

Türk Hava Yolları

Analist Telekonferansı: şirket yönetimi kuvvetli 2018 görünümünü teyit etti

Türk Hava Yolları dün bir telekonferans düzenleyerek 4Ç17 sonuçlarını ve 2018 beklentilerini değerlendirdi. Şirket yönetimi 4Ç17'de FAVÖK ve net kar rakamlarının beklentilerin uzağında kalmasına personele dağıtılan primler, toplu iş sözleşmesi gereğince maaşlarda yapılan performansa bağlı düzeltme ve önceki dönemlerden ötelenmiş bazı bakım giderlerinin 4Ç'de tamamlanmasının neden olduğunu ifade etti. Yaklaşık 165 milyon doları bulan bu bir kereye mahsus harcamalar ayrı tutulursa, THY'nin 2017 birim giderlerinde açıklandığı gibi %1 düşüş değil yönetimin daha önce bütçelediği şekilde %5'lik bir gerileme kaydedilmiş olduğunu hesaplıyoruz.

THY yönetimi 2018 yılında yolcu talebine ilişkin kuvvetli bir görünüm olduğunu ifade etti. Sektörün ve THY'nin yıla hızlı başlangıç yaptığını hatırlatan THY yönetimi (sektör: 2A17'de %23 büyüme; THY: 1A17'de %37 büyüme, THY Şubat ayı rakamları kısa süre sonra açıklanacak), ön rezervasyonların 2Ç18 için talepteki momentumun devam ettiğine işaret ettiğini ifade etti. Buna göre yönetim, 2018 için %8'lik yolcu büyümesi öngörülerinde yukarı potansiyelin söz konusu olduğunu ancak bir değişiklik için en azından 1Y18 sonuna kadar gerçekleştirmeleri takip etmek istediklerini belirtti. Bizim beklentimiz de THY'nin yolcu sayısında 2018'de %8 büyüme yönündedir.

Operasyonların İstanbul'un yeni havalimanına taşınması. THY yönetimi taşınmanın havalimanının resmi açılış tarihi olarak planlanan Ekim 2018'de yapılması doğrultusunda hazırlıklara devam ettiklerini belirtti. İlk etapta THY yeni havalimanında 600 milyon Dolar'lık altyapı yatırımı yapacak. Bu tutar borçla finanse edilecek.

Değerleme. 2017 yılı gerçekleştirmeleri ve THY yönetiminin değerlendirmeleri sonrasında, şirketin 2018 bütçe beklentilerini de dikkate alarak, modelimizi gözden geçirdik. Bu bağlamda THY için 2018 FAVKÖK ve net kar tahminlerimizi %2 yukarı çekiyoruz. Halihazırda projeksiyonlarımız piyasa ortalama beklentilerinin üzerindedir, bununla birlikte hava yolcusu talebinin mevcut hızını koruması halinde ileriye dönük beklentilerimiz için daha fazla yukarı potansiyel de söz konusu olabilir. THY'yi 6,4x hedef FD/FAVKÖK çarpanı ile değerlendiriyoruz (hissenin uzun vadeli tarihi ortalama çarpanı). Buna göre çalışmamız 20,40 TL'lik bir 12 aylık hedef fiyata işaret etmektedir (önceki: 19,40 TL). Bu rakam şirket hisseleri için %17 yukarı potansiyel içermektedir. THY hissesi iki gün önce 4Ç17 finansal sonuçlarının açıklanması sonrası sert bir kar satışıyla karşılaşmış ve hissenin getirisi iki günlük sürede endeksin %7 altında kalmıştır. Mevcut şartlar altında THY hisselerinin üzerindeki bu baskının uzun vadeye yayılmasını beklemiyoruz. THY için "Endeksin Üzerinde" getiri beklentimizi koruyoruz.

Endeksin Üzerinde Getiri

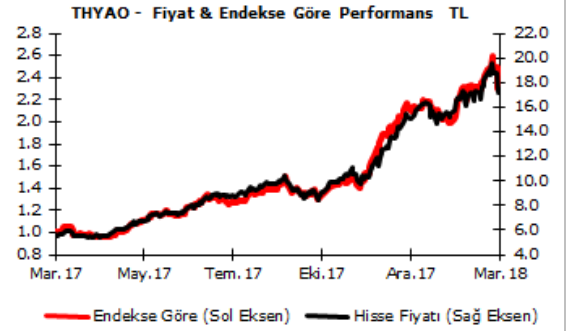
Hisse Fiyatı: 17,37 TL
12 Aylık Hedef: 20,40 TL

Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	THYAO.IS, THYAO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	23.971
Hisse Adedi (000)	1.380.000
Halka Açıklık Oranı	%51
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	913
Net Borç (2017/12, milyar TL)	26,4
BIST-100 Endeksi (TL)	116.842

Hisse verileri 7 Mart 2018 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-9%	0%	31%	207%
Göreceli*	-7%	0%	19%	132%

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2016	2017F	2018T	2019T
Net Satış	29.468	39.779	48.660	58.698
VAFÖK	2.446	6.626	8.193	10.041
VAFÖK marjı	8,3%	16,7%	16,8%	17,1%
Net Kâr	-47	639	3.587	4.456
FD/Satışlar	1,3	0,9	1,0	0,8
FD/VAFÖK	15,6	5,7	6,1	4,7
F/K	-	17,7	6,7	5,4

Ortaklık Yapısı

Türkiye Varlık Fonu	%49,1
Halka Açık	%50,9

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018