

Türk Hava Yolları

ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

28 Haziran 2024

Güçlü yolcu talebi ile yükseliyor...

Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz... Türk Hava Yolları'nın güçlü bir pazar konumuna sahip olduğuna inanıyoruz. Türk Hava Yolları'nın pazar payını, toplam yolcu sayısındaki sürdürülebilir büyüme ile, özellikle uluslararası yolcu sayısındaki artışla, güçlü kargo hacmiyle ve filo genişlemesiyle güçlendireceğini düşünüyoruz. Marjların normalleşmesi beklenirken, düşük maliyetli havayolu firması AJET'in entegrasyonunun THYAO'ya sağlam karlılık getireceğini düşünüyoruz. Hisse senedinin cazip bir değere sahip olduğuna inanıyoruz ve yakın dönemde güçlü mevsimselliğin hisse fiyatını destekleyeceğini öngörüyoruz. THYAO için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına TL498.7 olarak TL bazda %63 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. THYAO şu anda 2024E 4.4x FD/FAVÖK ve 5.1x F/K ile işlem görmektedir.

2024 yılında talebin toparlanması ve güçlü turizm desteği havacılık sektörünü destekleyecek... IATA'nın tahminine göre; 2024 yılında küresel havacılık sektörü, yolcu sayısında yaklaşık %10 y/y artışla pandemi öncesi 2019 seviyelerine dönmeyi hedeflemektedir. Yurt içinde ise, güçlü turizm sezonunun desteğiyle havacılık sektörü canlanacağı tahmin edilmektedir. THYAO'nın toplam yolcu sayısının 2024'te %8.8 y/y artarak 90.7mn ulaşmasını bekliyoruz. Yolcu doluluk oranının %82.6 seviyesinde sabit kalmasını öngörüyoruz.

Yolcu birim gelirlerinde ve marjlarda normalleşme... Havayolu şirketlerinin kapasite genişlemeleri sonucunda artan rekabet ortamının yolcu getirilerinde baskı oluşturacağını öngörüyoruz. Buna göre, 2024'te toplam RASK'ın %1.2 y/y hafifçe azalacağını öngörmekteyiz. Yakıt dışı CASK'ın ise; personel maliyetlerindeki artış, yeni uçak alımları ve bakım maliyetlerinin etkisiyle %4.8 y/y artacağını düşünüyoruz. Yakıt CASK artışının da düşük jet yakıtı fiyatları ve uçaklardaki verimlilik sayesinde %1.1 y/y ile sınırlı artacağını öngörmekteyiz. Buna paralel olarak, operasyonel CASK'ın da %3.5 y/y artacağını düşünmekteyiz. THYAO'nın açıkladığı beklentiler doğrultusunda 2023 yılında %29.0 olarak gerçekleşen EBITDAR marjının 2024 yılında %24.9 seviyesinde normalleşeceğini tahmin ediyoruz.

Sağlam bilanço, kaldıraçla başa çıkmada yardımcı oluyor... THYAO'nın net borcu 2023 yılının ilk çeyreğinde 8.4 milyar ABD Doları iken, 2024 yılının ilk çeyreğinde 6.6 milyar ABD Doları'na düşmüştür. Gelecekteki uçak teslimatları ve filo genişleme planlarıyla birlikte net borcun hafifçe artacağını düşünüyoruz. Net borç/FAVÖK oranının 2024 yılının ilk çeyreğinde 1.2x seviyesinden orta vadede 2.0x-2.5x seviyelerinde olacağını beklemekteyiz. THYAO'nın güçlü bilançosu, sağlam likiditesi ve güvenilirliği sayesinde borç yönetimini etkin bir şekilde sürdüreceğine inanıyoruz.

2023 filo genişlemesine yönelik stratejik hedefler: THYAO, rota ağını genişleterek yeni rotalar açma konusunda aktif rol oynamaya devam etmektedir. 2024 yılı sonunda toplam filo büyüklüğünün 484'e ulaşması öngörüyoruz. 2023 yılında ise filo büyüklüğünün 795'e ulaşacağını tahmin ediyoruz, bu da Türk Hava Yolları'nın 800+ filo büyüklüğü hedefine oldukça yakın bir noktada olacağını göstermektedir.

AJET, Türk Hava Yolları'nın stratejik hedeflerinde önemli bir kilometre taşıdır... AJET, AnadoluJet markası olarak 2024 yılından itibaren faaliyetlerini bağımsız yürütmeye başlamıştır. AJET; filo yenileme, rota genişletme ve dijital dönüşüm gibi etkin maliyet yönetimi stratejileriyle düşük maliyetli bir havayolu firması olmayı hedeflemektedir. AJET uçak sayısının 1Ç24'te 98'den 2023 yılında 200'e çıkması öngörülmektedir.

Riskler... Artan geopolitik gerilimler, yolcu sayısındaki düşüş, beklentilerin altında RASK, TL'nin değer kazanması ve artan jet yakıtı fiyatları hedef fiyatımız üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 27-Haziran-24)	305.75
Piyasa Değeri (TLmn)	421,935
Piyasa Değeri (US\$mn)	12,848
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	498.71
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	688,222
Yukarı Potansiyel (TL)	63%
Temettü Verimi	0%

Finansal Veriler (US\$ mn)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	18,426	20,942	22,802	24,874
% büyüme		14	9	9
FAVÖK	4,947	5,525	5,101	5,379
% büyüme		12	-8	5
Net Kar	2,725	6,019	2,510	2,376
% büyüme		121	-58	-5

Marjlar (%)	2022	2023	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	26.8	26.4	22.4	21.6
Net Marj	14.8	28.7	11.0	9.6
Brüt Temettü Getirisi	0.0	0.0	0.0	0.0

Çarpan	2022	2023	2024T	2025T
F/K (US\$, x)	1.8	1.8	5.1	5.4
FD/FAVÖK (US\$, x)	2.7	3.3	4.4	4.3
Net Borç/FAVÖK (US\$, x)	1.7	1.3	1.9	2.0
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	28.0	38.7	15.1	13.5

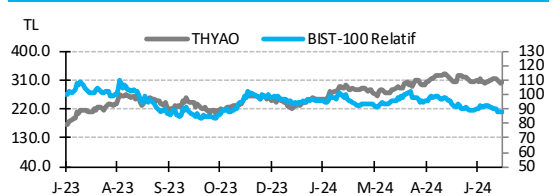
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	THYAO.IS	THYAO TI
Sektör		Havacılık
Hisse Sayısı (mn)		1,380
3M Ort. Vol. (mn)		US\$342.8
52-Haftalık	TL193.70 -	TL330.00

Piyasa Verisi

BIST-100	10,681
TL/US\$	32.8417

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-3%	7%	34%	58%
BIST-100 Rölaf	-3%	-8%	-6%	-15%

Hissedar Dağılımı

Türkiye Varlık Fonu	49.1%
Halka Açık	50.9%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“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.”