

THYAO / Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları (THYAO) 3Ç24 döneminde 51.540 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 47.464 milyon TL açıklanması yönündeydi. Net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,4 artış gösterirken bir önceki çeyreğe göre %70 arttı. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki artış ve dönem vergi giderindeki azalış net karı desteklerken, artan finansman gideri net karı olumsuz etkileyen unsurlardan oldu. %31'lik ciro artışına rağmen birim giderlerindeki artış faaliyet karlılığını yavaşlattı. Net kar marjı ise yıllık bazda 7,1 puan azalış göstererek %23,2 seviyesinde gerçekleşti

Ciro %31,2 arttı

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %31,2 artış göstererek 221.815 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 226.836 milyon TL idi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %21 arttı. Brüt kar yıllık %6,7 artışla 60.939 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -6,3 puan azalışla %27,5 seviyesinde gerçekleşti. Dolar bazında ise toplam satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,9 artış göstererek 6.630 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. 3Ç24 döneminde toplam yolcu ve kargo gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %31,5 artış göstererek 216.129 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu gelirin 68.332 milyon TL'si Avrupa bölgesinden gelirken, Asya ve Uzak Doğu bölgesinden elde edilen gelir 51.939 milyon TL oldu. Kargo gelirleri dolar bazında Uzak Doğu'dan gelen güçlü taleple %47 artış gösterdi. Yakıt hariç birim giderlerindeki artış esas faaliyet karını baskıladı.

FAVÖK yıllık bazda %6 artış gösterirken, çeyrek bazda %73,5 artış gösterdi ve 59.088 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 68.799 milyon TL gelmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 6,4 puan azalışla %26,6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %18,6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %53,8 artışla 551.928 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -6,6 puan azalışla %20,4 seviyesinde, FAVÖK marjı 6,3 puan azalışla %19,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %16,4 artış gösterdi ve 108.653 milyon TL olarak hesaplandı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	273,00
Piyasa Değeri (mn TL)	376.740,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	188.370,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye	690.000
Halka Açıklık Oranı	%50

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-1,7
3 Aylık	-8,2
Yılbaşına göre	19,4
Son 1 Yıl	25,2

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

	Değ. (%)
1 Aylık	3,4
3 Aylık	11,5
Yılbaşına göre	0,4
Son 1 Yıl	6,1

Piyasa Çarpanları

F/K	2,1
PD/DD	0,6
FD/NS	0,9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	1.353.669.000
Net Borç	282.195.000
Net Döviz Pozisyonu	-284.441.000
Net Satışlar	551.928.000
FAVÖK	108.653.000
Net Kar/Zarar	88.866.000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	221.815.000	169.091.000	31,2	182.875.000	21,3	551.928.000	358.781.000	53,8
Brüt Faaliyet Karı	60.939.000	57.125.000	6,7	35.246.000	72,9	112.325.000	96.593.000	16,3
Faaliyet Giderleri	20.387.000	14.821.000	37,6	18.734.000	8,8	56.169.000	36.459.000	54,1
Finansman Gelir/Gider	-9.041.000	4.404.000	a.d.	-6.195.000	a.d.	-20.950.000	-98.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	40.552.000	42.304.000	-4,1	16.512.000	145,6	56.156.000	60.134.000	-6,6
FAVÖK	59.088.000	55.794.000	5,9	34.065.000	73,5	108.653.000	93.325.000	16,4
Ana Ortaklık Net Kar	51.540.000	51.331.000	0,4	30.395.000	69,6	88.866.000	69.503.000	27,9

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27,5	33,8	-6,3	19,3	8,2	20,4	26,9	-6,6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18,3	25,0	-6,7	9,0	9,3	10,2	16,8	-6,6
Favök Marjı (%)	26,6	33,0	-6,4	18,6	8,0	19,7	26,0	-6,3
Net Kar Marjı (%)	23,2	30,4	-7,1	16,6	6,6	16,1	19,4	-3,3

THYAO / Türk Hava Yolları

Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı %27,9 artışla 88.866 milyon TL'ye yükseldi. Toplam gelir ise dolar bazında 2024 yılının ilk 9 ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,8 artış göstererek 17.060 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Kargo gelirlerinde dolar bazlı yaşanan %40,7'lik artış, toplam geliri etkileyen en önemli etkenlerden oldu.

Dokuz aylık dönemde ücret ve diğer birim giderlerindeki artışlar, kurdan sağlanan faydanın oldukça üzerinde gerçekleşti. Dokuz aylık dönem için yolcu sayısı %1,9 artış sağladı ve 65.1 milyona ulaştı. Aynı dönemde doluluk oranı %83,1'den %82,3'e geriledi. Yolcu kapasitesi ise 176 milyar AKK'den 191 milyar AKK'ye ulaştı.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %43,7 artarken, bir önceki çeyreğe göre %20,0 artarak bu dönemde 282.195 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,2 seviyesinde gerçekleşti. Borçlanma rasyolarında henüz bir bozulma görünmüyor. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin döviz işlemleri bulunmamaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 39.167 milyon TL artarak 59.108 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 158.467 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 9.995 milyon TL nakit çıkışı olurken, finansman faaliyetlerinden 109.305 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Trafik sonuçları etkisi...

2024 yılı ilk 9 ayında yolcu sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 artış göstererek 65,1 milyon oldu. Yurt içi yolcu sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,7 artışla 23,7 milyon seviyesinde gerçekleşirken, yurt dışı yolcu sayısı %2,4 artışla 41,3 milyon oldu. Yolcu doluluk oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0,8 puan azalarak %82,3 oranında gerçekleşti. Ortaklık 2024 yılının ilk dokuz ayında taşıdığı kargo miktarını 2023 yılının aynı dönemine göre %26,5 artırarak IATA'nın Eylül ayı verilerine göre %5,7 pazar payı ile dünyanın en büyük 3. hava kargo taşıyıcısı oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Türk Hava Yolları, 3Ç24 döneminde piyasa beklentisi üzerinde net kar açıkladı. Buna karşın satış geliri ve FAVÖK piyasa beklentisi altında kaldı. Beklenti üzeri gelen net karı ve 2024 yılının üçüncü çeyreğinde filosunu, havacılık sektöründe küresel ölçekte yaşanan tedarik problemlerine ve uçak üretiminde yaşanan darboğaza rağmen geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %9 büyütürken 467 uçağa ulaştırmasını olumlu buluyoruz. Öte yandan yurt içi ve yurt dışı yolcu sayılarında yaşanan artış ve dolar bazlı artan satış gelirleri, finansal performansı güçlü kıldı. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 490 TL seviyesinde koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	65.797.000	135.095.000	253.043.000	254.233.000	338.882.000	33,3
Hazır Değerler	35.679.000	76.192.000	20.115.000	24.908.000	62.644.000	151,5
Ticari Alacaklar	12.323.000	18.618.000	25.192.000	23.747.000	39.556.000	66,6
Diğer Alacaklar	10.617.000	16.387.000	26.196.000	25.140.000	46.006.000	83,0
Stoklar	3.481.000	6.196.000	12.311.000	9.832.000	15.598.000	58,6
Diğer Dönen Varlıklar	1.060.000	1.235.000	3.202.000	2.356.000	4.971.000	111,0
Duran Varlıklar	287.911.000	443.476.000	797.048.000	696.107.000	1.014.787.000	45,8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	1.290.000	1.271.000	1.889.000	1.473.000	-22,0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3.164.000	5.179.000	14.626.000	9.563.000	21.087.000	120,5
Maddi Duran Varlıklar	58.195.000	87.045.000	178.849.000	159.053.000	237.219.000	49,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.254.000	1.932.000	3.344.000	3.002.000	4.531.000	50,9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	353.708.000	578.571.000	1.050.091.000	950.340.000	1.353.669.000	42,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	90.443.000	154.040.000	267.956.000	243.505.000	348.022.000	42,9
Finansal Borçlar	11.792.000	19.821.000	39.662.000	40.797.000	57.089.000	39,9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	41.569.000	50.363.000	70.148.000	63.750.000	70.695.000	10,9
Ticari Borçlar	11.896.000	22.482.000	38.060.000	36.298.000	48.012.000	32,3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	25.186.000,00	61.374.000,00	120.086.000,00	102.660.000,00	172.226.000,00	67,8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	172.615.000	243.104.000	325.023.000	363.435.000	386.956.000	6,5
Finansal Borçlar	145.647.000	192.799.000	310.362.000	269.628.000	367.179.000	36,2
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	93.807.000,00	19.777.000,00	-78,9
Öz Sermaye	90.640.000	181.422.000	457.257.000	343.276.000	618.586.000	80,2
TOPLAM PASİFLER	353.708.000	578.571.000	1.050.091.000	950.340.000	1.353.669.000	42,4

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0
Likitide Oran	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9
Toplam Borç / Toplam Aktif	74,4	68,6	56,5	63,9	54,3
T. Finansal borç / Aktif	56,3	45,5	40,0	39,4	36,6
Toplam Borç / Özsermaye	290,2	218,9	129,7	176,8	118,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	169.091.000	221.815.000	31,2	358.781.000	551.928.000	53,8
Satışların Maliyeti	111.966.000	160.876.000	43,7	262.188.000	439.603.000	67,7
Brüt Kar/Zarar	57.125.000	60.939.000	6,7	96.593.000	112.325.000	16,3
Faaliyet Giderleri	14.821.000	20.387.000	37,6	36.459.000	56.169.000	54,1
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	42.304.000	40.552.000	-4,1	60.134.000	56.156.000	-6,6
Esas Faaliyet Karı	46.388.000	45.048.000	-2,9	65.678.000	65.355.000	-0,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	55.794.000	59.088.000	5,9	93.325.000	108.653.000	16,4
Ana Ortaklık Net Kar	51.331.000	51.540.000	0,4	69.503.000	88.866.000	27,9

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	33,8	27,5	26,9	20,4
Favök Marjı	33,0	26,6	26,0	19,7
Net Kar Marjı	30,4	23,2	19,4	16,1

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