

Türk Hava Yolları

Endeks Üstü Getiri

Yüksekten uçuyor...

12 Mayıs 2023

Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz...

Türk Hava Yolları'nın pazardaki güçlü konumunu beğeniyor ve marjlardaki normalleşme ortamında yolcu sayılarındaki makul ivmenin sağlam bir kârlılığa dönüşmesini bekliyoruz. Hisse senedinin cazip bir değere sahip olduğuna inanıyoruz ve güçlü mevsimselliğin yakın vadede hisse fiyatını desteklemesini bekliyoruz. THYAO hedef değer TL284.6/hisse ile %109 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. THYAO şu anda 2023E 3.9x FD/FAVÖK ve 3.5x F/K ile işlem görmektedir.

Güçlü talep ivmesi... 2023 yılı Nisan ayı itibarıyla yıllık %33.6 artışla 23.6mn yolcu sayısına ulaşılmıştır. İlk 4 ayda yolcu sayısının %65'ini uluslararası yolcular %35'ini yurtiçi yolcular oluşturmuştur. Türkiye'nin 3 saatlik uçuş mesafedeki 60 ülkeye olan konum avantajı ve görece düşük TL'nin 2023 yılı turizm sezonu için yüksek potansiyel yaratacağına inanıyoruz. Covid sırasında bölgesel havacılık uygulamalarının farklılaşması nedeniyle Çin'e yapılan uçuşlar durdurulmuş ve burada kullanılan geniş gövdeli uçaklar Amerika'ya açılan 4 yeni destinasyonda kullanılmaya başlanmıştır. Çin'e yapılan uçuşların tekrar başlamasıyla Uzak Doğu'nun katkısı artmaya başladı ve ilk 4 ayda yıllık bazda %74 artış gösterdi. THY'nin yolcu dağılımının coğrafi kompozisyonundaki iyileşme, coğrafi riskleri azaltmasının yanında güçlü talep ivmesinin sürdürülmesini destekleyeceğine inanıyoruz.

Dikkate değer kapasite artışı... 1Ç23 itibarıyla 411 uçaktan oluşan filonun 2023 yıl sonunda 432 uçağa ulaşacağını varsayıyoruz. Bu yeni uçak alımlarıyla beraber %18 y/y ASK artışı olacağına inanıyoruz. Kapasitedeki bu güçlü artışa rağmen yolcu sayısındaki artışa birlikte THY'nin doluluk oranının 2023T'de %82.7 olarak gerçekleşeceğine inanıyoruz. Artan rekabetçi ortamın fiyatlama gücünü kısmen azaltması ve kargo birim gelirlerindeki düşüşün devam edeceğini öngörümüzden dolayı RASK'ta %3.7'lik y/y bir azalma gerçekleşeceğine inanıyoruz. Bununla birlikte personel masraflarındaki artış, yeni uçak alımları ve uçak bakım masraflarındaki artış gibi nedenlerden dolayı akaryakıt etkisi hariç CASK'ın %6.2 artacağına inanıyoruz. RASK-CASK farkındaki daralma ile birlikte 2022 yılında %26.8 olan FAVÖK marjının 2023 yılında 23.4% seviyesinde normalleşeceğine inanıyoruz.

Güçlü nakit üretimi, borç yönetimine yardımcı oluyor... 1Ç23 itibarıyla THY'nin net borcu 8.4milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. yeni uçak alımları için yapılacak olan güçlü yatırım harcamaları güçlü nakit yaratımı ile kısmen dengeleneceğini ve net borcun yıl sonunda 9.5milyar ABD doları seviyesine ulaşacağına inanıyoruz. Güçlü bilanço yönetimi ve operasyonel performansın desteği ile Net borç/FAVÖK oranının 2.0x civarında korunacağına inanıyoruz.

Riskler... Akaryakıt maliyetlerindeki artış ve TL'nin değer kazanması tahminlerimiz ve hedef fiyatımız üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilecek ana riskler olabilir

Price Data

Current Price (TL, 12-May-23)	136.30
Current Mcap (TLmn)	188,094
Current Mcap (US\$ mn)	9,627
Target Price (TL/share)	284.64
Target Mcap (TLmn)	392,803
Return Potential	109%
Dividend yield	0%

Financials (US\$ mn)	2021	2022	2023E	2024E
Revenues	10,686	18,426	20,911	22,505
% ch y/y		72	13	8
EBITDA	3,416	4,947	4,898	5,158
% ch y/y		45	-1	5
Net Income	959	2,725	2,736	2,738
% ch y/y		184	0	0

Margins (%)	2021	2022	2023E	2024E
EBITDA Margin	32.0	26.8	23.4	22.9
Net Margin	9.0	14.8	13.1	12.2
Gross Dividend Yield	0.0	0.0	0.0	0.0

Ratios	2021	2022	2023E	2024E
P/E (US\$, x)	2.3	1.8	3.5	3.5
EV/EBITDA (US\$, x)	4.0	2.8	3.9	3.7
Net Debt/EBITDA (US\$, x)	3.4	1.8	1.9	1.8
ROE (US\$, %)	14.0	8.8	8.2	7.6

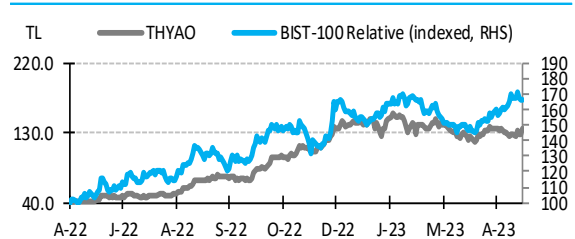
Stock Data

Ticker	THYAO.IS	THYAO TI
Sector		Aviation
# of Shares (mn)		1,380
3M Av. Trd. Vol. (mn)		US\$215.9
52-week Range	TL41.86 -	TL154.60

Market Data

BIST-100	4,848
TL/US\$	19.5389

Price Chart



Price Performance	1M	3M	YTD	YoY
TL Absolute	2%	-4%	-3%	226%
BIST-100 Relative	8%	-2%	10%	61%

Major Shareholders

Türkiye Wealth Fund	49.1%
Free Float	50.9%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Mustafa Bayram

mbayram@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1030

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
