

# Türk Hava Yolları

04/05/2021

## 2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**1Ç21'de zarar beklentilerine karşı kar rakamı** Türk Havayolları 1Ç21'de net zarar beklentilerine (İŞY: 581 milyon TL zarar; Piyasa: 251 milyon TL zarar), kar marjlarında iyileşme, vergi geliri, kur farkı gelirleri ile faiz gelirlerindeki artış sonucu bir önceki sene açıkladığı 2.02 milyar TL net zara rakamının aksine 438 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen marjlar ile faaliyet dışı gelirler 1Ç21 net kar rakamı tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak öne çıkıyor. THY 1Ç21'de beklentilerle uyumlu (İş Yat: 13.6 milyar TL ; Piyasa: 13.3 milyar TL), yıllık bazda %14 düşüşle 13.3 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. 1Ç21 FAVÖK rakamı bizim 2.3 milyar TL beklentimizin üzerinde ancak piyasanın 2.8 milyar TL beklentisinin altında ve 1Ç20'deki 0.65 milyar TL'ye kıyasla dört kat artışla 2.6 milyar TL olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 15.1 puan artışla 19.4% olarak gerçekleşti.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Güçlü kargo gelirleri yolcu gelirlerindeki kaybını azalttı** Covid-19 ile ilgili seyahat yasakları nedeniyle yolcu trafiğindeki %52 düşüş sonucu THY yolcu gelirleri yıllık bazda %45 (\$ bazında %55 düşüş) düşüşle 6.7 milyar TL'ye geriledi. Kargo satış gelirleri ise kargo hacmindeki %13'lük büyüme, ton başına kargo gelirlerinde \$ bazında %55 artış ve TL'deki değer kaybının olumlu etkisi nedeniyle 1Ç21'de yıllık bazda iki katından fazla (\$ bazında %77 artış) artarak 6.1 milyar TL'ye arttı. Kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payı 1Ç20'deki %19'dan 1Ç21'de %46'a yükseldi. 1Ç21'de kur etkisi hariç yolcu birim gelirleri (RASK) yıllık bazda %15 düşüşle Usc4.43'e gerilerken, kur etkisi hariç R/Y yıllık bazda %3.6 artışla Usc7.07'e yükseldi. 1Ç21'de yıllık bazda kur etkisi hariç R/Y Amerika (-%11.1) dışındaki tüm bölgelerde arttı (Uzak Doğu (+%21.7), Afrika (+%12), Orta Doğu'da (+%12.5), Avrupa (+%6) ve Türkiye (%2)).

**FAVKÖK marjında iyileşme** 1Ç21'de kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri neticesinde faaliyet giderleri TL bazında yıllık %20 düşüş (\$ bazında %34 düşüş) kaydetti ve satış gelirlerindeki düşüşü bertaraf etti. Sendika ile yapılan anlaşma sonucu ücretlerde yapılan indirim neticesinde personel giderleri 1Ç21'de yıllık bazda TL bazında %25 geriledi. Havaalanı giderleri ise operasyonlardaki gerileme ve DHMİ tarafından yönetilen havaalanları ile Sabiha Gökçen Havaalanındaki %50 indirim neticesinde 1Ç21'de yıllık bazda TL bazında %31 düştü. 1Ç21'de sabit giderler nedeniyle yakıt dışı birim giderler (ex fuel CASK), yıllık %35 artışla (çeyrek bazda %4 düşüş) Usc7.16'e, toplam CASK rakamı ise yıllık bazda %22 artışla (çeyrek bazda sabit) Usc9.22'e yükseldi. Diğer taraftan ASK rakamı kargo operasyonlarıyla ilgili ATK ile eklenerek düzeltildiğinde yakıt dışı birim gideri yıllık bazdaki artış %9 ile sınırlı kaldı. THY 1Ç21'de yıllık bazda iki katından daha fazla artışla 3.5 milyar TL FAVKÖK (şirket raporlaması) elde ederken, FAVKÖK marjı yıllık bazda yüzde 16.7 puan artışla %26.6'a yükseldi.

**Net borç pozisyonunda gerileme** THY'nin nakit rezervi 2020 sonuna benzer 1Ç21 sonunda 1.8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Net borç pozisyonu 2020 sonunda 14.9 milyar dolardan 1Ç21 sonunda 14.3 milyar dolara geriledi.

**Yorum:** THY'nin beklentilerden üzerinde açıklanan 1Ç21'de net kar rakamına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşılama oranı ve vaka sayılarındaki haber akışıyla uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 17:00'de telekonferans sonrası tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

AL

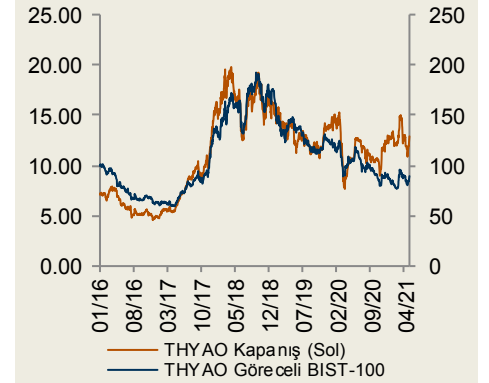
Yükselme Potansiyeli 20%

Kodu	THYAO	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	12.92	1.55
12 Aylık Hedef Fiyat	15.45	1.89
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	13.00	1.78
Piyasa Değeri (mn)	17,830	2,146
Halka Açık PD (mn)	8,906	1,072
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1556.8	153.6
Hisse sayısı (Adet mn)		1,380
Takas Saklama Oranı (%)		50

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	-6.1	2.5
PD/DD	0.5	0.5	0.4
FD/FAVÖK	16.5	11.3	5.8

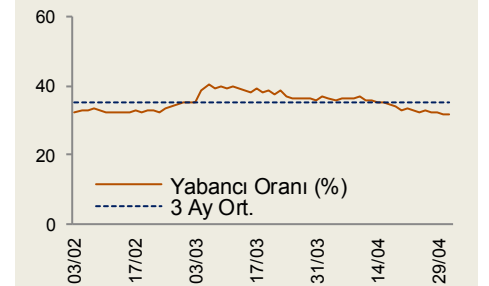
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	0.1	0.1	20.9
ABD \$	-3.1	-10.5	1.5
BIST-100 Relatif	0.7	4.0	-14.0

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.71 15.02

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 31



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	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>13,252</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>1,275</b>	<b>13,079</b>	<b>2,683</b>
Faaliyet Giderleri	2,248	2,176	911	1,345	1,628	1,795	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>-520</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>2,566</b>	<b>11,993</b>	<b>8,261</b>
<b>FAVKÖK</b>	<b>3,432</b>	<b>1,061</b>	<b>1,490</b>	<b>2,927</b>	<b>4,498</b>	<b>2,931</b>	<b>13,752</b>	<b>9,976</b>
<b>FAVKÖK (Şirket Tanımı)</b>	<b>5,157</b>	<b>1,525</b>	<b>2,112</b>	<b>4,449</b>	<b>5,414</b>	<b>3,527</b>	<b>17,642</b>	<b>12,871</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	1,490	-751	-107	-1,331	-535	749	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>229</b>	<b>5,056</b>	<b>-6,101</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-339	584	-538	797	-330	209	-520	513
<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>438</b>	<b>4,535</b>	<b>-5,588</b>

Büyümeler & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
<b>Büyüme</b>								
Net Satışlar (yıllık)	15%	3%	-67%	-51%	-27%	-14%	20%	-38%
Faaliyet Gideri (yıllık)	16%	-13%	-63%	-46%	-28%	-18%	31%	-38%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	2560%	70%	-3883%	-111%	-40%	-72%	-45%	-200%
FAVÖK (yıllık)	97%	-22%	-48%	-56%	26%	295%	5%	-31%
Net Kar (yıllık)	-5226%	61%	-1780%	-126%	-120%	-122%	12%	-223%

Marjlar	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Brüt Marj	16.1%	2.1%	-11.0%	8.5%	15.1%	9.6%	17.4%	5.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	11.85%	14.2%	14.7%	12.2%	11.69%	13.5%	12.9%	13.0%
Faaliyet Kar Marjı	4.2%	-12.1%	-25.7%	-3.7%	3.4%	-3.9%	4.5%	-7.3%
FAVÖK Marjı	16.3%	4.2%	18.8%	23.3%	27.9%	19.4%	16.0%	17.8%
FAVKÖK Marjı	18.1%	6.9%	24.1%	26.6%	32.3%	22.1%	18.3%	21.5%
FAVKÖK Marjı	27.2%	9.9%	34.2%	40.4%	38.9%	26.6%	23.5%	27.7%
Net Kar Marjı	10.3%	-13.2%	-36.2%	-8.6%	-2.8%	3.3%	6.0%	-12.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.5%	9.8%	3.5%	-7.8%	-13.5%	-7.3%	11.3%	8.3%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	3.3%	2.6%	0.9%	-1.9%	-3.1%	-1.6%	3.2%	2.3%
Effektif Vergi Oranı	14.8%	22.4%	-31.7%	45.7%	-600.0%	-91.3%	10.3%	8.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	9.7%	-1.5%	46.3%	4.2%	18.0%	36.1%	17.3%	12.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	7.9%	-12.2%	47.5%	-0.3%	13.4%	37.1%	10.0%	6.2%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	60%	-35%	246%	18%	65%	186%	109%	68%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	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>4,778</b>	<b>13,029</b>	<b>5,603</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	1,949	-2,023	-2,234	-946	-385	438	4,536	-5,588
Amortisman & İfa Payları	2,294	2,505	2,753	2,975	3,405	3,086	8,624	11,638
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-2,506	990	2,242	1,941	2,501	-462	-1,832	7,674
İşletme Sermayesindeki Değ.	103	-1,698	100	-3,511	-3,012	1,716	1,701	-8,121
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-345</b>	<b>-1647</b>	<b>71</b>	<b>-489</b>	<b>-645</b>	<b>134</b>	<b>-5513</b>	<b>-2710</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	1,023	-2,841	-1,488	-1,614	-1,961	-1,033	-5,652	-7,904
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-1,368	1,194	1,559	1,125	1,316	1,167	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>4,912</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>-3,526</b>	<b>-3,794</b>	<b>-1,928</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	3,264	2,372	1,906	1,194	5,176	576	5,035	10,648
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-2,554	-2,693	-2,925	-3,347	-3,611	-4,102	-8,829	-12,576
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>2205</b>	<b>-2194</b>	<b>1,913</b>	<b>-2,183</b>	<b>3429</b>	<b>1386</b>	<b>3,722</b>	<b>965</b>

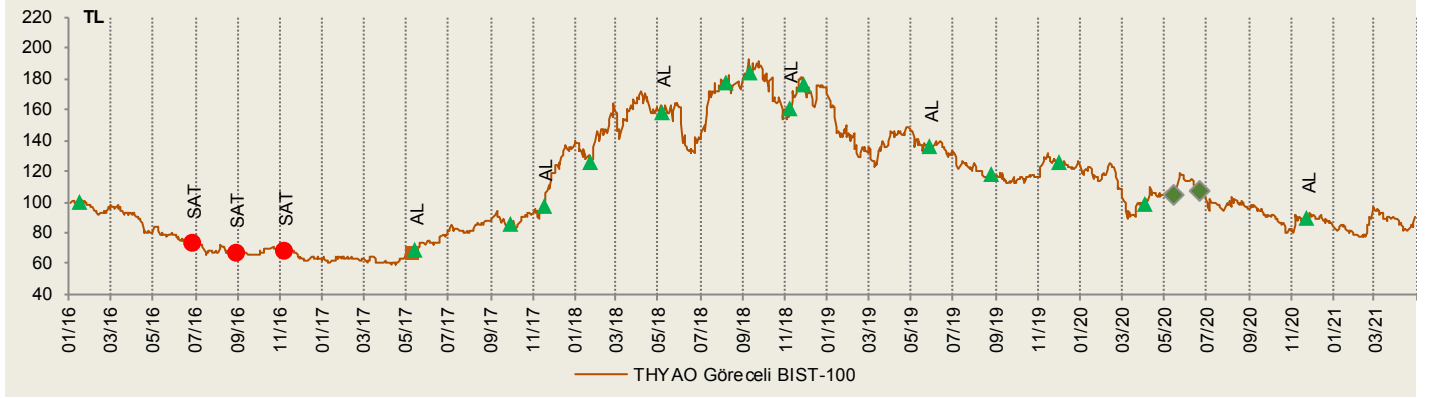
## Türk Hava Yolları

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>28,339</b>	<b>24,806</b>	<b>28,568</b>	<b>29,238</b>	<b>30,659</b>	<b>34,150</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,705	11,498	12,150	9,974	13,424	14,809
Ticari Alacaklar	3,205	1,300	1,896	3,287	4,672	5,990
Stoklar	1,723	2,034	2,257	2,448	2,236	2,344
Diğer Dönen Varlıklar	8,706	9,974	12,265	13,529	10,327	11,007
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>118,532</b>	<b>137,896</b>	<b>140,730</b>	<b>161,783</b>	<b>156,743</b>	<b>177,125</b>
Maddi Duran Varlıklar	102,534	119,129	124,526	144,205	138,896	157,753
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	563	608	704	772	744	848
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	12,712	15,518	13,172	14,292	14,674	16,266
<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>211,275</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>	<b>51,859</b>
Finansal Borçlar	18,450	22,037	26,300	31,019	32,600	34,794
Ticari Borçlar	6,708	6,418	6,743	6,518	6,322	6,378
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,259	12,068	11,276	10,307	8,457	10,687
<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>	<b>111,563</b>
Finansal Borçlar	60,976	71,095	73,310	87,559	89,994	98,460
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,683	9,741	10,854	11,628	10,518	13,103
<b>Özkaynaklar</b>	<b>40,795</b>	<b>41,343</b>	<b>40,815</b>	<b>43,990</b>	<b>39,511</b>	<b>47,853</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	40,792	41,334	40,806	43,980	39,502	47,844
<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>211,275</b>

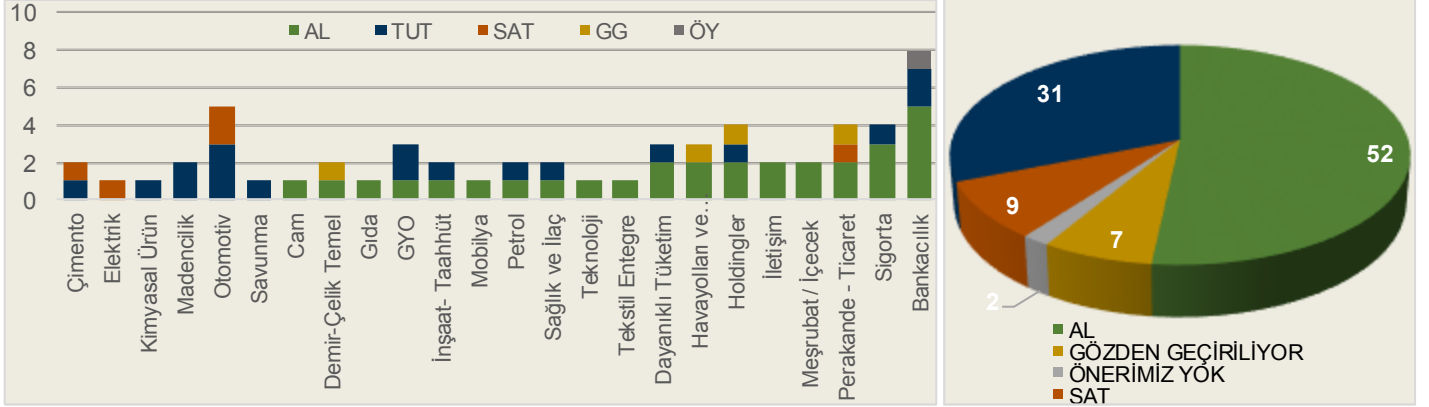
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	-1,023	2,841	1,488	1,614	1,961	1,033
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	-5.4%	18.5%	24.1%	14.6%	14.1%	7.8%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	103	-1,698	100	-3,511	-3,012	1,716
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	0.5%	-11.1%	1.6%	-31.9%	-21.6%	12.9%
Net Borç (Nakit)	64,721	81,634	87,460	108,604	109,170	118,445
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	5.4	6.9	8.2	14.5	13.2	11.6

## Türk Hava Yolları

### Göreceli Getiri / Öneriler



### Şirket Sayısı



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.