

## BİLANÇO ANALİZİ

### TÜRK HAVA YOLLARI (THYAO / AL / Hedef Fiyat 23,30 TL)

Şirkete ilişkin bilanço değerlendirmesine ek olarak, haber, takas ve teknik değerlendirme notlarımızı aşağıda görebilirsiniz:

- Türk Hava Yolları yılın ikinci çeyreğinde, beklentimiz olan 603,9 milyon TL'nin %27,0 altında, ortalama piyasa beklentisi olan 1.404,7 milyon TL'nin ise oldukça altında 441,0 milyon TL net kar açıkladı. Beklentilerimizin altında gelen net karda, yüksek gelen vergi gideri etkili oldu.
- Yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %9,7 artan yolcu sayısının etkisiyle toplam yolcu gelirleri dolar bazında %20,9, artan döviz kurlarının etkisiyle de TL bazında yıllık %47,2 artış gösterdi. Toplam kargo gelirleri ise dolar bazında yıllık %21,7, TL bazında yıllık %48,0 artış göstererek 1,7 milyar TL seviyesine yükseldi.
- RSI indikatörü ile olan negatif uyumsuzluk son dönemde endekse görece güçlü seyir izleyen hissede satış baskısına neden olabilir.

**Temel Analiz:** Beklentilerin üzerinde gelen operasyonel kârlılık. FAVÖK yılın ikinci çeyreğinde, beklentimiz olan 2.210,2 milyon TL'nin %4,5, ortalama piyasa beklentisi olan 2.166,5 milyon TL'nin %6,6 üzerinde, yıllık %62,1 artışla 2.310 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, FAVÖK marjı yıllık 1,5 puan artış ile 2Ç18'de %16,7 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel olmayan tarafta ise, geçen yılın aynı döneminin aksine 2Ç18'de gerçekleşen ağırlıklı olarak ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gideri kaynaklı 221 milyon TL'lik diğer faaliyetlerden giderler ve artan efektif vergi oranı net karı baskılarken, geçen yılın aynı dönemine kıyasla azalan finansman giderleri net karı destekledi.

Ortalama piyasa beklentisinin hafif üzerinde gelen operasyonel karlılık rakamına rağmen, beklentilerin oldukça altında gelen net kardan dolayı finansal sonuçların hisse performansına etkisinin "negatif" olacağını düşünüyoruz. Sonuçların ardından risksiz faiz oranı varsayımımızdaki yukarı yönlü değişikliğe rağmen kur tahminimizdeki yukarı yönlü revizyon sonucunda modelimizi güncellememiz neticesinde, **Türk Hava Yolları için 23,30 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı koruyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

THYAO (mn TL)	2Q18	2Q17	YoY	QoQ	1Q18	Halk Invest Estimate	Consensus* Estimate
Revenue	13.843	9.364	48%	31%	10.532	14.046	13.515
COGS	10.943	7.516	46%	22%	8.944		
Gross Profit	2.900	1.848	57%	83%	1.588		
Margin	20,9%	19,7%	1,2 ppt	5,9 ppt	15,1%		
OPEX	1.754	1.317	33%	11%	1.576		
Margin	12,7%	14,1%	-1,4 ppt	-2,3 ppt	15,0%		
EBIT	1.146	531	116%	9450%	12		
Margin	8,3%	5,7%	2,6 ppt	8,2 ppt	0,1%		
EBITDA	2.310,0	1.425,0	62%	123%	1.037,0	2.210,2	2.166,5
Margin	16,7%	15,2%	1,5 ppt	6,8 ppt	9,8%	15,7%	16,0%
Net Income	441,0	-194,0	n/a	n/a	-314,0	603,9	1.404,7
Margin	3,2%	-2,1%	5,3 ppt	6,2 ppt	-3,0%	4,3%	10,4%

Source: THYAO, Halk Invest, \*Research Turkey Survey

**Teknik Analiz:** Son dönemde endekse görece güçlü seyir izleyen hissede beklentilerin altında kalan net kâr rakamları sonrasında kar realizasyonları görülebilir. RSI indikatörü ile olan negatif uyumsuzluk hissede dönüş satış baskısının derinleşmesine neden olabilir. Orta ve uzun vadeli güçlü görünüm korunmakla birlikte kısa vadeli trade pozisyonları için 16,90 desteği stop loss seviyesi olarak takip edilebilir.



**Hazırlayan:** Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

**Soru, görüş ve işlemleriniz için müşteri temsilciniz ile iletişime geçebilirsiniz.**

## Şubelerimiz

**ADANA ŞUBESİ**  
0(322) 459 45 99

**ANKARA ŞUBESİ**  
0(312) 434 22 52

**ANTALYA ŞUBESİ**  
0(242) 241 44 14

**BURSA ŞUBESİ**  
0(224) 225 18 50

**DENİZLİ ŞUBESİ**  
0(258) 265 16 21

**İSTANBUL ŞUBESİ**  
0(212) 314 82 62

**İSTANBUL GÖZTEPE ŞUBESİ**  
0(216) 368 24 20

**İZMİR ŞUBESİ**  
0(232) 482 20 50

**SAMSUN ŞUBESİ**  
0(362) 431 08 24

## ÇEKİNCE

Bu rapor genel yatırım tavsiyesi niteliğindedir.

“Yatırım Danışmanlığı” hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri, kişilerin yerindelik testi ile belirlediği risk seviyeleri dikkate alınarak, Halk Yatırım Yatırım Danışmanlığı ve Araştırma birimi nezdinde güvenilir olduğuna inanılan bilgi kaynaklarından yararlanarak hazırlanmakta ve kişiye özel sunulmaktadır. Verilen bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, risk yapınıza uygun olmayan şekilde sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size özel olarak tahsis edilen Yatırım Danışmanınız ile irtibata geçmeniz ve mali durumunuz ve risk seviyelerinize uygun kararları birlikte almanız tavsiye edilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız güvenilir kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece HALK YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. Yatırım Danışmanlığı'nın beklentilerini yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Halk Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Uyarı Notu: Bu e-posta'nın içerdiği bilgiler (ekleri dahil olmak üzere) gizlidir. Onayımız olmaksızın üçüncü kişilere açıklanamaz. Bu mesajın gönderilmek istendiği kişi değilse, lütfen mesajı sisteminizden derhal siliniz. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bilgilerin ne şekilde olursa olsun, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajın içeriği yazarına ait olup, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini içermeyebilir.