

Türk Hava Yolları (THYAO TI)

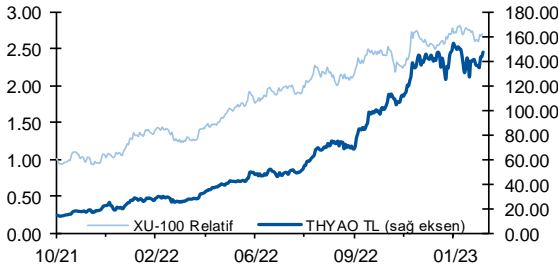
4Ç22 beklentilerin üstünde finansal sonuçlar

Değerlendirme: Olumlu

Türk Hava Yolları, 4Ç22'de 4.772 milyon USD gelir (Konsensus: 4.707 milyon USD / Deniz Yatırım: 4.707 milyon USD), 1.263 milyon USD FAVÖK (Konsensus: 1.158 milyon USD / Deniz Yatırım: 1.128 milyon USD) ve 473 milyon USD net kar (Konsensus: 339 milyon USD net kar / Deniz Yatırım: 231 milyon USD net kar) açıkladı. Türk Hava Yolları, mevsimsel olarak en zayıf dönemi olan 4.çeyrekte beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar duyururken, rakamların, hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Türk Hava Yolları, 4Ç22'de satış gelirlerini 4Ç19'a göre %45,4 artırarak 4.772 milyon USD seviyesine yükseltmeyi başarmıştır. 2022 yılı toplam satış gelirleri ise 2019 yılının %39 üzerinde gerçekleşerek 18.426 milyon USD'ye ulaşmıştır.
- İstanbul'un coğrafi avantajı sayesinde dar gövdeli uçaklarıyla dünya nüfusunun yaklaşık yarısına hizmet verebilme avantajına sahip olan Şirket, 2022 yılında 2019'a göre %3,3 geride kalarak yaklaşık 72 milyon yolcuya hizmet vermiştir. Pandeminin ardından güçlü bir toparlanma gerçekleştirmiş olan Şirket, dış hat yolcu sayısında 2019'un %5,7 üzerinde, 46 milyon yolcuya hizmet vermiştir. Dış hatlardaki büyüme Amerika ve Avrupa uçuşlarından kaynaklanmaktadır. Uzak Doğu'da ise kısıtlamaların 2022 yılının sonuna doğru kalkmaya başlamış olması, uçuş rakamlarının 2019'un gerisinde kalmış olmasının ana nedenidir.
- Tavan fiyat uygulamasıyla iç hat yolcu sayısı 2022 yılında 2019'un %16,3 gerisinde performans göstermiştir.
- 2019'da 350 uçakla hizmet veren Şirket, uçak sayısını 394'e çıkartmayı başarmıştır.
- Oprerasyonel giderlerde 4Ç19'a göre akaryakıt gideri %62,3, personel gideri ise %40,4 artmıştır. Ancak, Şirket'in başarılı akaryakıt fiyatı riskinden korunma stratejisi doğrultusunda marjlar korunabilmiştir. 4Ç19'a göre FAVÖK marjında yaklaşık 3 puanlık iyileşme gerçekleşirken, EBITDAR marjı ise 4Ç19'a göre 2 puan artışla %29,2 olmuştur.
- Pandemi öncesinde 3x oranında gerçekleşen Net Borç/FAVÖK rasyosu pandemi ile 9x oranına çıkmıştı. Şirket'in 2022 yılında Net Borç/FAVÖK oranını 1.8x olarak gerçekleştirmiş ve Şirket 2023 ve 2024 yılları için bu oranda kalmayı hedeflemektedir.
- Beklentilerimizin oldukça üzerinde net kar açıklamıştır. Piyasa ve açıklanan net karı rakamının gerisinde tahmin yapmamızın temel sebebi ise yatırım faaliyetlerinden gelirlerin muhasebeleştirilmesi kaynaklıdır. Şirket, 4Ç19'a göre net karını %40,8 artırmış, 473 milyon USD'ye ulaşmıştır. 2022 yılı net karı ise 2.725 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO			
Mevcut Fiyat (TL)	147.50			
Hedef Fiyat (TL)	202.40			
Getiri Potansiyeli (%)	37.2%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	24.50 156.40			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	8,639			
Sermaye (mln TL)	1,380			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	203,550			
Hedeflenen Piyasa Değeri	279,312			
Net Borç	175,086			
Firma Değeri	378,636			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	22%	484%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	14%	116%	8%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 01 Mart 2023 tarihi itibarıyla.

- Turkish Cargo 21 adet kargo ve 373 adet yolcu uçağı ile 132 ülkede 355 noktaya uçuş gerçekleştirmiştir. Kargo gelirleri 2022 yılında 2019'a göre iki katından fazla yükselmiştir.
- AnadoluJet 2022 yılında 64 uçakla 180 noktaya uçuş gerçekleştirmiştir. AnadoluJet 2022 yılında 16 milyon yolcuya hizmet vermiştir. Şirket, AnadoluJet 2023 hedeflerini; i) *filoya girecek 15 adet yeni nesil uçakla birlikte düşük birim maliyetleri daha da azaltma* ii) *direkt uluslararası uçuşlar yoluyla yüksek büyüme gösteren tatil pazarlarına erişimi artırma* iii) *Avrupa, Orta Doğu ve Orta Asya'dan Türkiye'ye etnik seyahat segmentinde büyüme* iv) *fiyata duyarlı müşterilere ulaşma* v) *yeni ürünler ve ürün grupları ile yan gelirlerin toplam gelirdeki payını artırılması* olarak açıklamıştır.
- **Genel değerlendirme:** Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımızı 202,40 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %8 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,3x F/K ve 4,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.