

## Türk Hava Yolları

AL

Kapanış (TRL)	100,80	Hedef fiyat(TRL)	135,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	139.104 / 7.479	12 aylık getiri / görece getiri (%)	547 / 137		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(US\$ mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	3.405	6.068	%78	5.972	%2
FAVÖK	1.285	2.013	%57	1.928	%4
FAVÖK marjı	%37,7	%33,2	-450 bp	%32,3	90 bp
Net Kar	735	1.515	%106	1.282	%18

## 3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminlerin üzerinde** - THY 2022'nin üçüncü çeyreğinde 1,52 milyar dolar net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1,28 milyar dolar idi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 735 milyon dolar kar elde etmişti.

**Satışlar %78 büyüdü** - Şirketin yolcu sayısı bu çeyrek geçen yıla göre %40 artışla 23,0 milyona ulaşırken, pandemi öncesinde 2019 yılının üçüncü çeyreğindeki 21,3 milyon yolcu sayısını aştı. Yüksek gelir elde edilen yurt dışı yolcu sayısı 15,3 milyon ile pandemi öncesindeki 13,0 milyon seviyesinin üzerinde gerçekleşti. Yolcu gelirleri geçen yıla göre 2 kat artarak 5,08 milyar dolara yükseldi. Kargo operasyonlarından elde edilen gelir bir önceki yıla göre %9 azaldı. Bunların sonucunda şirketin üçüncü çeyrek net satışları yıllık bazda %78 yükselişle 6,07 milyar dolar seviyesinde ve beklentilere paralel gerçekleşti.

**Karlılık güçlü kaldı** - Şirketin ortalama jet yakıtı fiyatı dolar bazında %87 yükseldi. Jet yakıtı harici giderler geçen yıla göre %36 arttı. Yine de trafiğin ve dolayısıyla cironun toparlanması ile jet yakıtı harici giderlerin ciroya oranı geçen yılki %45 seviyesinden %34'e indi. Özellikle geçen yıla göre artan trafik sebebiyle uçuşlarla ilgili giderler (yemek/içecek, yer hizmetleri) ve personel giderleri geçen yılın oldukça üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla, FAVÖK marjı geçen yıla göre 450 baz puan zayıfladı ve %33,2'ye indi ancak beklentilerin 90 baz puan üzerinde gerçekleşti. Pandemi öncesinde 3Ç19'da marj %29,1 idi.

**Net borç azalmaya devam etti** - THY'nin net borcu 2Ç22'deki 9,4 milyar dolardan 8,8 milyar dolara indi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,8 seviyesine geriledi (iyileşti) (2Ç22: 2,2x; pandemi öncesi 3Ç19: 4,2x).

**Değerleme** - Hisse son bir yılda 6,5 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 2023 tahminlerimize göre sadece 2,5 F/K ve 2,7 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlardan işlem görüyor. Türk Hava Yolları hissesi için 135 TL (7,25 dolar) hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727