

Türk Hava Yolları

AL

Kapanış (TRL)	147,50	Hedef fiyat(TRL)	180,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	203.550 / 10.790	12 aylık getiri / görece getiri (%)	468 / 105		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(US\$ mn)	4Ç21	4Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	3.309	4.772	%44	4.716	%1
FAVÖK	1.143	1.263	%10	1.173	%8
FAVÖK marjı	%34,5	%26,5	-800 bp	%24,9	150 bp
Net Kar	225	473	%110	359	%32

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin üzerinde - THY 2022'nin son çeyreğinde 473 milyon dolar net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 359 milyon dolar idi. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 225 milyon dolar kar elde etmişti. Buna göre şirketin net karı 2022 yılında %184'lük artışla 2,73 milyar dolara yükseldi.

Satışlar %44 büyüdü - Şirketin yolcu sayısı 2022'nin son çeyreğinde bir önceki yıla göre %31 artışla 17,9 milyona ulaştı. Pandemi öncesinde 2019 yılının son çeyreğinde de 17,9 milyon yolcu taşınmıştı. Yüksek gelir elde edilen yurt dışı yolcu sayısı 11,8 milyon ile pandemi öncesindeki 10,8 milyon seviyesinin üzerinde gerçekleşti. Yolcu gelirleri bir önceki yıla göre 2 kat artarak 3,84 milyar dolara yükseldi. Kargo operasyonlarından elde edilen gelir bir önceki yıla göre %36 azaldı. Bunların sonucunda şirketin dördüncü çeyrek net satışları yıllık bazda %44 yükselişle 4,77 milyar dolar seviyesinde ve beklentilere paralel gerçekleşti. Şirket 2022 yılında %72 artışla toplam 18,4 milyar dolar ciro elde etti.

Karlılık güçlü kaldı - Şirketin ortalama jet yakıtı fiyatı dolar bazında %47 yükseldi. Jet yakıtı harici giderler bir önceki yıla göre %36 arttı. Yine de trafiğin ve dolayısıyla cironun toparlanması ile jet yakıtı harici giderlerin ciroya oranı bir önceki seneki %47 seviyesinden %44'e indi. Özellikle bir önceki yıla göre artan trafik ve enflasyon sebebiyle yiyecek/içecek ve personel giderleri 2021'in son çeyreğinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla, FAVÖK marjı 4Ç21'e göre 800 baz puan zayıfladı ve %26,5'ye indi ancak beklentilerin 150 baz puan üzerinde gerçekleşti. Pandemi öncesinde 4Ç19'da marj %23,5 idi. Şirket 2022 yılında %26,8 FAVÖK marjı elde etti; 2019'da ise marj %19,6 idi.

Net borç biraz arttı- THY'nin net borcu 3Ç22'deki 8,83 milyar dolardan 9,34 milyar dolara yükseldi. Ancak net borcun FAVÖK'e oranı 1,8 seviyesinde sabit kaldı (pandemi öncesi 4Ç19: 3,8x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %468 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %105 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 4,4 F/K ve 4,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. Türk Hava Yolları hissesi için 180 TL (9,50 dolar) hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727