

Türk Hava Yolları

14/08/2020

2020 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerden kötü 2Ç20 net zarar rakamı Türk Havayolları 2Ç20'de beklentilerden daha kötü (İŞY: TL1,394mn zarar; Piyasa: TL1,528mn zarar) Covid-19 salgını sebebiyle ciddi yara alan havayolu yolcu trafiğinin neden olduğu zayıf operasyonel performans sonucu bir önceki sene açıkladığı 133 milyon TL net kar rakamının aksine 2,234 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. THY 2Ç20'de Nisan ve Mayıs aylarında Covid-19 salgını önlemleri sonucu seyahat yasakları nedeniyle, piyasanın 6.03 milyar TL beklentisiyle uyumlu ancak bizim 5.54 milyar TL tahminimizin üzerinde, yıllık bazda %67 düşüşle 6.18 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. 2Ç20 FAVÖK rakamı bizim 1,595 milyon TL beklentimizin altında ancak piyasanın 951 milyon TL beklentisinin üzerinde ve 2Ç19'deki 2,254 milyon TL'ye kıyasla % 48 düşüşle 1,164 milyon TL olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 6.7 puan artışla 18.8% olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü kargo gelirleri yolcu gelirlerindeki sert düşüşü hafifletti Covid-19 ile ilgili seyahat yasakları nedeniyle yolcu trafiğindeki %93 düşüş sonucu THY yolcu gelirleri yıllık bazda %95 düşüşle 782 milyon TL'ye geriledi. Nisan ve Mayıs aylarında tüm uçuşların durdurulmasının ardından 1 Haziran'da iç hat uçuşları, 13 Haziran'da dış hat uçuşları kademeli olarak başlatıldı. Kargo satış gelirleri ise kargo hacmindeki %7 düşüşe rağmen, ton başına artan kargo geliri nedeniyle 2Ç20'de yıllık bazda %121 artışla 5.12 milyar TL'ye arttı. Kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payı 2Ç19'daki %12'den 2Ç20'de %83'e yükseldi. 2Ç20'de yolcu birim gelirleri (RASK) yıllık bazda %0.9 düşüşle Usc5.80'a gerilerken, R/Y yıllık bazda %19.7 artışla Usc8.72'e arttı.

FAVKÖK marjında iyileşme 2Ç20'de kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri neticesinde faaliyet giderleri TL bazında yıllık %58 düşüş kaydetti, ancak sabit maliyetlerden ötürü satış gelirlerindeki düşüşü tamamen bertaraf edemedi. 2Ç20'de ciro düşüşünün üzerinde, personel giderleri ücretsiz izin ve devletin kısa dönem çalışma ödeneği desteği sayesinde yıllık bazda %72 düştü. 2Ç20'de sabit giderler nedeniyle yakıt dışı birim giderler (ex fuel CASK), yıllık bazda on kat artışla Usc47.37'e, toplam CASK rakamı ise yıllık sekiz kattan daha fazla artışla Usc57.28'e yükseldi. Diğer taraftan ASK rakamı kargo operasyonlarıyla ilgili ATK ile eklenerek düzeltildiğinde yakıt dışı birim gideri yıllık bazda %60 azaldı. Şirket 2Ç20'de yıllık bazda %36 düşüşle 2.1 milyar TL FAVKÖK (şirket raporlaması) elde ederken, FAVKÖK marjı yıllık bazda yüzde 16.5 puan artışla %34.2'e yükseldi. Tasarruf önlemleri ve karlılığı bu çeyrekte artan kargo operasyonlarının toplam cirodaki payının artması marj iyileşmesinin ana nedenleridir.

Nakit rezervlerinde çeyrek bazda değişiklik yok THY'nin nakit rezervi çeyrek bazda değişiklik göstermeyerek 2Ç20'de 1.8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Net borç pozisyonu ise çeyrek bazda çok az artışla 1Ç20 sonundaki 12.5 milyar dolardan 2Ç20 sonunda 12.8 milyar dolara yükseldi. 2019 yıl sonunda şirketin nakit rezervi 2.5 milyar dolar, net borç pozisyonu ise 10.9 milyar dolardı.

Yorum: THY'nin beklentilerden kötü açıklanan 2Ç20'de net zarar rakamına kısmi olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşı deneme haberleriyle uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 15:00'de telekonferans düzenleyecek.

TUT

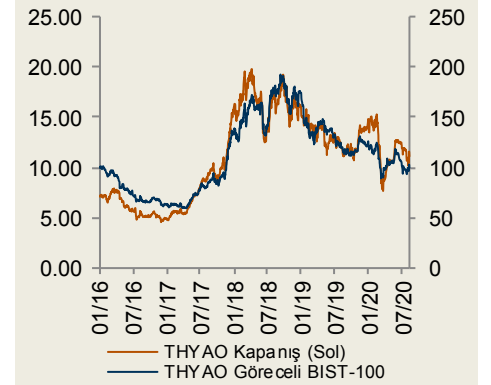
Yükselme Potansiyeli 17%

Kodu	THYAO	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	11.14	1.52
12 Aylık Hedef Fiyat	13.00	1.78
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	10.00	1.33
Piyasa Değeri (mn)	15,373	2,098
Halka Açık PD (mn)	7,723	1,054
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	914.1	131.9
Hisse sayısı (Adet mn)		1,380
Takas Saklama Oranı (%)		50

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	3.4	-2.7	-6.2
PD/DD	0.4	0.4	0.5
FD/FAVÖK	8.6	16.3	9.6

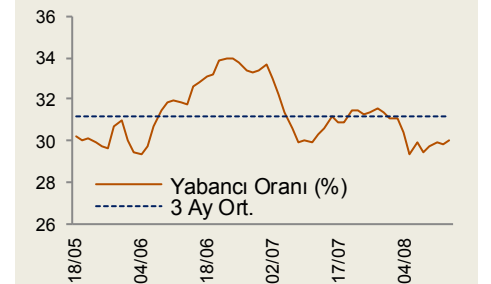
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-6.9	-23.0	-8.1
ABD \$	-12.8	-37.5	-31.2
BIST-100 Relatif	0.2	-19.9	-17.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.71 15.29

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 30



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç 19	3Ç 19	4Ç 19	1Ç 20	2Ç 20	1Y 19	1Y 20
Net Satışlar	18.668	22.635	18.967	15.330	6.177	33.516	21.507
Brüt Kar	2.498	6.120	3.046	320	-678	3.913	-358
Faaliyet Giderleri	2.456	2.498	2.248	2.176	911	4.964	3.087
Esas Faaliyet Karı	42	3.622	798	-1.856	-1.589	-1.051	-3.445
FAVÖK	2.254	5.817	3.092	649	1.164	3.084	1.813
FAVKÖK	2.748	6.341	3.432	1.061	1.490	3.979	2.551
FAVKÖK (Şirket Raporlaması)	3.292	7.330	5.157	1.525	2.112	5.178	3.507
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-251	897	1.490	-751	-107	-700	-858
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-209	4.519	2.288	-2.607	-1.696	-1.751	-4.303
Vergi Giderleri (Gelirleri)	342	-812	-339	584	-538	631	46
Azınlık Payları	0	0	1	0	0	0	0
Net Kar	133	3.707	1.948	-2.023	-2.234	-1.120	-4.257

Büyüme ler & Opr. Perf.	2Ç 19	3Ç 19	4Ç 19	1Ç 20	2Ç 20	1Y 19	1Y 20
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	77%	64%	-14%	-7%	-67%	38%	-36%
Faaliyet Gideri (yıllık)	56%	42%	4%	12%	-63%	49%	-38%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	250%	216%	-84%	-6287%	-3883%	-191%	228%
FAVÖK (yıllık)	117%	152%	-52%	-59%	-48%	-8%	-41%
FAVKÖK (yıllık)	165%	175%	-54%	-55%	-46%	19%	-36%
FAVKÖK (Şirket raporlaması) (yıllık)	64%	124%	-38%	-52%	-36%	-2%	-32%
Net Kar (yıllık)	-142%	741%	-51%	5224%	-1780%	-982%	280%

Marjlar	2Ç 19	3Ç 19	4Ç 19	1Ç 20	2Ç 20	1Y 19	1Y 20
Brüt Marj	13,4%	27,0%	16,1%	2,1%	-11,0%	11,7%	-1,7%
Faaliyet Gideri / Ciro	13,2%	11,0%	11,85%	14,19%	14,7%	14,8%	14,4%
Faaliyet Kar Marjı	0,2%	16,0%	4,2%	-12,1%	-25,7%	-3,1%	-16,0%
FAVÖK Marjı	12,1%	25,7%	16,3%	4,2%	18,8%	9,2%	8,4%
FAVKÖK Marjı	14,7%	28,0%	18,1%	6,9%	24,1%	11,9%	11,9%
FAVKÖK Marjı (Şirket Raporlaması)	17,6%	32,4%	27,2%	9,9%	34,2%	15,4%	16,3%
Net Kar Marjı	0,7%	16,4%	10,3%	-13,2%	-36,2%	-3,3%	-19,8%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	14,1%	22,6%	16,3%	9,8%	3,5%	11,3%	22,6%
Özkaynak Karlılığı	6,0%	7,3%	3,3%	2,1%	-0,1%	6,7%	7,3%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	3,8%	6,2%	4,4%	2,6%	0,9%	3,2%	6,2%
Effektif Vergi Oranı	163,6%	18,0%	14,8%	22,4%	-31,7%	36,0%	1,1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	26,0%	17,4%	9,7%	-1,5%	46,3%	21,6%	12,3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	5,0%	17,8%	7,9%	-12,2%	47,5%	6,0%	4,9%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	216%	68%	60%	-35%	246%	235%	145%

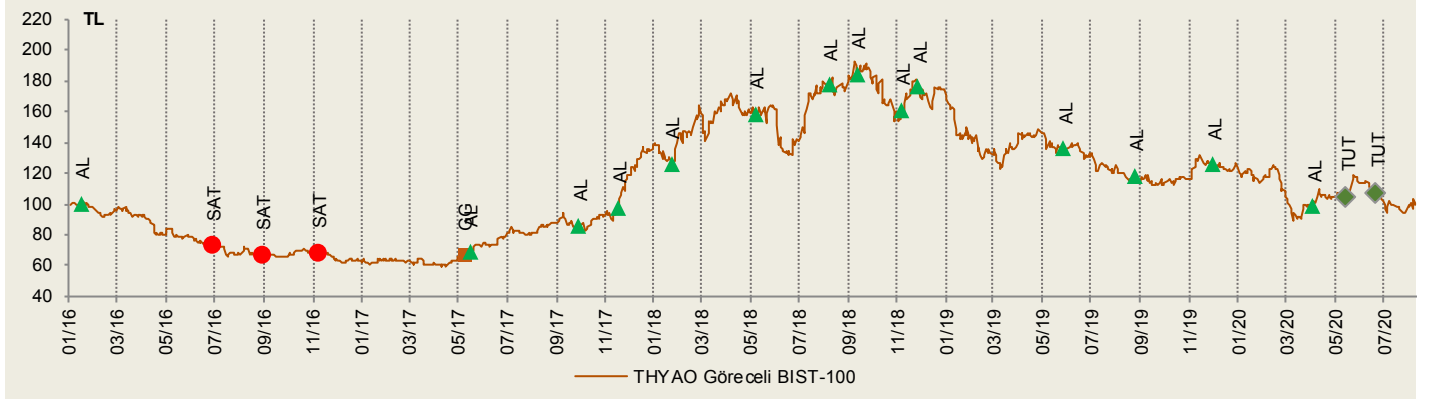
UFRS Nakit Akım (TL m n)	2Ç 19	3Ç 19	4Ç 19	1Ç 20	2Ç 20	1Y 19	1Y 20
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	4.861	3.933	1.840	-226	2.861	7.256	2.635
Düzeltilme Öncesi Kar	133	3.707	1.949	-2.023	-2.234	-1.120	-4.257
Amortisman & İtfa Payları	2.212	2.195	2.294	2.505	2.753	4.135	5.258
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	378	-10	-2.506	990	2.242	684	3.232
İşletme Sermayesindeki Değ.	2.138	-1.959	103	-1.698	100	3.557	-1.598
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-3.928	85	-345	-1.647	71	-5.253	-1.576
Sabit Sermaye Yatırımları	-1.997	-2.812	1.023	-2.841	-1.488	-3.863	-4.329
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1.931	2.897	-1.368	1.194	1.559	-1.390	2.753
Serbest Nakit Akım	933	4.018	1.495	-1.873	2.932	2.003	1.059
Finansman Faal. Kay. Nakit	-3.258	-1.791	710	-321	-1.019	-2.713	-1.340
Finansal Borçlardaki Değişim	-428	264	3.264	2.372	1.906	1.507	4.278
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-2.830	-2.055	-2.554	-2.693	-2.925	-4.220	-5.618
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	-2.325	2.227	2.205	-2.194	1.913	-710	-281

Türk Hava Yolları

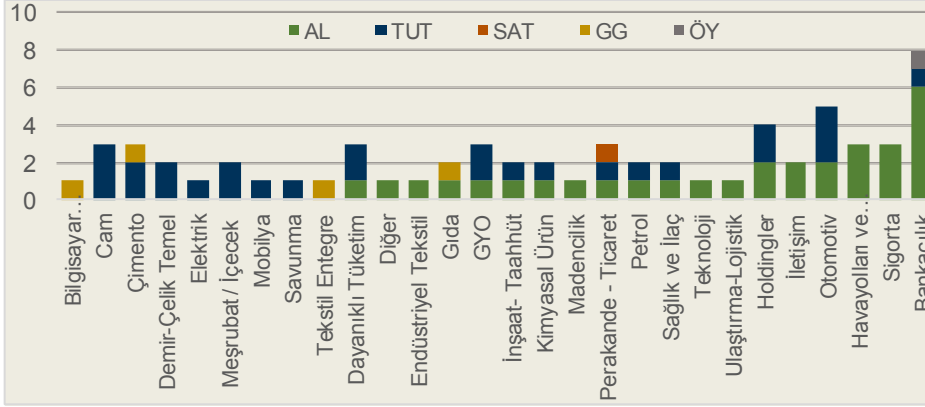
UFRS Bilanço (TL m n)	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20
Dönen Varlıklar	27.898	24.918	28.339	24.806	28.568
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.837	10.749	14.705	11.498	12.150
Ticari Alacaklar	3.901	3.672	3.205	1.300	1.896
Stoklar	1.460	1.589	1.723	2.034	2.257
Diğer Dönen Varlıklar	11.700	8.908	8.706	9.974	12.265
Duran Varlıklar	104.864	110.585	118.532	137.896	140.730
Finansal Yatırımlar	481	500	532	499	583
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	2.033	2.087	2.191	2.142	1.745
Maddi Duran Varlıklar	92.020	95.626	102.534	119.129	124.526
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	531	522	563	608	704
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	9.799	11.850	12.712	15.518	13.172
Toplam Varlıklar	132.762	135.503	146.871	162.702	169.298
Kısa Vadeli Yükümlülükler	36.331	33.577	35.417	40.523	44.319
Finansal Borçlar	16.635	16.258	18.450	22.037	26.300
Ticari Borçlar	5.769	5.869	6.708	6.418	6.743
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.927	11.450	10.259	12.068	11.276
Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.156	64.398	70.659	80.836	84.164
Finansal Borçlar	55.044	55.467	60.976	71.095	73.310
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.112	8.931	9.683	9.741	10.854
Özkaynaklar	33.275	37.528	40.795	41.343	40.815
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33.272	37.525	40.792	41.334	40.806
Azınlık Payları	3	3	3	9	9
Toplam Kaynaklar	132.762	135.503	146.871	162.702	169.298
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	1.997	2.812	-1.023	2.841	1.488
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	10,7%	12,4%	-5,4%	18,5%	24,1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	2.138	-1.959	103	-1.698	100
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	11,5%	-8,7%	0,5%	-11,1%	1,6%
Net Borç (Nakit)	60.842	60.976	64.721	81.634	87.460
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	4,5	3,6	4,8	6,91	8,16

Türk Hava Yolları

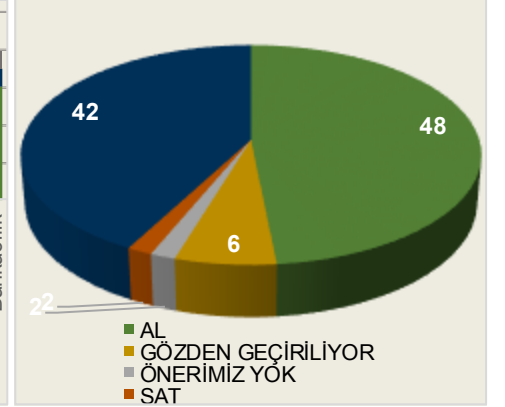
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.