

Türk Hava Yolları 1Ç2018 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr
GAYE AKSONGUR gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

"THY, İlk Çeyrekte, Güçlü Operasyonel Performansa Karşın, Yüksek Finansman Gideri Nedeniyle 314mn TL net dönem zararı açıkladı..."

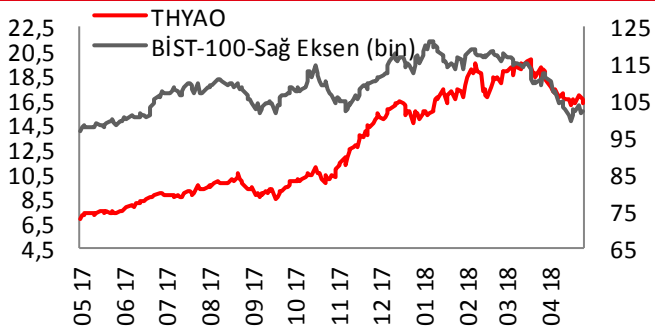
Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı: 21,75 TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS / THYAO.TI		
Fiyat	16,25 TL	3,65 USD	
BİST 100	101.869 TL	22.850 USD	
TL/\$	4,4581	(TCMB Kuru)	
Yüksek Son 1 Yıl			19,8 TL
Düşük Son 1 Yıl			6,7 TL
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	22.425		
Net Borç (mn TL)	28.879		
Halka Açıklık	50,0%		
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (mn TL)	11.213		
Uluslararası Yatırımcı Takas Oranı	62,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-10,7%	-6,1%	140,0%
BİST-100	-6,3%	-12,6%	6,4%
BİST-100 Göreceli	-4,7%	7,4%	125,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	896,1		
(mn TL)	1Ç2017	1Ç2018	%Değ.
Net Satış	7.310	10.532	44,1%
Brüt Kar	403	1.588	294,0%
Faaliyet Karı	(664)	156	a.d.
Net Kar / Zarar	(1.421)	(314)	a.d.
	F/K		FD/FAVÖK
THYAO	12,8		6,8
BİST-100	8,3		a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler*	17,8		6,5

*Kaynak: Bloomberg

HİSSE PERFORMANSI



Not: 17.05.2018 kapanış verileri kullanılmıştır.

Türk Hava Yolları'nın 2018 yılının ilk çeyreğinde 314mn TL (86mn USD) ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Piyasanın zarar beklentisi 533mn TL ve bizim zarar beklentimiz de 632mn TL idi. Beklentimizden daha düşük gelen zarar rakamında tahminimizden daha iyi gerçekleşen brüt kar marjı ve daha düşük gelen finansman gideri etkili olmuştur.

Türk Hava Yolları'nın 1Ç2018 satış gelirleri %44,1 artışla 10.532mn TL'ye (2.763mn USD) yükselmiştir. %42 yükseliş kaydeden yolcu gelirleri ve %57,6 artan kargo gelirleri toplam ciro artışında belirleyici olmuşlardır. Brüt kar ise düşük artış kaydeden satışların maliyetine bağlı olarak %294 oranında artarak 1.588mn TL olmuştur. Brüt kar marjı ise %5,5'den %15,1'e yükselmiştir.

Operasyonel giderler son çeyrekte %30,9 oranında artarak 1.576mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden de 144mn TL gelir kaydedilmiştir. Bu gelişmeler neticesinde THY 1Ç2017'deki 664mn TL'lik faaliyet zararına karşın 156mn TL faaliyet karı elde etmiştir.

Şirketin FAVKÖK (Faiz, Amortisman, Vergi, Kiralama Gideri Öncesi Kar) rakamı 1Ç2017'ye göre %188,2 artarak 1Ç2018'de 1.608mn TL (528mn USD) seviyesinde gerçekleşirken, FAVKÖK marjı 1Ç2017'deki %7,6'dan %15,3 yükselmiş ve iyi bir görüntü sergilemiştir.

Diğer taraftan yatırım faaliyetlerinden gelirler 100mn TL'den 80mn TL'ye gerilerken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan ise 12mn TL gelir kaydedilmiştir. Tüm bunlara bağlı olarak Şirketin finansman öncesi karı 248mn TL olmuştur. Geçen sene 1. çeyrekte finansman öncesi zarar 573mn TL idi. Finansman tarafında ise 1Ç2017'deki 1.143mn TL'lik giderin altında 1Ç2018'de 634mn TL'lik gider kaydedilmiştir. 72mn TL'lik vergi geliri sonrasında THY, 314mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde 1.421mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Türk Hava Yolları 2018 yılında 33 milyonu iç hatlardan, 41 milyonu dış hatlardan olmak üzere 74mn yolcu beklerken, 11,8 milyar dolar gelir öngörmektedir.

**İlk çeyrekte yolcu sayısı
16,7mn oldu...**

2018 yılının birinci çeyreğinde THY'nin yolcu sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %28,5 oranında artarak 16,7mn olmuştur. Diğer taraftan şirketin yolcu doluluk oranı ise 6,5 puan artışla %80,5 olarak gerçekleşmiştir. Doluluk oranının artmasının sebebi, ücretli yolcu km'sindeki artışın arz edilen koltuk km'sinin artış oranından daha fazla olmasıdır.

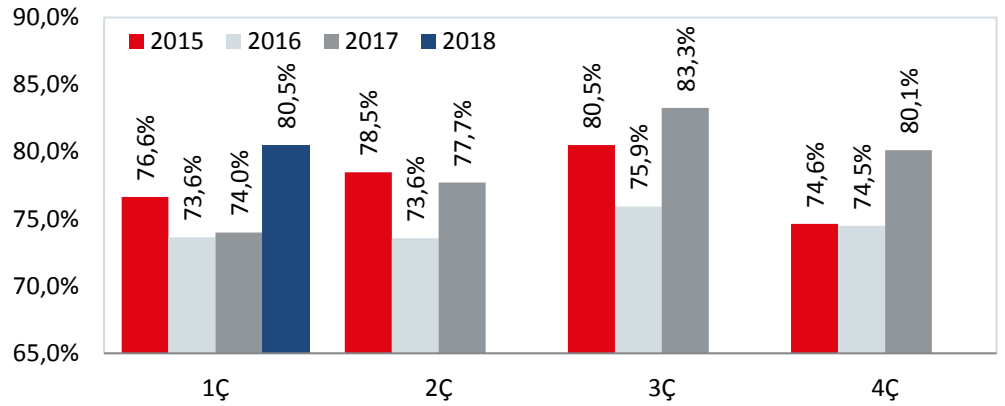
**Yolcu doluluk oranı 1.
çeyrekte %80,5...**

	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	1Ç18 - 1Ç17 Değ.
Konma Sayısı	97.517	119.262	138.001	114.774	113.156	16,0%
Yolcu Sayısı (Mn)	13,0	17,2	21,3	17,0	16,7	28,5%
Yurtiçi Yolcu Sayısı (Mn)	5,9	7,5	9,1	7,7	7,7	31,3%
Yurtdışı Yolcu Sayısı (Mn)	7,2	9,8	12,2	9,3	9,0	26,2%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	36,4	44,2	49,9	42,6	41,7	14,6%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	26,9	34,3	41,5	34,1	33,6	24,6%
Yurt İçi Yolcu Doluluk Oranı	80,6%	83,8%	86,2%	84,6%	84,9%	4,3 pt
Yurt Dışı Yolcu Doluluk Oranı	73,0%	76,8%	82,8%	79,4%	79,8%	6,8 pt
Toplam Yolcu Doluluk Oranı	74,0%	77,7%	83,3%	80,1%	80,5%	6,5 pt

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Yolcu doluluk oranlarındaki artışta ana etken yurtdışı yolcu doluluk oranlarındaki artış olmuştur. Yurt içi yolcu doluluk oranında 4,3 puanlık bir artış yaşanmasına karşın yurtdışı yolcu doluluk oranı 6,8 puan artış kaydetmiştir.

Yolcu Doluluk Oranları

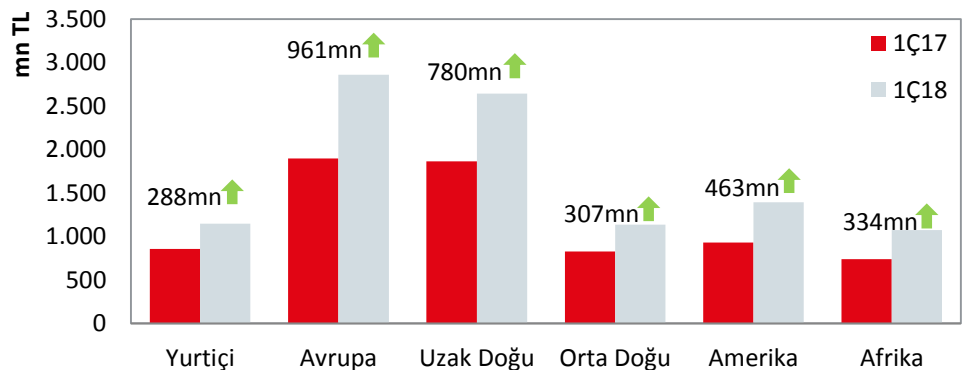


Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Şirketin satış gelirleri özellikle Avrupa ve Uzak Doğu gelirlerindeki artışlar sebebiyle 2017 1. çeyreğe göre %44,1 artış kaydetmiştir.

Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

**THY 1Ç2018'de gelirlerinin
%86,5ini yurtdışı gelirlerden
elde etti...**

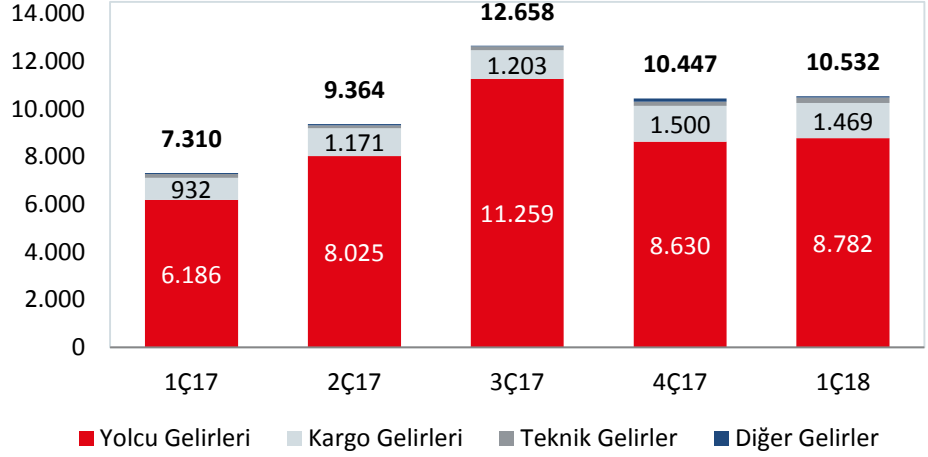


Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Kargo Gelirleri 2018 yılı ilk çeyrekte 1,5 milyar TL'ye ulaştı...

Yolcu taşımacılığının haricinde, THY'nin kargo taşıma rakamlarında artış devam etmektedir. Taşınan Kargo-Posta, 2017 yılı ilk çeyrekte 227bin ton iken, 2018 yılı ilk çeyrekte 312bin tona çıkmıştır. Bu artışa bağlı olarak satış gelirleri içinde kargo gelirlerinin payı 1Ç2017'deki %12,7'den 1Ç2018'de %13,9'a yükselmiştir.

Satışların Dağılımı



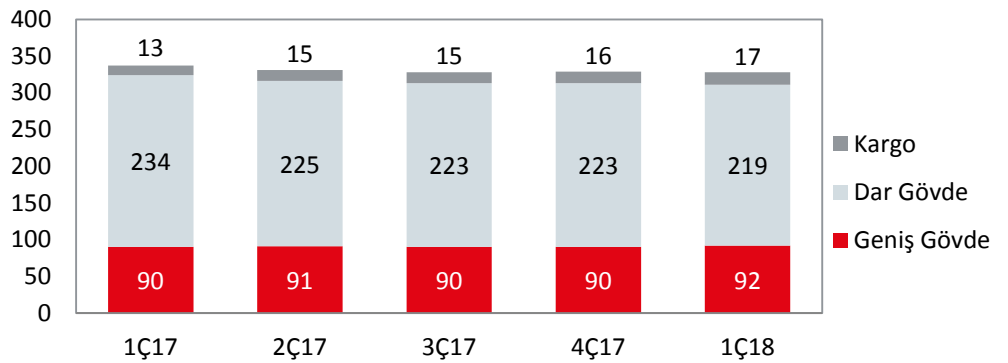
Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

THY'nin döviz açık pozisyonu 18 milyar TL...

THY'nin 1Ç2018 sonu itibariyle net borcu 26,3 milyar TL seviyesindedir. Türk Hava Yolları'nın finansal borçlarının %78,6'sı uzun vadeli finansal kiralama işlemlerinden oluşmaktadır. Şirketin 2018 birinci çeyrek itibariyle net yabancı para açık pozisyonu 18 milyar TL'dir. Bu tutarın 8,6 milyar TL'si Euro, 9,4 milyar TL'si Japon Yeni cinsindedir. Finansallarını dolar cinsinden tutan THY, doların Japon Yeni ve Euro'ya karşı değer kaybetmesinden olumsuz etkilenmektedir. Şirket 1Ç2018'de 361mn TL kur farkı gideri kaydetmiştir.

Filo Gelişimi - Adet

Şirketin 2018 1. çeyrek sonu itibariyle filosunun %67'lik kısmı dar gövde uçaklardan oluşmaktadır...

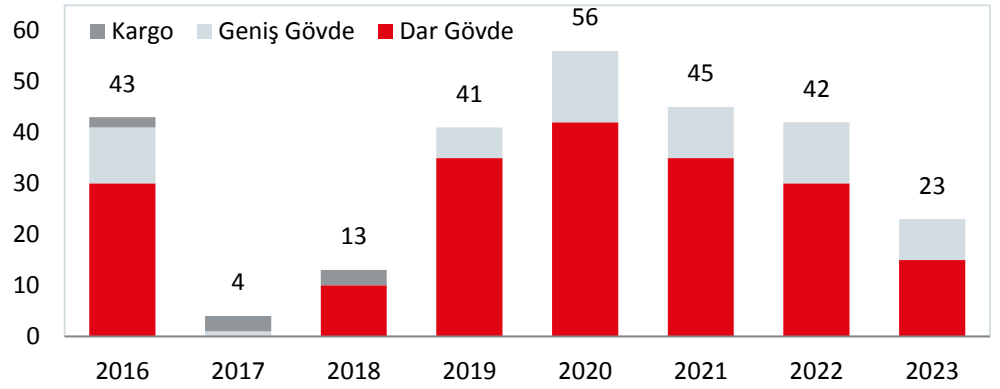


Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

THY'nin 2023 yılsonu filo hedefi 475...

THY'nin uçak filosu ilk çeyrek sonu itibariyle 328 adettir. Şirket, 2018-2023 tarihleri arasında 50 tanesi geniş gövdeli, 167 tanesi dar gövdeli olmak üzere 217 yeni uçağı filosuna katmayı planlamaktadır. THY, 2023 yılının sonuna kadar 475 adetlik filoya ulaşmayı hedeflemektedir.

Yeni Filo Teslimleri – 2016-2023



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	1Ç18-1Ç17 %Değ.
SATIŞLAR	7.310	9.364	12.658	10.447	10.532	44,1%
Satışların Maliyeti (-)	6.907	7.516	8.270	9.250	8.944	29,5%
BRÜT KAR/ZARAR	403	1.848	4.388	1.197	1.588	294,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	256	250	228	268	272	6,3%
Pazarlama Giderleri (-)	948	1.067	1.042	1.044	1.304	37,6%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-801	531	3.118	-115	12	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	137	172	182	344	144	5,1%
FAALİYET KARI/ZARARI	-664	703	3.300	229	156	a.d.
FAVÖK	149	1.425	3.999	1.053	1.037	a.d.
FAVKÖK	558	1.890	4.504	1.595	1.608	188,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	100	283	166	86	80	-20,0%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-9	87	292	-13	12	a.d.
Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.	-573	1.073	3.758	302	248	a.d.
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-1.143	-1.361	-784	-459	-634	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-1.716	-288	2.974	-157	-386	a.d.
Vergi Gideri (-)	-295	-94	536	27	-72	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-1.421	-194	2.438	-184	-314	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	
Brüt Kar Marjı	5,5%	19,7%	34,7%	11,5%	15,1%	-
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	7,5%	26,1%	2,2%	1,5%	-
FAVÖK Marjı	2,0%	15,2%	31,6%	10,1%	9,8%	-
FAVKÖK Marjı	7,6%	20,2%	35,6%	15,3%	15,3%	-
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	19,3%	a.d.	a.d.	-

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

THY 2018 yılı beklentilerini koruyor...

Türk Hava Yolları'nın 2018 yılı ciro öngörüsü 11,8 milyar USD, FAVKÖK marjı beklentisi %23-24 arasındadır. Şirket'in 2018 yılı toplam yolcu beklentisi 74mn olup, yolcu doluluk oranı öngörüsü %79-80 aralığındadır. Şirketin FAVKÖK beklentisi de %23-24 oranındadır. Şirketin son çeyrekte yeni havalimanına taşınacak olmasının da büyümeye katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

2018 ilk 4 ay yolcu trafiği açısından THY için olumlu gerçekleşti...

Şirket ayrıca Ocak-Nisan dönemi trafik verilerini yayımlamıştır. 2017'in ilk 4 ayında 18,6mn olan toplam yolcu sayısı, 2018 yılının Ocak-Nisan ayında %24,4 artışla 23,2mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu sayısındaki artış iç hatlarda %27,8, dış hatlarda %21,7 oranındadır. Yolcu doluluk oranı da 2018 ilk 4 aylık dönemde 5,8 puanlık artış ile %81,2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde dış hat seferlerinde doluluk oranı 6 puanlık artış göstermiştir.

ÖZET BİLANÇO (Mn TL)	2015	2016	2017	03/2017	03/2018	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	9.148	12.673	13.699	11.079	15.227	37,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.617	5.159	7.132	4.178	7.500	79,5%
Finansal Yatırımlar	180	1.228	736	570	198	-65,3%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.052	1.334	2.233	1.479	2.803	89,5%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	4.026	2.977	1.204	3.262	2.230	-31,6%
Türev Enstrümanlar	290	694	767	372	752	102,2%
Stoklar	628	763	728	750	817	8,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	215	346	450	295	549	86,1%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	35	79	120	52	107	105,8%
Diğer Dönen Varlıklar	105	93	329	121	271	124,0%
DURAN VARLIKLAR	38.490	52.401	54.948	44.637	57.902	29,7%
Finansal Yatırımlar	3	165	193	140	296	111,4%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	3.078	1.815	2.336	1.857	2.691	44,9%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	715	869	1.209	816	1.262	54,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2	2	2	2	2	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	33.191	47.422	49.040	40.001	51.025	27,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	294	303	296	269	309	14,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.207	1.825	1.872	1.552	2.317	49,3%
TOPLAM AKTİFLER	47.638	65.074	68.647	55.716	73.129	31,3%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.248	15.832	16.209	13.251	19.453	46,8%
Finansal Borçlar	727	4.776	2.807	2.995	3.652	21,9%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	2.218	3.746	3.707	2.956	3.893	31,7%
Diğer Finansal Yükümlülükler	44	13	61	66	24	-63,6%
Ticari Borçlar	1.949	2.169	3.229	2.228	3.403	52,7%
Çalışanlara Sağ.Fayda. İliş. Karş.	351	504	755	451	645	43,0%
Diğer Borçlar	245	326	270	257	285	10,9%
Türev Araçlar	1.650	514	481	602	521	-13,5%
Ertelenmiş Gelirler	3.209	2.803	3.831	2.767	5.910	113,6%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	29	8	47	33	61	84,8%
Borç ve Gider Karşılıkları	194	215	237	228	260	14,0%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	632	758	784	668	799	19,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	22.300	31.343	32.267	28.562	33.602	17,6%
Finansal Borçlar	19.294	27.526	27.684	25.746	29.032	12,8%
Diğer Borçlar	34	39	314	35	333	a.d.
Ertelenen Gelirler	46	20	159	24	240	a.d.
Borç ve Gider Karşılıkları	348	397	482	380	483	27,1%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2.578	3.361	3.628	2.377	3.514	47,8%
ÖZSERMAYE	14.090	17.899	20.171	13.903	20.074	44,4%
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	1.380	0,0%
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	1.124	1.124	1.124	1.124	1.124	0,0%
K./Z.Yen. Sınıflandırılmayacak B.D.K. Gel./Gid.	-23	-37	-55	-19	-54	a.d.
K./Z. Yen. Sınıflandırılacak B.D.K. Gel./Gid.	3.884	7.754	9.405	5.039	9.673	92,0%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59	59	59	59	59	0,0%
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	4.673	7.666	7.619	7.666	8.206	7,0%
Net Dönem Karı/Zararı	2.993	-47	639	-1.346	-314	a.d.
TOPLAM PASİFLER	47.638	65.074	68.647	55.716	73.129	31,3%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2015	2016	2017	03/2017	03/2018	%Değ.
SATIŞLAR	28.752	29.468	39.779	22.170	10.532	-52,5%
Satışların Maliyeti (-)	22.959	26.051	31.943	19.420	8.944	-53,9%
BRÜT KAR/ZARAR	5.793	3.417	7.836	2.750	1.588	-42,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	740	948	1.002	709	272	-61,6%
Pazarlama Giderleri (-)	3.129	3.493	4.101	2.793	1.304	-53,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	562	159	835	308	144	-53,2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.486	-865	3.568	-444	156	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	283	361	635	198	80	-59,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	226	130	357	139	12	-91,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	916	376	-3.747	-1.614	-634	a.d.
Vergi Gideri (-)	918	49	174	-375	-72	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.993	-47	639	-1.346	-314	a.d.

a.d.: Anlamli Değil

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma-Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL : %20,01 ve üzeri artış **EKLE** : %10,01 ile %20 aralığında artış **TUT** : -%10 ile %10 aralığında değişim
AZALT : -%10,01 ile -%20 aralığında azalma **SAT** : -%20,01 ve üzeri azalma **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri