

# Türk Hava Yolları

02/03/2021

## 2020 4.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**4Ç20 net zararı beklentilerin üzerinde** Türk Havayolları 4Ç20'de beklentilerden daha fazla (İŞY: 108 milyon TL zarar; Piyasa: 345 milyon TL zarar), Covid-19 salgını sebebiyle ciddi yara alan havayolu yolcu trafiğinin neden olduğu zayıf operasyonel performans ve kur farkı giderleri sonucu bir önceki sene açıkladığı 1,948 milyon TL net kar rakamının aksine 385 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen kur farkı giderleri 4Ç20 net kar rakamı tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak öne çıkıyor. THY 4Ç20'de beklentilerin üzerinde (İş Yat: 13.4 milyar TL ; Piyasa: 13 milyar TL), yıllık bazda %27 düşüşle 13.9 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. 4Ç20 FAVÖK rakamı bizim 3.4 milyar TL beklentimizin ve piyasanın 3.2 milyar TL beklentisinin üzerinde ve 4Ç19'deki 3.1 milyar TL'ye kıyasla %26 artışla 3.9 milyar TL olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 11.6 puan artışla 27.9% olarak gerçekleşti.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Güçlü kargo gelirleri yolcu gelirlerindeki kaybını azalttı** Covid-19 ile ilgili seyahat yasakları nedeniyle yolcu trafiğindeki %65 düşüş sonucu THY yolcu gelirleri yıllık bazda %56 düşüşle 6.9 milyar TL'ye geriledi. Kargo satış gelirleri ise kargo hacmindeki %2 düşüşe rağmen, ton başına artan kargo geliri ve TL'deki değer kaybının olumlu etkisi nedeniyle 4Ç20'de yıllık bazda iki katından fazla artarak 6.6 milyar TL'ye arttı. Kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payı 4Ç19'daki %14'den 4Ç20'de %47'e yükseldi. 4Ç20'de kur etkisi hariç yolcu birim gelirleri (RASK) yıllık bazda %27 düşüşle Usc4.79'a gerilerken, kur etkisi hariç R/Y yıllık bazda %6.4 artışla Usc7.45'e yükseldi. Kur etkisi hariç R/Y Asya/ Uzak Doğu (+% 17.4), Afrika (+%28), Orta Doğu'da (+%32.5) ve Avrupa (+%6.2) artarken Amerika (-%2.7), ve Türkiye (%-2.5)'de geriledi.

**FAVKÖK marjında iyileşme** 4Ç20'de kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri neticesinde faaliyet giderleri TL bazında yıllık %26 düşüş kaydetti ve satış gelirlerindeki düşüşü neredeyse tamamen bertaraf etti. 4Ç20'de sabit giderler nedeniyle yakıt dışı birim giderler (ex fuel CASK), yıllık %62 artışla Usc7.45'e, toplam CASK rakamı ise yıllık bazda %38 artışla Usc9.23'e yükseldi. Diğer taraftan ASK rakamı kargo operasyonlarıyla ilgili ATK ile eklenerek düzeltildiğinde yakıt dışı birim gideri yıllık bazdaki artış %23 ile sınırlı kaldı. THY 4Ç20'de yıllık bazda %5 artışla 5.4 milyar TL FAVKÖK (şirket raporlaması) elde ederken, FAVKÖK marjı yıllık bazda yüzde 11.7 puan artışla %38.9'a yükseldi.

**Nakit rezervlerinde gerileme** THY'nin nakit rezervi 2019 sonundaki 2.5 milyar dolardan 2020 sonunda 1.8 milyar dolara geriledi ancak 9A20 sonundaki 1.3 milyar doların üzerinde gerçekleşti. Net borç pozisyonu ise 2019 sonundaki 10.9 milyar dolardan ve 9A20 sonundaki 13.8 milyar dolardan 2020 sonunda 14.9 milyar dolara yükseldi.

**Yorum:** THY'nin beklentilerden üzerinde açıklanan 4Ç20'de net zarar rakamına sınırlı olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşı haberleriyle uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 17:00'de telekonferans düzenleyecek.

AL

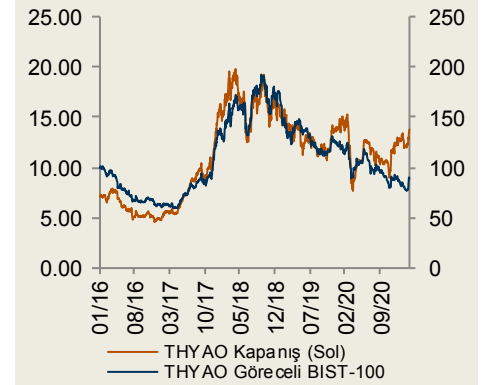
**Yükselme Potansiyeli 12%**

Kodu	THYAO	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	13.80	1.89
12 Aylık Hedef Fiyat	15.45	1.89
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	13.00	1.78
Piyasa Değeri (mn)	19,044	2,603
Halka Açık PD (mn)	9,575	1,309
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1408.9	185.4
Hisse sayısı (Adet mn)		1,380
Takas Saklama Oranı (%)		50

Çarpanlar	2019G	2020G	2021T
F/K	4.2	-3.4	-6.5
PD/DD	0.5	0.5	0.6
FD/FAVÖK	10.7	15.5	10.7

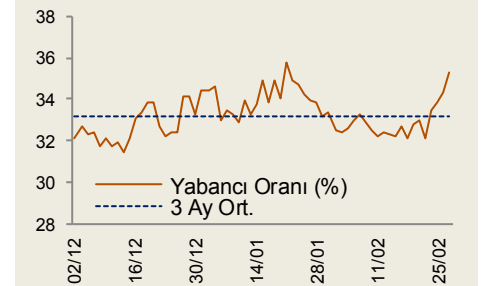
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	14.0	6.9	17.5
ABD \$	14.1	8.5	0.1
BIST-100 Relatif	9.9	3.3	-18.5

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	7.71	13.80
----------------------------	------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	35
-------------------	----------	----



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>Net Satışlar</b>	<b>18,967</b>	<b>15,330</b>	<b>6,177</b>	<b>11,018</b>	<b>13,923</b>	<b>75,118</b>	<b>46,448</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>3,046</b>	<b>320</b>	<b>-678</b>	<b>933</b>	<b>2,108</b>	<b>13,079</b>	<b>2,683</b>
Faaliyet Giderleri	2,248	2,176	911	1,345	1,628	9,710	6,060
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>798</b>	<b>-1,856</b>	<b>-1,589</b>	<b>-412</b>	<b>480</b>	<b>3,369</b>	<b>-3,377</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3,092</b>	<b>649</b>	<b>1,164</b>	<b>2,563</b>	<b>3,885</b>	<b>11,993</b>	<b>8,261</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	1,490	-751	-107	-1,331	-535	1,687	-2,724
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>2,288</b>	<b>-2,607</b>	<b>-1,696</b>	<b>-1,743</b>	<b>-55</b>	<b>5,056</b>	<b>-6,101</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-339	584	-538	797	-330	-520	513
Net Kar	1	0	0	0	0	1	0
<b>Net Profit (Exc. IFRS 16)</b>	<b>1,948</b>	<b>-2,023</b>	<b>-2,234</b>	<b>-946</b>	<b>-385</b>	<b>4,535</b>	<b>-5,588</b>

Büyümler & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	15.0%	3.2%	-66.9%	-51.3%	-26.6%	19.5%	-38.2%
Faaliyet Gideri (yıllık)	16.1%	-13.2%	-62.9%	-46.2%	-27.6%	30.8%	-37.6%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	2560.0%	69.8%	-3883.3%	-111.4%	-39.8%	-45.2%	-200.2%
FAVÖK (yıllık)	96.8%	-21.8%	-48.4%	-55.9%	25.6%	5.2%	-31.1%
Net Kar (yıllık)	-5226.3%	61.5%	-1779.7%	-125.5%	-119.8%	12.1%	-223.2%

Marjlar	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
Brüt Marj	16.1%	2.1%	-11.0%	8.5%	15.1%	17.4%	5.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	11.85%	14.2%	14.7%	12.2%	11.69%	12.9%	13.0%
Faaliyet Kar Marjı	4.2%	-12.1%	-25.7%	-3.7%	3.4%	4.5%	-7.3%
FAVÖK Marjı	16.3%	4.2%	18.8%	23.3%	27.9%	16.0%	17.8%
Net Kar Marjı	10.3%	-13.2%	-36.2%	-8.6%	-2.8%	6.0%	-12.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.5%	9.8%	3.5%	-7.8%	-13.5%	11.3%	8.3%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	3.3%	2.6%	0.9%	-1.9%	-3.1%	3.2%	2.3%
Effektif Vergi Oranı	14.8%	22.4%	-31.7%	45.7%	-600.0%	10.3%	8.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	9.7%	-1.5%	46.3%	4.2%	18.0%	17.3%	12.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	7.9%	-12.2%	47.5%	-0.3%	13.4%	10.0%	6.2%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	60%	-35%	246%	18%	65%	109%	68%

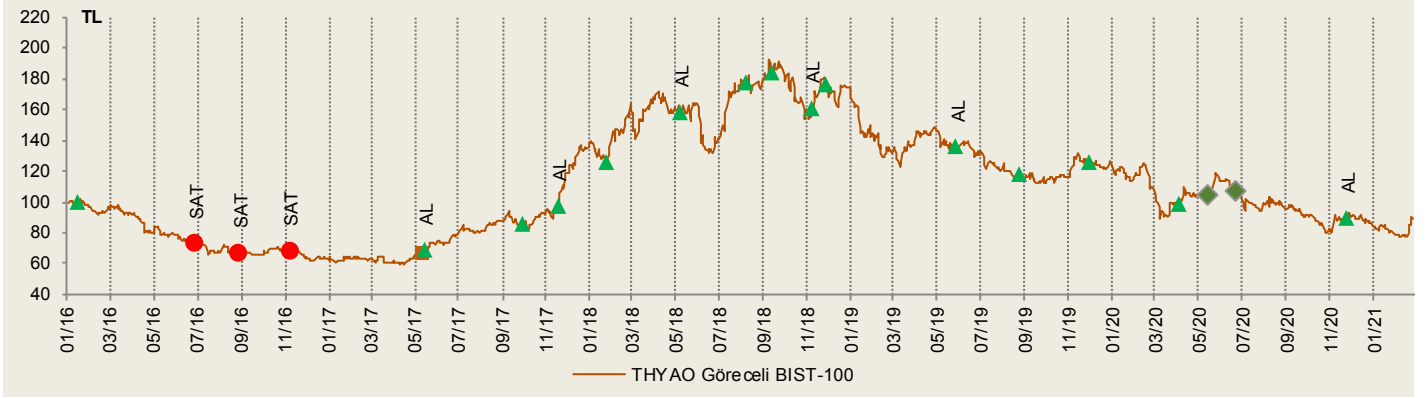
UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>1,840</b>	<b>-226</b>	<b>2,861</b>	<b>459</b>	<b>2,509</b>	<b>13,029</b>	<b>5,603</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	1,949	-2,023	-2,234	-946	-385	4,536	-5,588
Amortisman & İtfa Payları	2,294	2,505	2,753	2,975	3,405	8,624	11,638
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-2,506	990	2,242	1,941	2,501	-1,832	7,674
İşletme Sermayesindeki Değ.	103	-1,698	100	-3,511	-3,012	1,701	-8,121
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-345</b>	<b>-1,647</b>	<b>71</b>	<b>-489</b>	<b>-645</b>	<b>-5,513</b>	<b>-2,710</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	1,023	-2,841	-1,488	-1,614	-1,961	-5,652	-7,904
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1,368	1,194	1,559	1,125	1,316	139	5,194
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>1,495</b>	<b>-1,873</b>	<b>2,932</b>	<b>-30</b>	<b>1,864</b>	<b>7,516</b>	<b>2,893</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>710</b>	<b>-321</b>	<b>-1,019</b>	<b>-2,153</b>	<b>1,565</b>	<b>-3,794</b>	<b>-1,928</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	3,264	2,372	1,906	1,194	5,176	5,035	10,648
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-2,554	-2,693	-2,925	-3,347	-3,611	-8,829	-12,576
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>2,205</b>	<b>-2,194</b>	<b>1,913</b>	<b>-2,183</b>	<b>3,429</b>	<b>3,722</b>	<b>965</b>

Türk Hava Yolları

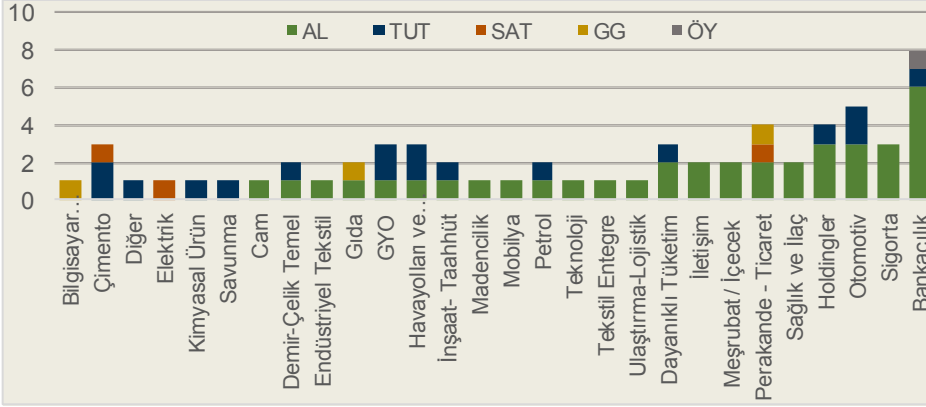
UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>28,339</b>	<b>24,806</b>	<b>28,568</b>	<b>29,238</b>	<b>30,659</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,705	11,498	12,150	9,974	13,424
Ticari Alacaklar	3,205	1,300	1,896	3,287	4,672
Stoklar	1,723	2,034	2,257	2,448	2,236
Diğer Dönen Varlıklar	8,706	9,974	12,265	13,529	10,327
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>118,532</b>	<b>137,896</b>	<b>140,730</b>	<b>161,783</b>	<b>156,743</b>
Finansal Yatırımlar	532	499	583	650	548
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	2,191	2,142	1,745	1,864	1,881
Maddi Duran Varlıklar	102,534	119,129	124,526	144,205	138,896
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	563	608	704	772	744
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	-68,182	15,518	13,172	14,292	14,674
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>146,871</b>	<b>162,702</b>	<b>169,298</b>	<b>191,021</b>	<b>187,402</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>35,417</b>	<b>40,523</b>	<b>44,319</b>	<b>47,844</b>	<b>47,379</b>
Finansal Borçlar	18,450	22,037	26,300	31,019	32,600
Ticari Borçlar	6,708	6,418	6,743	6,518	6,322
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,259	12,068	11,276	10,307	8,457
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>70,659</b>	<b>80,836</b>	<b>84,164</b>	<b>99,187</b>	<b>100,512</b>
Finansal Borçlar	60,976	71,095	73,310	87,559	89,994
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,683	9,741	10,854	11,628	10,518
<b>Özkaynaklar</b>	<b>40,795</b>	<b>41,343</b>	<b>40,815</b>	<b>43,990</b>	<b>39,511</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	40,792	41,334	40,806	43,980	39,502
Azınlık Payları	3	9	9	10	9
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>146,871</b>	<b>162,702</b>	<b>169,298</b>	<b>191,021</b>	<b>187,402</b>
<b>Yatırımlar ve Borçluluk</b>	<b>4Ç19</b>	<b>1Ç20</b>	<b>2Ç20</b>	<b>3Ç20</b>	<b>4Ç20</b>
Net Sabit Sermaye Yatırımları	-1,023	2,841	1,488	1,614	1,961
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	-5.4%	18.5%	24.1%	14.6%	14.1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	103	-1,698	100	-3,511	-3,012
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	0.5%	-11.1%	1.6%	-31.9%	-21.6%
Net Borç (Nakit)	64,721	81,634	87,460	108,604	109,170
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	5.4	6.9	8.2	14.5	13.2

## 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.