

Türk Hava Yolları

AL

Kapanış (TRL)	25,62	Hedef fiyat(TRL)	42,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	35.356 / 2.557	12 aylık getiri / görece getiri (%)	86 / 41		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(US\$ mn)	4Ç20	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	1.772	3.309	%87	3.129	%6
FAVÖK	606	1.143	%89	854	%34
FAVÖK marjı	%34,2	%34,5	30 bp	%27,3	720 bp
Net Kar	-50	225	A.D.	214	%5

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlere paralel - THY 2021'in son çeyreğinde 225 milyon dolar net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 214 milyon dolar idi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 50 milyon dolar zarar elde etmişti.

Satışlar büyüdü - Şirket 2020'nin son çeyreğinde 6,3 milyon yolcu taşıırken, 2021'in son çeyreğinde 13,7 milyon yolcu taşıdı. Ancak pandemi öncesinde 2019 yılının son çeyreğindeki 17,9 milyon yolcu sayısının gerisinde kalmaya devam etti. Bunun sonucunda yolcu gelirleri geçen yıla göre 2 kat artarak 1,96 milyar dolara yükseldi. Kargo operasyonlarından elde edilen gelir bir önceki yıla göre %52 yükseldi. Kargo faaliyetlerinin ciro katkısı pandemi öncesinde %14 iken, bu çeyrekte %39'a yükseldi. Bunların sonucunda şirketin ilk çeyrek net satışları yıllık bazda %87 yükselişle 3,31 milyar dolar seviyesinde ve beklentilere paralel gerçekleşti.

Karlılık güçlü kaldı - Şirketin ortalama jet yakıtı fiyatı dolar bazında %61 yükseldi. Jet yakıtı harici giderler geçen yıla göre %32 arttı. Yine de trafiğin ve dolayısıyla cironun toparlanması ile jet yakıtı harici giderlerin ciroya oranı geçen yılki %66 seviyesinden %47'ye indi. Özellikle geçen yıla göre artan trafik sonucunda uçuşlarla ilgili giderler (havaalanı giderleri, yiyecek/içecek, yer hizmetleri) ve personel giderleri geçen yılın oldukça üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı geçen yıla göre 30 baz puan iyileşerek %34,5'e yükseldi ve beklentilerin 720 baz puan üzerinde kaldı. Pandemi öncesinde 4Ç19'da marj %23,5 idi.

Net borç azaldı - THY'nin net borcu 3Ç21'deki 13,3 milyar dolardan 12,2 milyar dolara indi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 3,4 seviyesine geriledi (iyileşti) (3Ç21: 4,3x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %86 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %41 daha güçlü bir performans gösterdi. Hisse 2022 tahminlerimize göre 2,8 F/K ve 3,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. Kısa vadede Rusya-Ukrayna sebebi ile hisse üzerinde baskı devam edebilir ancak uzun vade için Türk Hava Yolları'nı beğenmeye devam ediyoruz. Hisse için 42 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727