

THYAO / Türk Hava Yolları

Hedef Fiyat: 490 TL

Türk Hava Yolları (THYAO) 2Ç24 döneminde 30.395 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin 6 aylık toplam net karı 37.326 milyon TL olarak gerçekleşti. Net dönem karı, bir önceki yılın aynı döneminde göre %121 arttı. Net kar artışında 2Ç24 döneminde %69,9 oranında artan satış gelirleri etkili olurken, ertelenmiş vergi geliri, esas faaliyet karındaki artış ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir karlılığı destekledi. Şirket'in net kar marjı yıllık bazda 3,8 puan artarken, çeyreklik bazda 11,9 puan artarak %16,62 olarak gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %70 arttı... 2Ç24 döneminde satış gelirleri %69,9 artış göstererek 182,8 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %24,2 arttı. Brüt kar yıllık %29,3 artışla 35,2 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -6,0 puan azalışla %19,27 seviyesinde gerçekleşti.

2. çeyrek dönemde toplam gelirin %81'i Uzak Doğu Bölgesinden gelirken, kargo gelirleri 2Ç23'e kıyasla %48 artışla 885 mn \$ olarak kaydedildi.

FAVÖK 34,0 milyar TL oldu... FAVÖK yıllık bazda %32,9 artış gösterirken, çeyreklik bazda %119,8 artış göstererek 34,0 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık -5,2 puan azalışla %18,6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %10,5 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 aylık sonuçlar... 2024 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri %74 artışla 330,1 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -5,2 puan azalışla %15,6 seviyesinde, FAVÖK marjı -4,8 puan azalışla %15,01 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %32 artış gösterdi ve 49,5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte, şirketin 6 aylık net dönem karı %105 artışla 37,3 milyar TL'ye yükseldi.

Güçlü trafik sonuçları finansallarda hissedildi... 2024 yılı ilk 6 aylık dönemde yolcu sayısı önceki yılın aynı dönemine göre %4,8 artış göstererek 40,5 milyon oldu. Yurt içi yolcu sayısı 14,9 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı 25,7 milyon kişi olarak gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı yıllık bazda -0,8 puan azalarak %80,8 oranında gerçekleşti. Kargo gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 48 artış gösterdi. Şirket 2024 yılının ilk 6 ayında taşıdığı kargo miktarını 2023 yılının aynı dönemine göre yüzde 32 artırdı ve IATA verilerine göre dünyanın en büyük 3. hava kargo taşıyıcısı oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	291.50
Piyasa Değeri (mn TL)	402,270.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	201,135.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,380,000
Halka Açık Sermaye	690,000
Halka Açıklık Oranı	%50

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-2.1
3 Aylık	-10.4
Yılbaşına göre	27.5
Son 1 Yıl	23.3

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-2.4
3 Aylık	-12.6
Yılbaşına göre	-9.0
Son 1 Yıl	-14.6

Piyasa Çarpanları

F/K	2.2
PD/DD	0.7
FD/NS	1.0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/06
Aktifler	1,233,843,000
Net Borç	235,211,000
Net Döviz Pozisyonu	-253,134,000
Net Satışlar	330,113,000
FAVÖK	49,565,000
Net Kar/Zarar	37,326,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	Değ. (%)	1Ç24	Değ. (%)	6A24	6A23	Değ. (%)
Net Satışlar	182,875,000	107,633,000	69.9	147,238,000	24.2	330,113,000	189,690,000	74.0
Brüt Faaliyet Karı	35,246,000	27,250,000	29.3	16,140,000	118.4	51,386,000	39,468,000	30.2
Faaliyet Giderleri	18,734,000	11,950,000	56.8	17,048,000	9.9	35,782,000	21,638,000	65.4
Finansman Gelir/Gider	-6,195,000	-3,310,000	a.d.	-5,714,000	a.d.	-11,909,000	-2,645,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	16,512,000	15,300,000	7.9	-908,000	a.d.	15,604,000	17,830,000	-12.5
FAVÖK	34,065,000	25,623,000	32.9	15,500,000	119.8	49,565,000	37,531,000	32.1
Ana Ortaklık Net Kar	30,395,000	13,754,000	121.0	6,931,000	338.5	37,326,000	18,172,000	105.4

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	1Ç24	Fark	6A24	6A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	19.3	25.3	-6.0	11.0	8.3	15.6	20.8	-5.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	9.0	14.2	-5.2	-0.6	9.6	4.7	9.4	-4.7
Favök Marjı (%)	18.6	23.8	-5.2	10.5	8.1	15.0	19.8	-4.8
Net Kar Marjı (%)	16.6	12.8	3.8	4.7	11.9	11.3	9.6	1.7

THYAO / Türk Hava Yolları

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri önceki yılın aynı dönemine göre 34,5 milyar TL azalarak 33,2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 83,9 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 8,5 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 63,8 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %11.7 artarken, bir önceki çeyreğe göre %5.3 azalarak bu dönemde 235.2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.8 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2024 itibarıyla şirketin 253.1 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Değerlendirme & Hedef Fiyat... Türk Hava Yolları, 2Ç24 döneminde beklenti üstü kar açıkladı. Beklenti üzerinde açıklanan net karı olumlu buluyoruz. Bir önceki yıla göre hem yurt içi hem de yurt dışında artan yolcu sayısı ile birlikte gelen trafik verileri, finansal performansını güçlü kıldı. Önümüzdeki süreçte jeopolitik tarafta yaşanan belirsizlikler ve makroekonomik belirsizliklerin risk faktörü olarak karşımıza çıkması beklenebilir. Türk Havayolları için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 490 TL olarak koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/06	2024/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	65,797,000	135,095,000	253,043,000	220,567,000	312,030,000	41.5
Hazır Değerler	35,679,000	76,192,000	20,115,000	67,704,000	33,184,000	-51.0
Ticari Alacaklar	12,323,000	18,618,000	25,192,000	23,292,000	38,302,000	64.4
Diğer Alacaklar	10,617,000	16,387,000	26,196,000	25,215,000	37,886,000	50.3
Stoklar	3,481,000	6,196,000	12,311,000	9,234,000	16,390,000	77.5
Diğer Dönen Varlıklar	1,060,000	1,235,000	3,202,000	2,099,000	2,882,000	37.3
Duran Varlıklar	287,911,000	443,476,000	797,048,000	633,125,000	921,813,000	45.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	1,290,000	1,271,000	1,782,000	1,417,000	-20.5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,164,000	5,179,000	14,626,000	6,069,000	16,271,000	168.1
Maddi Duran Varlıklar	58,195,000	87,045,000	178,849,000	142,271,000	214,770,000	51.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,254,000	1,932,000	3,344,000	2,706,000	4,065,000	50.2
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	353,708,000	578,571,000	1,050,091,000	853,692,000	1,233,843,000	44.5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	90,443,000	154,040,000	267,956,000	249,120,000	331,593,000	33.1
Finansal Borçlar	11,792,000	19,821,000	39,662,000	39,565,000	34,942,000	-11.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	41,569,000	50,363,000	70,148,000	61,560,000	65,453,000	6.3
Ticari Borçlar	11,896,000	22,482,000	38,060,000	33,683,000	49,644,000	47.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	25,186,000.00	61,374,000.00	120,086,000.00	114,312,000.00	181,554,000.00	58.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	172,615,000	243,104,000	325,023,000	335,687,000	344,483,000	2.6
Finansal Borçlar	145,647,000	192,799,000	310,362,000	260,237,000	325,193,000	25.0
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	26,968,000.00	50,305,000.00	14,661,000.00	75,450,000.00	19,290,000.00	-74.4
Öz Sermaye	90,640,000	181,422,000	457,257,000	268,764,000	557,648,000	107.5
TOPLAM PASİFLER	353,708,000	578,571,000	1,050,091,000	853,692,000	1,233,843,000	44.5

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/06	2024/06
Cari Oran	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
Likitide Oran	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9
Toplam Borç / Toplam Aktif	74.4	68.6	56.5	68.5	54.8
T. Finansal borç / Aktif	56.3	45.5	40.0	42.3	34.5
Toplam Borç / Özsermaye	290.2	218.9	129.7	217.6	121.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç23	2Ç24	Değ. (%)	6A23	6A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	107,633,000	182,875,000	69.9	189,690,000	330,113,000	74.0
Satışların Maliyeti	80,383,000	147,629,000	83.7	150,222,000	278,727,000	85.5
Brüt Kar/Zarar	27,250,000	35,246,000	29.3	39,468,000	51,386,000	30.2
Faaliyet Giderleri	11,950,000	18,734,000	56.8	21,638,000	35,782,000	65.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	15,300,000	16,512,000	7.9	17,830,000	15,604,000	-12.5
Esas Faaliyet Karı	17,139,000	19,104,000	11.5	19,290,000	20,307,000	5.3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	25,623,000	34,065,000	32.9	37,531,000	49,565,000	32.1
Ana Ortaklık Net Kar	13,754,000	30,395,000	121.0	18,172,000	37,326,000	105.4

Karlılık Oranları	2Ç23	2Ç24	6A23	6A24
Brüt Kar Marjı	25.3	19.3	20.8	15.6
Favök Marjı	23.8	18.6	19.8	15.0
Net Kar Marjı	12.8	16.6	9.6	11.3

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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr