TÜRK HAVAYOLLARI THYAO

3Ç26: Düşük yakıt maliyetleri ve ertelenmiş vergi geliri net karı beklentimizin üzerine taşıdı

İlk değerlendirme: Türk Hava Yolları, 3Ç26 döneminde 1,3 mlr ABD doları net kar açıklayarak 902 mn ABD doları seviyesindeki tahminimizin ve 1,1 mlr ABD doları seviyesindeki piyasa tahminlerinin önemli ölçüde üzerinde bir performans sergilemiştir. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen faaliyet karı ve finansal yatırımlardan elde edilen gelirler, net kardaki sapmanın temel belirleyicileri olmuştur. Beklentilerin altında gerçekleşen yakıt maliyetlerinin desteğiyle FAVÖK, yıllık bazda %5,3 düşüş ve çeyreklik bazda %195,1 artışla 1,5 mlr ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam, 1,4 mlr ABD doları seviyesindeki tahminimizin üzerinde, 1,7 mlr ABD doları seviyesindeki piyasa beklentisinin ise %15,5 altında kalmıştır. Uzun vadeli yatırım hikayesine ilişkin olumlu görüşümüzü koruyoruz. Şirketin çeşitlendirilmiş uçuş ağı, güçlü kargo operasyonları ve turizm odaklı seyahat segmentindeki rekabetçi konumu, uzun vadeli büyüme potansiyelini destekleyen temel unsurlar olmaya devam etmektedir.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn USD	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	8,298	6,953	+19,3%	8,227	8,201	+1.2%
FAVÖK	1,455	1,536	-5.3%	1,390	1,721	-15.5%
FAVÖK marjı (%)	17.5	22.1	-460bp	16,9	21,0	-350bp
Net Kar	1,290	1,378	-6.4%	902	1,108	+16.4%

Kaynak: Şirket verileri, RT konsensüsü, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **Birim gelir artışı ve kargo performansı, gelir büyümesini destekledi**

3Ç26 döneminde gelirler, 8,3 mlr ABD doları seviyesinde gerçekleşerek 8,2 mlr ABD doları seviyesindeki tahminimiz ve piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu olmuştur. Birim gelir (RASK), yıllık bazda %14,2 artışla 9,42 ¢ seviyesine yükselmiştir (3Ç25: 8,25 ¢). Yolcu başına gelir (yield) ise yıllık bazda %9,9 artışla 10,2 ¢ seviyesinde gerçekleşerek 10,4 ¢ seviyesindeki tahminimizin altında kalmıştır. Kargo tarafında birim gelir yıllık bazda %36 artarken, kargo gelirleri de %46 artışla 1,2 mlr ABD dolarına ulaşmış ve tahminimizle uyumlu gerçekleşmiştir.

- **Yakıt hariç maliyetlerdeki artışa karşın, düşük yakıt giderleri toplam maliyetleri beklentimizin altında tuttu**

Birim maliyetler (CASK), 3Ç26'da yıllık %21,4 artışla 8,9 ¢ seviyesinde gerçekleşerek, düşük yakıt maliyetlerinin etkisiyle 10,0 ¢ seviyesindeki tahminimizin altında kalmıştır. ASK başına yakıt maliyeti yıllık %53,5 artışla 3,4 ¢ olurken, personel maliyeti %12 artışla 2,24 ¢ yükselmiştir. Yakıt hariç CASK ise yıllık %9,4 artarak 6,43 ¢ seviyesinde gerçekleşmiştir. Net borç, çeyreklik bazda 930 mn ABD doları artışla 14,3 mlr ABD dolarına yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 2,1x seviyesinden 3Ç26 sonunda 2,2x seviyesine çıkmıştır.

- **Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi**

Şirketin net karı, 3Ç26'da 1,3 mlr ABD doları ile 902 mn ABD doları seviyesindeki tahminimizin ve piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Beklentilerin üzerinde kaydedilen faaliyet karının yanı sıra, 132 mn ABD doları tutarındaki ertelenmiş vergi geliri de net kardaki olumlu sapmaya katkı sağlamıştır.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde net kar performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
450,00 TL	+%69,8

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (3 Kasım): 265,0 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Havacılık**	Bloomberg / Reuters **THYAO TI / THYAO.IS**
Piyasa değeri **7,3 mlr ABD$**	Firma değeri **21,6 mlr ABD$**
Halka açıklık **%50,9**	Ort. işlem hacmi (3A) **243 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN
Analist
dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 94

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.