

Türk Hava Yolları

AL

Kapanış (TRL)	60,15	Hedef fiyat(TRL)	90,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	83.007 / 4.629	12 aylık getiri / görece getiri (%)	393 / 137		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(US\$ mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	2.176	4.535	%108	4.442	%2
FAVÖK	579	1.030	%78	976	%6
FAVÖK marjı	%26,6	%22,7	-390 bp	%22,0	70 bp
Net Kar	-62	576	A.D.	409	%41

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin çok üzerinde - THY 2022'nin ikinci çeyreğinde 576 milyon dolar net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 409 milyon dolar idi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 62 milyon dolar zarar elde etmişti.

Satışlar ikiye katladı - Şirket geçen yılın ikinci çeyreğinde 8,2 milyon yolcu taşıırken, 2022'nin ikinci çeyreğinde 18,2 milyon yolcu taşıdı ve pandemi öncesinde 2019 yılının ikinci çeyreğindeki 18,4 milyon yolcu sayısını yakaladı. Yurt dışı yolcu sayısı 11,7 milyon ile pandemi öncesindeki 10,6 milyon seviyesini aştı. Yolcu gelirleri geçen yıla göre 3 kat artarak 3,38 milyar dolara yükseldi. Kargo operasyonlarından elde edilen gelir bir önceki yıla göre %13 yükseldi. Bunların sonucunda şirketin ikinci çeyrek net satışları yıllık bazda %108 yükselişle 4,54 milyar dolar seviyesinde ve beklentilere paralel gerçekleşti.

Karlılık güçlü kaldı - Şirketin ortalama jet yakıtı fiyatı dolar bazında ikiye katlandı. Jet yakıtı harici giderler geçen yıla göre %41 arttı. Yine de trafiğin ve dolayısıyla cironun toparlanması ile jet yakıtı harici giderlerin ciroya oranı geçen yılki %46 seviyesinden %39'a indi. Özellikle geçen yıla göre artan trafik sebebiyle uçuşlarla ilgili giderler (havaalanı giderleri, yiyecek/içecek, yer hizmetleri) ve personel giderleri geçen yılın oldukça üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla, FAVÖK marjı geçen yıla göre 390 baz puan zayıfladı ve %22,7'ye indi ancak beklentilerin 70 baz puan üzerinde gerçekleşti. Pandemi öncesinde 2Ç19'da marj %14,0 idi.

Net borç azaldı - THY'nin net borcu 1Ç22'deki 12,2 milyar dolardan 9,4 milyar dolara indi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 2,2 seviyesine geriledi (iyileşti) (1Ç22: 2,9x; pandemi öncesi 2Ç19: 3,9x).

Değerleme - Hisse son bir yılda 5 kat yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %137 daha güçlü bir performans gösterdi. Ancak THY döviz gelirleri olan ve bilançosunu dolar bazında yayınlayan bir şirket, dolayısıyla şirket için tahmin ve değerlememizi de dolar üzerinden yapıyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre 4,1 F/K ve 4,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. Türk Hava Yolları hissesi için 90 TL (5 dolar) hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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