821.000	18.036.000	40.797.000	126,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21.391.000	41.569.000	50.363.000	51.292.000	63.750.000	24,3
Ticari Borçlar	6.322.000	11.896.000	22.482.000	22.917.000	36.298.000	58,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	8.457.000,00	25.186.000,00	61.374.000,00	61.031.000,00	102.660.000,00	68,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	100.512.000	172.615.000	243.104.000	229.402.000	363.435.000	58,4
Finansal Borçlar	89.994.000	145.647.000	192.799.000	177.730.000	269.628.000	51,7
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	10.518.000,00	26.968.000,00	50.305.000,00	51.672.000,00	93.807.000,00	81,5
Öz Sermaye	39.502.000	90.640.000	181.422.000	181.529.000	343.276.000	89,1
TOPLAM PASİFLER	187.402.000	353.708.000	578.571.000	564.217.000	950.340.000	68,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0
Likitide Oran	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0
Toplam Borç / Toplam Aktif	78,9	74,4	68,6	67,8	63,9
T. Finansal borç / Aktif	65,4	56,3	45,5	43,8	39,4
Toplam Borç / Özsermaye	374,4	290,2	218,9	210,8	176,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	108.537.000	169.091.000	55,8	223.120.000	358.781.000	60,8
Satışların Maliyeti	75.084.000	111.966.000	49,1	167.418.000	262.188.000	56,6
Brüt Kar/Zarar	33.453.000	57.125.000	70,8	55.702.000	96.593.000	73,4
Faaliyet Giderleri	7.761.000	14.821.000	91,0	19.463.000	36.459.000	87,3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	25.692.000	42.304.000	64,7	36.239.000	60.134.000	65,9
Esas Faaliyet Karı	25.141.000	46.388.000	84,5	36.120.000	65.678.000	81,8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	34.161.000	55.794.000	63,3	58.057.000	93.325.000	60,7
Ana Ortaklık Net Kar	27.118.000	51.331.000	89,3	38.493.000	69.503.000	80,6

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	30,8	33,8	25,0	26,9
Favök Marjı	31,5	33,0	26,0	26,0
Net Kar Marjı	25,0	30,4	17,3	19,4

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr