

# Türk Hava Yolları

## Telekonferans notları

## Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 12.66TL  
12 Aylık Hedef: 15.00TL

Selim Kunter  
[selim.kunter@akyatirim.com.tr](mailto:selim.kunter@akyatirim.com.tr)

**Dün düzenlenen telekonferanstan olumlu izlenim edindik.** Türk Hava Yolları, dün 3Ç19 sonuçlarını ve ileriye yönelik beklentilerini görüşmek için bir telekonferans düzenledi. Özet olarak, yönetimin özellikle 4Ç19 ve 2020 için maliyet gelişimi ile ilgili endişeleri gidermesi nedeniyle telekonferanstan olumlu bir izlenim edindik. Bu nedenle telekonferansta paylaşılanların, 3Ç19 sonuçlarından sonra gelen olumlu havanın devamlılığını sağlayabileceğini düşünüyoruz. Hisse için 15.00 TL hedef fiyatımızı ve "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

**Maliyetler:** Yeni havalimanı ve uçuş yapılan tüm havalimanlarında tarifeler üzerinde indirim için görüşmelerin devam ettiği belirtildi. Belirli bir yol katedildiği, ancak daha ulaşılabilecek alanlar olduğu eklendi. Eylül ayında başlatılan maliyet düşürücü önlemler sayesinde, sadece 4Ç19'da 100 milyon \$ seviyesinde maliyet düşürülmesi bekleniyor (ancak şu ana kadar maliyet kesintisi hedefinin ne kadarlık kısmına ulaşıldığı ile ilgili yorum yapılmadı).

**4Ç19:** Yönetim, 4Ç19'da yatay birim gelir, yatay doluluk oranı, yüksek tek haneli kapasite büyümesi, birim maliyetlerde ise düşüş beklentilerini söyledi. 2019 beklentilerinde ise bir değişikliğe gidilmedi. Hatırlanacağı gibi, THY 2019'da 13.4 milyar \$ ciro, %22-23 seviyesinde FAVKÖK marjı hedefi duyurmuştu. 9 aylık gerçekleştirmelere göre ciro hedefinin bir miktar iyimser olduğunu düşünürken, marj bandının alt seviyesinin yeni maliyet düşürücü önlemlerle rahatlıkla ulaşılabileceğini görüyoruz (AK tahmini 13.0 milyar \$ ciro, 22% FAVKÖK marjı).

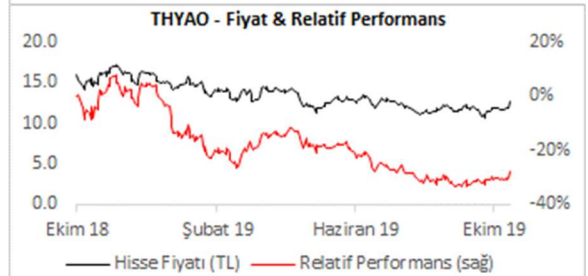
**Boeing Max sorunu:** MAX problemi nedeniyle oluşan maliyet artışı ve zararların tazmini üzerinde görüşmelerin devam ettiğini, ancak henüz bir somut ilerleme kaydedilmediğini eklediler. Gelecek yıl da sorunun uzaması halinde farklı opsiyonlar kullanılarak kapasite için bir problem teşkil etmeyeceğini düşünüyorlar.

**2020 beklentileri:** Gelecek yıl, yurt içi talebin toparlamaya başladığı, yurt dışında ise Avrupa ve Asya bölgelerinde artan rekabet ve ticaret savaşları nedeniyle trafik hacminde büyüme için temkinli oldukları söylendi. Sene içinde filoya toplamda girecek 30 uçağın 14'ü geniş gövdeli olacağından, uzun mesafeli uçuşlara odaklanılacağı, Asya ve Amerika pazarlarının hedef pazarlar olacağı belirtildi. 2020'de birim gelirlerde hafif düşüş beklentisine rağmen maliyet tarafında elde edilecek olumlu gelişmeler sayesinde marjlarda belirgin toparlama bekleniyor.

### Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	THYAO:IS / THYAO TI
Hisse Fiyatı (TL)	12.66
Piyasa Değeri (mn TL)	17,471
Hisse Adedi (bin)	1,380
Halka Açıklık	50%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	1343.4
Net Borç (2Ç19)	60,950
BIST-100 Endeksi (TL)	103,544

Hisse verileri 19 Eylül 2019 itibarıyla



### Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	9%	6%	1%	-13%
Endeks Relatif*	3%	5%	-3%	-23%

\*BIST100'e karşı

### Beklentiler (mn TL)

	2018	2019T	2020T	2021T
Satışlar	62,853	74,119	88,593	108,748
FAVÖK	14,252	13,856	17,097	22,185
FAVÖK Marjı	%23	%19	%19	%20
Net Kar	4,045	3,559	4,456	7,059

FD/Satışlar	1.2	1.2	1.0	1.0
FD/FAVÖK	5.5	6.4	5.4	4.8
F/K	5.7	4.9	3.9	2.5
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%

### Ortaklık Yapısı

Varlık Fonu	%51
Diğer	%49

# 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. 2019