

Türk Hava Yolları (THYAO TI)

3Ç22 beklentilerin oldukça üzerinde net kar

Değerlendirme: Olumlu

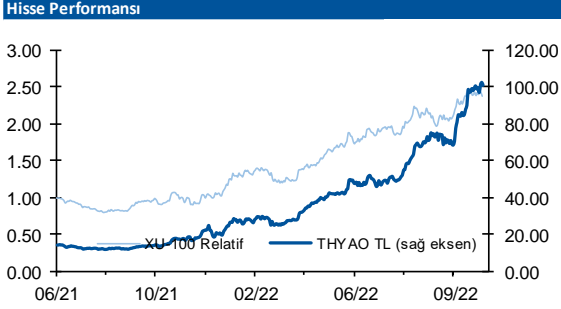
Türk Hava Yolları, 3Ç22'de 108.537 milyon TL satış geliri (Konsensus: 107.676 milyon TL / Deniz Yatırım: 107.142 milyon TL), 34.161 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 34.302 milyon TL / Deniz Yatırım: 34.302 milyon TL) ve 27.118 milyon TL net kar (Konsensus: 24.232 milyon TL / Deniz Yatırım: 20.742 milyon TL) kaydetti. Beklentilerin oldukça üzerinde açıklanan net karın hisse üzerinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Ocak – Eylül döneminde toplam yolcu sayısı 2019'un %4,5 gerisinde kalmış, 53.897.884 yolcuya hizmet verilmiştir. Yurt içi yolcu sayısında 2019'un aynı dönemine göre %17,4 gerisinde kalırken, yurt dışı yolcu sayısı ise bu dönemde %4,7 üzerinde gerçekleşmiştir.
- Toplam satış gelirleri yıllık %274 artışla 108.537 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri bazda ise %51 artmıştır.
- Gelir dağılımının bölgesel dağılımına baktığımızda Amerika ve Avrupa'nın payının arttığı görülmektedir.
- 3Ç22'de kargo gelirleri, 2019'un aynı dönemine göre iki katına çıkmıştır.
- AnadoluJet, 2019'dan bu yana yurt dışı operasyonlarını %57 oranında büyütülmüştür.
- Brüt kar yıllık bazda %296 artışla 33.453 milyon TL'ye ulaşırken, brüt kar marjı 1,7 puan artarak %30,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Operasyonel giderlerin artmasındaki en büyük etken %42'lik pay ile yakıt maliyetlerinden kaynaklanmıştır. Yakıt giderleri 3Ç21'e göre %98,2'lik artış göstermiştir.
- FAVÖK yıllık bazda %253 artışla 34.161 milyon TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 1,9 puan daralarak %31,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Net kar 3Ç22 döneminde çeyrek bazda %196, yıllık bazda %331 artış göstererek 27.118 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 3Ç21'de 173 milyon TL net finansman geliri yazan Şirket, 3Ç22 döneminde 2.572 milyon TL net finansman geliri kaydetmiştir.
- Şirket'in net borç pozisyonu Eylül 2022 sonu itibarıyla, 163.938 milyon TL'ye yükselmiştir (Haziran 2022 sonu: 157.765 milyon TL).
- **Genel değerlendirme:** Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımız 140,90 TL ve önerimiz **AL yönünde**. Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %130 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 3,4x F/K ve 4,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO
Mevcut Fiyat (TL)	100.80
Hedef Fiyat (TL)	140.90
Getiri Potansiyeli (%)	40%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	14.92 104.80
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	6,447
Sermaye (mln TL)	1,380
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	139,104
Hedeflenen Piyasa Değeri	194,442
Net Borç	163,938
Firma Değeri	303,042

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	43%	93%	551%	403%
BIST100 Rölatif Getiri	12%	25%	145%	130%

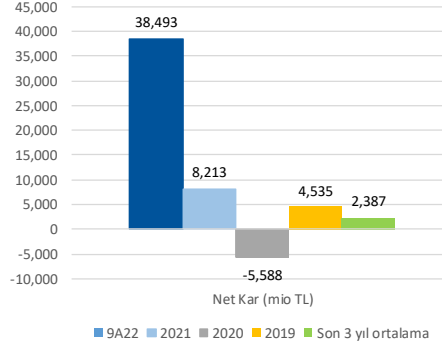
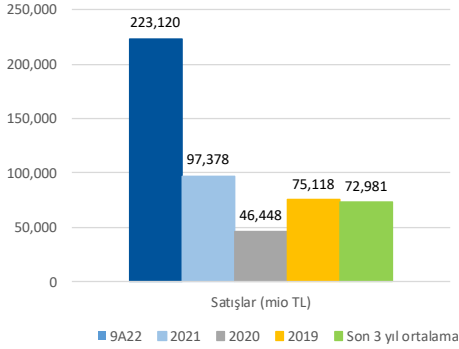
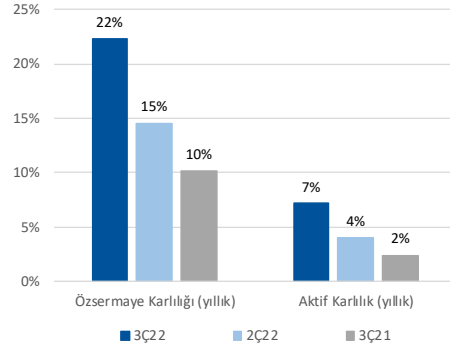
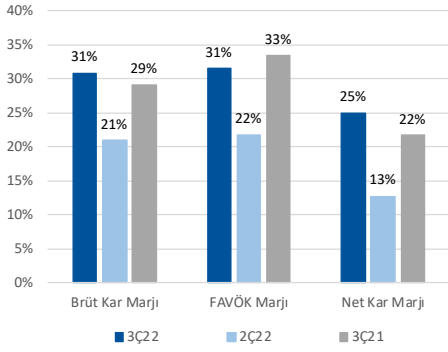


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 02 Kasım 2022 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç22	2Ç22	3Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	108,537	71,969	29,033	51%	274%	97,378	46,448	75,118	72,981
Brüt Kar (mio TL)	33,453	15,061	8,449	122%	296%	22,145	2,683	13,079	12,636
Brüt Kar Marjı	30.8%	20.9%	29.1%	9.9 puan	1.7 puan	22.7%	5.8%	17.4%	15.3%
FAVÖK (mio TL)	34,161	15,649	9,680	118%	253%	27,922	8,261	11,993	16,059
FAVÖK Marjı	31.5%	21.7%	33.3%	9.7 puan	-1.9 puan	28.7%	17.8%	16.0%	20.8%
Net Kar (mio TL)	27,118	9,155	6,291	196%	331%	8,213	-5,588	4,535	2,387
Net Kar Marjı	25.0%	12.7%	21.7%	12.3 puan	3.3 puan	8.4%	-12.0%	6.0%	0.8%
Net Borç* (mio TL)	163,938	157,765	118,592	4%	38%	163,363	109,296	64,834	112,498
Net Borç/FAVÖK	2.4	3.5	5.8	-1.2	-3.4	5.9	13.2	5.4	8.2
Net Borç/Özsermaye	0.9	1.2	2.1	-0.3	-1.2	1.8	2.8	1.6	2.1
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	22.3%	14.6%	10.2%	7.7 puan	12.1 puan	9.1%	-14.1%	11.1%	2.0%
Aktif Karlılık (yıllık)	7.2%	4.0%	2.4%	3.2 puan	4.7 puan	2.3%	-3.0%	3.1%	0.8%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		TÜRK HAVA YOLLARI			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	02.11.2022	10.08.2022	28.04.2022	01.03.2022	
BİLANÇO (milyon TL)					
Dönen Varlıklar	136,372	118,450	81,812	65,797	
Nakit ve Nakit Benzerleri	66,757	58,670	37,249	35,679	
Finansal Yatırımlar	16,434	13,244	8,427	69	
Ticari Alacaklar	21,326	19,159	14,529	12,323	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	17,000	14,129	10,604	10,617	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	5,584	5,016	4,185	3,481	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	9,271	8,232	6,818	3,628	
(Ara Toplam)	136,372	118,450	81,812	65,797	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	427,845	370,787	317,371	287,911	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	15,324	13,878	13,184	11,544	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	2,444	1,959	1,847	1,171	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,165	3,660	3,444	3,164	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	301,563	261,025	220,389	201,381	
Maddi Duran Varlıklar	84,474	73,884	64,334	58,195	
Şerefiye	230	207	182	166	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,327	1,214	1,127	1,088	
Ertelemiş Vergi Varlığı	12	21	19	14	
Diğer Duran Varlıklar	17,306	14,939	12,845	11,188	
TOPLAM VARLIKLAR	564,217	489,237	399,183	353,708	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	153,276	150,676	111,996	90,443	
Finansal Borçlar	69,328	67,625	61,715	53,361	
Diğer Finansal Yükümlülükler	71	72	73	103	
Ticari Borçlar	22,917	21,468	12,740	11,896	
Diğer Borçlar	6,492	2,226	1,256	2,327	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	43,244	50,641	28,177	16,877	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	211	263	121	211	
Borç Karşılıkları	893	652	606	339	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,120	7,729	7,308	5,329	
(Ara Toplam)	153,276	150,676	111,996	90,443	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	229,402	203,594	181,974	172,615	
Finansal Borçlar	177,730	161,982	149,067	145,647	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	2,775	2,894	2,816	730	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,718	1,624	1,301	1,224	
Uzun vadeli karşılıklar	3,302	3,055	2,240	2,125	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	43,877	34,039	26,550	22,889	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	181,539	134,967	105,213	90,650	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	181,529	134,957	105,203	90,640	
Ödenmiş Sermaye	1,380	1,380	1,380	1,380	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	414	414	238	238	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	18,956	18,956	19,132	10,918	
Dönem Net Kar/Zararı	38,493	11,375	2,220	8,214	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	90,620	76,531	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	122,286	12,212	5,702	69,890	
Azınlık Payları	10	10	10	10	
TOPLAM KAYNAKLAR	564,217	489,237	399,183	353,708	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	TÜRK HAVA YOLLARI				
	Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	02.11.2022	10.08.2022	28.04.2022	01.03.2022	
GELİR TABLOSU (milyon TL)					
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	108,537	71,969	42,614	36,860	
Satışların Maliyeti (-)	-75,084	-56,908	-35,426	-27,387	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	33,453	15,061	7,188	9,473	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	33,453	15,061	7,188	9,473	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-6,225	-5,522	-4,185	-2,839	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,536	-1,031	-964	-434	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	
Diğer Faaliyet Gelirleri	348	653	417	176	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-899	-476	-162	343	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	25,141	8,685	2,294	6,719	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,532	976	305	525	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,532	976	636	526	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	-331	-1	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,686	245	-66	311	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	28,359	9,906	2,533	7,555	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	4,477	1,645	488	-18	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,905	-1,502	-1,367	-5,306	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	30,931	10,049	1,654	2,231	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-3,813	-894	566	-249	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-161	-241	-118	-98	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-3,652	-653	684	-151	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	27,118	9,155	2,220	1,982	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	27,118	9,155	2,220	1,982	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	27,118	9,155	2,220	1,981	
Azınlık Payları	0	0	0	1	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	5.95	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	5.95	
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	5.95	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	5.95	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.