

Türk Hava Yolları

05/11/2020

2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerden daha az 3Ç20 net zararı Türk Havayolları 3Ç20'de beklentilerden daha az (İŞY: 1,050 milyon TL zarar; Piyasa: TL1,268 milyon TL zarar), Covid-19 salgını sebebiyle ciddi yara alan havayolu yolcu trafiğinin neden olduğu zayıf operasyonel performans sonucu bir önceki sene açıkladığı 3,707 milyon TL net kar rakamının aksine 946 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. 3Ç20'de 793 milyon TL ertelenmiş vergi geliri (3Ç19'da 831 milyon TL ertelenmiş vergi gideri), artan uçak, motor ve diğer alımlara ilişkin hibe kredi gelirleri (3Ç20'de TL289mn ; 3Ç19'de TL43mn) ve sigorta, tazminat ve ceza geliri (3Ç20'de TL229mn ; 3Ç19'de TL45mn) net zarar rakamını azaltmaya yardımcı olurken, 1.5 milyar TL tutarındaki toplam kur farkı giderleri net zarar rakamı üzerinde artırıcı etkisi oldu. THY 3Ç20'de beklentilerle uyumlu (İş Yat: 10.95 milyar TL ; Piyasa: 11.05 milyar TL), yıllık bazda %51 düşüşle 11.02 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. 3Ç20 FAVÖK rakamı bizim 3.14 milyar TL beklentimizin altında ancak piyasanın 2.45 milyar TL beklentisiyle uyumlu ve 3Ç19'deki 5.82 milyar TL'ye kıyasla %56 düşüşle 2.56 milyar TL olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 2.4 puan düşüşle 23.3% olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü kargo gelirleri yolcu gelirlerindeki kaybı azaltmaya devam etti Covid-19 ile ilgili seyahat yasakları nedeniyle yolcu trafiğindeki %67 düşüş sonucu THY yolcu gelirleri yıllık bazda %70 düşüşle 5.85 milyar TL'ye geriledi. Kargo satış gelirleri ise kargo hacmindeki %9 düşüşe rağmen, ton başına artan kargo geliri ve TL'deki değer kaybının olumlu etkisi nedeniyle 3Ç20'de yıllık bazda iki katına artarak 4.79 milyar TL'ye arttı. Kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payı 3Ç19'daki %10'den 3Ç20'de %43'e yükseldi. 3Ç20'de kur etkisi hariç yolcu birim gelirleri (RASK) yıllık bazda %22 düşüşle Usc5.23'a gerilerken, kur etkisi hariç R/Y yıllık bazda %3.9 düşüşle Usc7.73'e geriledi. Kur etkisi hariç R/Y Asya/ Uzak Doğu (+% 11.2), Afrika (+%8.8) ve Orta Doğu'da (+%27.1) artarken, Amerika (-%4.0), Avrupa (-%6.2) ve Türkiye (%-9.7)'de geriledi.

FAVKÖK marjında iyileşme 3Ç20'de kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri neticesinde faaliyet giderleri TL bazında yıllık %40 düşüş kaydetti, ancak sabit maliyetlerden ötürü satış gelirlerindeki düşüşü tamamen bertaraf edemedi. 3Ç20'de cirodaki kayba paralel, personel giderleri ücretsiz izin ve devletin kısa dönem çalışma ödeneği desteği sayesinde yıllık bazda %52 düştü. 3Ç20'de sabit giderler nedeniyle yakıt dışı birim giderler (ex fuel CASK), yıllık %79 artışla Usc7.93'e, toplam CASK rakamı ise yıllık bazda %54 artışla Usc9.95'e yükseldi. Diğer taraftan ASK rakamı kargo operasyonlarıyla ilgili ATK ile eklenerek düzeltildiğinde yakıt dışı birim gideri yıllık bazda %30 arttı. THY 3Ç20'de yıllık bazda %39 düşüşle 4.45 milyar TL FAVKÖK (şirket raporlaması) elde ederken, FAVKÖK marjı yıllık bazda yüzde 8.0 puan artışla %40.4'e yükseldi.

Nakit rezervlerinde gerileme THY'nin nakit rezervi 2019 sonundaki 2.5 milyar dolardan ve 2Ç20 sonundaki 1.8 milyar dolardan 3Ç20 sonunda 1.3 milyar dolara geriledi. Net borç pozisyonu ise 2019 sonundaki 10.9 milyar dolardan ve 2Ç20 sonundaki 12.8 milyar dolardan 3Ç20 sonunda 13.8 milyar dolara yükseldi.

Yorum: THY'nin beklentilerden daha az açıklanan 3Ç20'de net zarar rakamına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşı deneme haberleriyle uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 17:00'de telekonferans düzenleyecek.

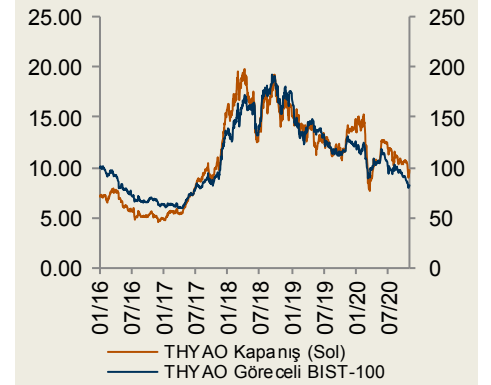
TUT

Yükselme Potansiyeli 33%

Kodu	THYAO		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	9.78	1.15	
12 Aylık Hedef Fiyat	13.00	1.78	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	10.00	1.33	
Piyasa Değeri (mn)	13,496	1,593	
Halka Açık PD (mn)	6,795	802	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	661.7	86.8	
Hisse sayısı (Adet mn)		1,380	
Takas Saklama Oranı (%)		50	
Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	3.0	-2.2	-4.7
PD/DD	0.3	0.3	0.4
FD/FAVÖK	10.2	24.8	11.4

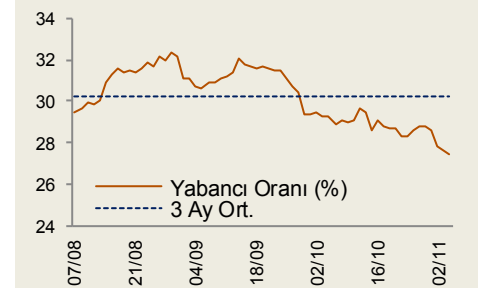
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-7.9	-32.4	-17.5
ABD \$	-15.9	-52.5	-44.1
BIST-100 Relatif	-9.7	-33.7	-29.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.71 15.29

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 27



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Net Satışlar	22,635	18,967	15,330	6,177	11,018	56,151	32,525
Brüt Kar	6,120	3,046	320	-678	933	10,033	575
Faaliyet Giderleri	2,498	2,248	2,176	911	1,345	7,462	4,432
Esas Faaliyet Karı	3,622	798	-1,856	-1,589	-412	2,571	-3,857
FAVÖK	5,817	3,092	649	1,164	2,563	8,901	4,376
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	897	1,490	-751	-107	-1,331	197	-2,189
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4,519	2,288	-2,607	-1,696	-1,743	2,768	-6,046
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-812	-339	584	-538	797	-181	843
Azınlık Payları	0	1	0	0	0	0	0
Net Kar	3,707	1,948	-2,023	-2,234	-946	2,587	-5,203

Büyüme & Opr. Perf.	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	115%	37%	-30%	-63%	-51%	21%	-42%
Faaliyet Gideri (yıllık)	59%	28%	1%	-53%	-46%	36%	-41%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	30083%	-30%	-137%	-5397%	-111%	-58%	-250%
FAVÖK (yıllık)	461%	34%	-90%	-26%	-56%	-9%	-51%
Net Kar (yıllık)	-1281%	342%	-151%	5779%	-126%	-37%	-301%
Marjlar							
Brüt Marj	27.0%	16.1%	2.1%	-11.0%	8.5%	17.9%	1.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	11.0%	11.9%	14.19%	14.75%	12.2%	13.3%	13.6%
Faaliyet Kar Marjı	16.0%	4.2%	-12.1%	-25.7%	-3.7%	4.6%	-11.9%
FAVÖK Marjı	25.7%	16.3%	4.2%	18.8%	23.3%	15.9%	13.5%
Net Kar Marjı	16.4%	10.3%	-13.2%	-36.2%	-8.6%	4.6%	-16.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	24.7%	26.2%	9.5%	3.5%	-7.8%	11.3%	26.2%
Özkaynak Karlılığı	8.9%	7.1%	1.6%	-0.1%	-1.9%	6.7%	7.1%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	7.0%	7.4%	2.6%	0.9%	-1.9%	3.2%	7.4%
Effektif Vergi Oranı	18.0%	14.8%	22.4%	-31.7%	45.7%	6.5%	13.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	17.4%	9.7%	-1.5%	46.3%	4.2%	19.9%	9.5%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	17.8%	7.9%	-12.2%	47.5%	-0.3%	10.7%	3.2%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	68%	60%	-35%	246%	18%	126%	71%

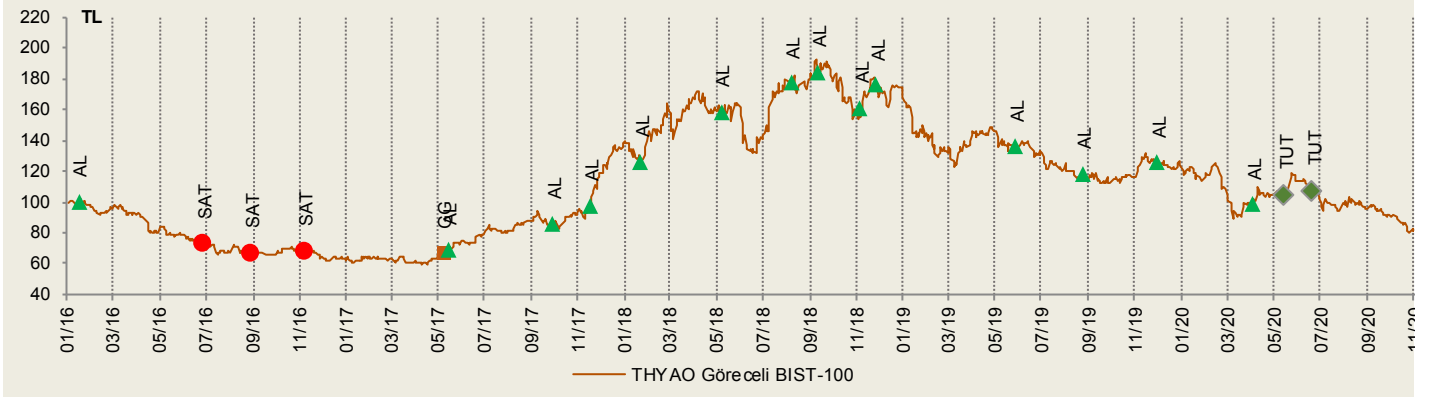
UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,933	1,840	-226	2,861	459	11,189	3,094
Düzeltilme Öncesi Kar	3,707	1,949	-2,023	-2,234	-946	2,587	-5,203
Amortisman & İtfa Payları	2,195	2,294	2,505	2,753	2,975	6,330	8,233
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-10	-2,506	990	2,242	1,941	674	5,173
İşletme Sermayesindeki Değ.	-1,959	103	-1,698	100	-3,511	1,598	-5,109
Yatırım Faal. Kay. Nakit	85	-345	-1,647	71	-489	-5,168	-2,065
Sabit Sermaye Yatırımları	-2,812	1,023	-2,841	-1,488	-1,614	-6,675	-5,943
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	2,897	-1,368	1,194	1,559	1,125	1,507	3,878
Serbest Nakit Akım	4,018	1,495	-1,873	2,932	-30	6,021	1,029
Finansman Faal. Kay. Nakit	-1,791	710	-321	-1,019	-2,153	-4,504	-3,493
Finansal Borçlardaki Değişim	264	3,264	2,372	1,906	1,194	1,771	5,472
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-2,055	-2,554	-2,693	-2,925	-3,347	-6,275	-8,965
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	2,227	2,205	-2,194	1,913	-2,183	1,517	-2,464

Türk Hava Yolları

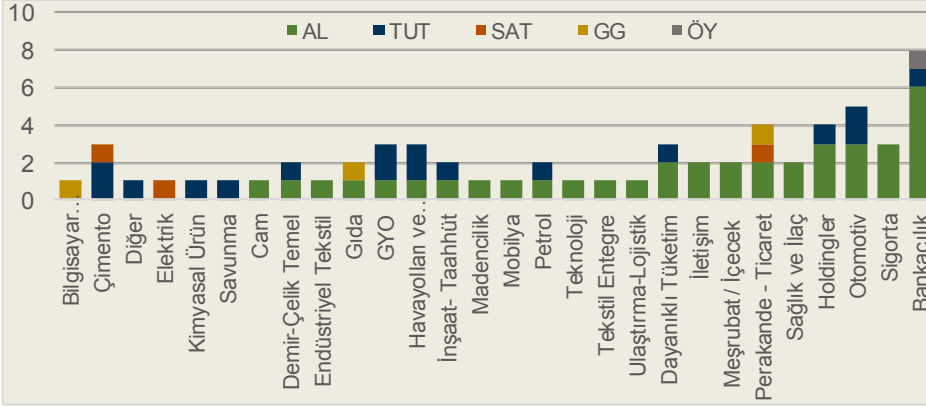
UFRS Bilanço (TL m n)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Dönen Varlıklar	24,918	28,339	24,806	28,568	29,238
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,749	14,705	11,498	12,150	9,974
Ticari Alacaklar	3,672	3,205	1,300	1,896	3,287
Stoklar	1,589	1,723	2,034	2,257	2,448
Diğer Dönen Varlıklar	8,908	8,706	9,974	12,265	13,529
Duran Varlıklar	110,585	118,532	137,896	140,730	161,783
Finansal Yatırımlar	500	532	499	583	650
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	2,087	2,191	2,142	1,745	1,864
Maddi Duran Varlıklar	87,436	102,534	119,129	124,526	144,205
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	522	563	608	704	772
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	11,850	12,712	15,518	13,172	14,292
Toplam Varlıklar	135,503	146,871	162,702	169,298	191,021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,577	35,417	40,523	44,319	47,844
Finansal Borçlar	16,258	18,450	22,037	26,300	31,019
Ticari Borçlar	5,869	6,708	6,418	6,743	6,518
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,450	10,259	12,068	11,276	10,307
Uzun Vadeli Yükümlülükler	64,398	70,659	80,836	84,164	99,187
Finansal Borçlar	55,467	60,976	71,095	73,310	87,559
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,931	9,683	9,741	10,854	11,628
Özkaynaklar	37,528	40,795	41,343	40,815	43,990
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	37,525	40,792	41,334	40,806	43,980
Azınlık Payları	3	3	9	9	10
Toplam Kaynaklar	135,503	146,871	162,702	169,298	191,021
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	2,812	-1,023	2,841	1,488	1,614
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	12.4%	-5.4%	18.5%	24.1%	14.6%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-1,959	103	-1,698	100	-3,511
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-8.7%	0.5%	-11.1%	1.6%	-31.9%
Net Borç (Nakit)	60,976	64,721	81,634	87,460	108,604
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.8	3.8	7.3	8.2	14.5

Türk Hava Yolları

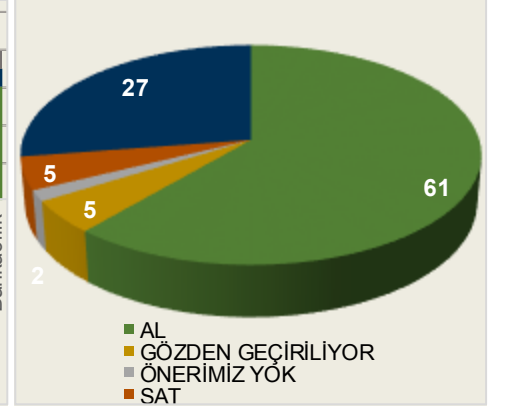
Göreceli Getiri / Öneriler



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.