



AL

Önceki tavsiye: AL

HEDEF FİYAT	491.03 TL
KAPANIŞ	277.00 TL
GETİRİ	+77.3%
ÖNCEKİ HF	491.03 TL
HF DEĞİŞİM	DEĞİŞMEDİ

Olumlu kargo operasyonları

2Ç24 net karı beklentilerin üzerinde...

Türk Hava Yolları 2Ç24'de 21,3 milyar TL kar beklentimiz ve piyasa tahmini olan 22,2 milyar TL'nin üzerinde 30,4 milyar TL net kar açıkladı. Net kardaki sapma 2,7 milyar TL'lik vergi gelirinden kaynaklanmaktadır (beklentimiz 5,4 milyar TL vergi gideri). 34,1 milyar TL'lik 2Ç24'deki FAVÖK, beklentimiz olan 34,8 milyar TL'ye paralel ancak 39,3 milyar TL'lik piyasa beklentisinin gerisinde gerçekleşti.

Net satış büyümesini kargo operasyonları destekledi...

2Ç24'de 182,9 milyar TL olan net satışlar, 178,7 milyar TL tahminimiz ve 179,1 milyar TL'lik piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. 2Ç24'de, yolcuların birim gelirleri (RASK) birim yıllık bazda %1 artarak 7,73 USDc olarak gerçekleşti. Kargo birim gelirinde görülen %10'luk artış ve yıllık bazda %30 artan taşınan kargo tonajı ile kargo gelirleri yıllık bazda %48 artarak 2024 yılının ikinci çeyreğinde 885 milyon ABD dolara yükseldi.

Birim maliyetler beklentilerimize paralel...

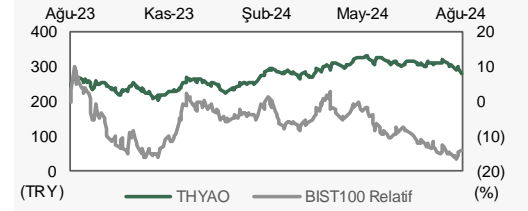
Maliyet tarafında, arz başına birim maliyetler (CASK) beklentilerimize paralel gerçekleşti. 2Ç24'de birim giderler yıllık bazda %7,7 artışta beklentimiz olan 7,90 USDc'e paralel 8,10 USDc olarak gerçekleşti. 2Ç24'de jet yakıtı giderleri yıllık bazda %7 oranında artarak 2,49 USDc (beklenti 2,35 USDc) olarak gerçekleşti. Yakıt hariç birim maliyeti artan personel giderlerindeki yükseliş ile yıllık bazda %8 artarak 5,60 USDc (beklentimiz 5,60 USDc) olarak gerçekleşti. Net borç, 4 uçak girişine rağmen (3'ü geniş gövdeli) operasyonlardan elde edilen nakit ile 2Ç24 sonu itibarıyla çeyrek bazda 531 milyon ABD doları azalarak 7,1 milyar ABD doları'na geriledi.

Cazip getiri potansiyeli ile AL önerimizi koruyoruz...

Birim gelirlerde kademeli normalleşme beklentimize rağmen THY için olumlu görüşümüz; 1) kargo operasyonlarındaki olumlu görünüm; 2) kısa mesafeli eğlence-seyahat pazarındaki güçlü konumu; ve 3) nispeten daha düşük borçluluk rasyolarına dayanmaktadır.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	504,398	715,946	884,533	1,068,538
FAVÖK	115,397	162,840	215,929	262,160
Net kar	163,003	81,280	109,056	125,927
Kar marjı (%)	32.3	11.4	12.3	11.8
FAVÖK marjı (%)	22.9	22.7	24.4	24.5
Satış büyümesi (%)	62.1	41.9	23.5	20.8
F/K (x)	2.3	4.7	3.5	3.0
FD/FAVÖK (x)	5.5	4.6	3.7	3.2
PD/DD (x)	0.8	0.6	0.5	0.4
Net borç/FAVÖK (x)	2.1	2.2	1.9	1.8
Net borç/Özsermaye (x)	0.5	0.6	0.5	0.4
Özsermaye verimliliği (%)	51.0	15.1	15.0	13.1



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(10.1)	(14.8)	11.3
BIST100 relatif getiri (%)	(1.4)	(11.5)	(16.7)
Son kapanış fiyatı	277.00		
12 Aylık yüksek/düşük	332.00/203.00		
Piyasa değeri (Milyon TL)	382,260		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	9,564.3		
Halka açıklık (%)	50.0		
Hisse sayısı (Milyon)	1,380		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: THY; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

THY

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	311,169	504,398	715,946	884,533	1,068,538
Satışların Maliyetleri	(205,040)	(337,586)	(480,259)	(580,755)	(702,555)
Brüt kar (zarar)	106,129	166,812	235,686	303,778	365,982
Diğer operasyonel gelirler	-	-	-	-	-
Operasyonel giderleri	(27,910)	(52,523)	(72,846)	(87,849)	(103,822)
VAFÖK	78,219	114,289	162,840	215,929	262,160
Amortisman	(30,488)	(47,366)	(72,683)	(92,154)	(114,015)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	47,731	66,923	90,157	123,775	148,144
Net finansman maliyetleri	(4,764)	(9,381)	(19,996)	(26,479)	(35,416)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	2,180	6,716	5,757	7,069	8,479
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	8,436	33,740	17,240	19,972	22,682
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	51,403	91,282	87,401	117,269	135,410
Vergi geliri (gideri)	(3,971)	71,716	(6,118)	(8,209)	(9,479)
Vergi sonrası kar (zarar)	47,432	162,998	81,283	109,060	125,931
Azınlık payları	(3)	5	(3)	(4)	(5)
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	-	-	-	-	-
Ana ortaklık payları	47,429	163,003	81,280	109,056	125,927
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	47,429	163,003	81,280	109,056	125,927

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	34.37	118.12	58.90	79.03	91.25
Hisse başına kar	34.37	118.12	58.90	79.03	91.25
Hisse başına temettü	0	0	0	0	0
Hisse sayısı (bin)	1,380	1,380	1,380	1,380	1,380

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	219.5	62.1	41.9	23.5	20.8
VAFÖK (%)	180.1	46.1	42.5	32.6	21.4
Ana operasyonel gelir (%)	283.4	40.2	34.7	37.3	19.7
Tekrarlanan net kar (%)	477.5	243.7	(50.1)	34.2	15.5
Net kar (%)	477.5	243.7	(50.1)	34.2	15.5

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	34.1	33.1	32.9	34.3	34.3
VAFÖK marjı (%)	25.1	22.7	22.7	24.4	24.5
Ana operasyonel gelir marjı (%)	15.3	13.3	12.6	14.0	13.9
Kar marjı (%)	15.2	32.3	11.4	12.3	11.8
Efektif vergi oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Temettü oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Faiz karşılama (x)	11.8	10.7	5.4	5.4	4.8
Stok gün sayısı	8.6	10.0	10.0	9.1	7.9
Ticari borç gün sayısı	18.1	15.9	15.3	15.9	15.9
Ticari alacak gün sayısı	30.6	32.7	32.3	31.7	30.4
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	72.3	73.0	51.9	42.0	33.7
Kullanılan sermaye getirisi (%)	12.6	14.4	10.0	10.1	9.6
Özsermaye getirisi (%)	34.9	51.1	15.1	15.0	13.1
Varlık getirisi (%)	11.0	20.9	7.9	8.1	7.5

Kaynak: THY; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

THY

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	47,429	163,003	81,280	109,056	125,927
Amortisman	30,488	47,366	72,683	92,154	114,015
Azınlık payları	-	-	-	-	-
Diğer nakit dışı düzeltmeler	10,107	18,748	72,781	(4)	(5)
İşletme sermayesindeki değişim	17,912	(5,399)	(5,098)	(23,945)	(37,981)
Operasyonel nakit akışı	105,936	223,718	221,646	177,261	201,956
Duran varlık harcamaları - bakım	(10,410)	(24,229)	(31,492)	(37,611)	(43,406)
Duran varlık harcamaları - yeni	0	0	0	0	0
Yatırım gelirleri	-	-	-	-	-
Diğer yatırımlar	1,163	(103,778)	(39,520)	12,989	5,293
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(9,247)	(128,008)	(71,012)	(24,622)	(38,113)
Temettü ödemeleri	0	0	0	0	0
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	(23,120)	(19,933)	80,559	9,604	11,744
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	(24,561)	(131,074)	(95,521)	(106,824)	(112,811)
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	(47,681)	(151,007)	(14,963)	(97,219)	(101,067)
Durdurulan faaliyet nakit akışı	-	-	-	-	-
Diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Net diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Toplam nakit akışı	49,009	(55,297)	135,672	55,420	62,777
Serbest nakit akışı (Firma)	96,689.32	95,709.97	150,634.14	152,639.26	163,843.54
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	49,008.66	(55,296.65)	135,671.63	55,419.88	62,776.66

Hisse başına (TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	70.06	69.36	109.16	110.61	118.73
Hisse başına serbest nakit akışı	35.51	(40.07)	98.31	40.16	45.49
Hisse başına nakit akışı	63.79	166.03	164.31	145.80	173.87

Bilanço (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	87,045	178,849	285,941	409,729	543,888
Eksi: birikmiş amortisman	-	-	-	-	-
Maddi duran varlıklar (Net)	87,045	178,849	285,941	409,729	543,888
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	311,875	501,654	674,366	781,033	900,234
Uzun vadeli finansal yatırımlar	-	-	-	-	-
İştirak yatırımları	-	-	-	-	-
Nakit ve nakit benzeri	87,897	177,426	206,783	302,469	417,383
Ticari alacaklar	38,298	58,363	75,691	100,761	136,440
Stoklar	6,196	12,311	14,028	14,810	15,445
Diğer kısa vadeli varlıklar	2,704	4,943	6,326	7,787	9,486
Toplam dönen varlıklar	135,095	253,043	302,827	425,827	578,755
Diğer uzun vadeli varlıklar	44,556	116,545	150,323	198,921	264,656
Toplam Varlıklar	578,571	1,050,091	1,413,456	1,815,509	2,287,533
Ana ortağa ait özkaynak	181,427	457,112	621,652	834,246	1,083,553
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynak	181,427	457,112	621,652	834,246	1,083,553
Uzun vadeli finansal borçlar	192,799	310,362	376,774	472,775	586,810
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	50,305	14,661	19,315	24,448	30,537
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	243,104	325,023	396,089	497,223	617,347
Ticari borçlar	22,482	38,060	46,825	54,133	62,895
Kısa vadeli finansal borçlar	70,184	109,810	195,233	241,488	294,800
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	61,374	120,086	153,657	188,419	228,938
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	154,040	267,956	395,715	484,041	586,633
Toplam Kaynaklar	578,571	1,050,091	1,413,456	1,815,509	2,287,533
Net işletme sermayesi	(36,658)	(82,529)	(104,438)	(119,195)	(130,462)
Yatırılmış sermaye	406,818	714,519	1,006,192	1,270,488	1,578,317

Hisse başına (TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Hisse başına defter değeri	131.47	331.24	450.47	604.53	785.18
Hisse başına maddi defter değeri	(94.53)	(32.28)	(38.20)	38.56	132.84

Finansal sağlık	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net borç/Özkaynak(%)	96.5	53.1	58.8	49.4	42.8
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	30.3	23.1	25.8	22.7	20.3
Cari oran (x)	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
Nakit akışı faiz karşılama (x)	11.3	n/m	7.8	3.1	2.8

Kaynak: THY; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.