

Havacılık Sektörü

Koronavirüsü gerçeğini yansıtıyoruz – Bölüm 1

Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

Koronavirüsü'nün kısa vadeli görünümü bozması nedeniyle 2020 trafik beklentilerimizi indiriyoruz. THY ve Pegasus yönetimleri telekonferanslarında güçlü Ocak gerçekleşmesinin, zayıf Mart performansını dengeleyeceğini söylediler. Korona endişelerinin artış göstermesiyle, Mart-Mayıs döneminde yolcu trafiğinde çift haneli daralma öngörüyoruz. Bunu takiben yıl sonuna kadar yavaş bir toparlama olacağını düşünüyoruz. Sonuç olarak, 2020 için toplam yolcu trafiğinde %2 düşüş hesaplıyoruz (önceki +%6). 2021 ve sonrası için olan tahminlerimizi şimdilik koruyoruz.

Düşük yakıt fiyatları fırsat sunuyor. Petrol ve jet yakıtı fiyatları sene başından bu yana önce Korona nedeniyle düşen talep, daha sonra ise OPEC+'ın anlaşamayıp üretimi artırma hamleleri etkisiyle ciddi düşüş kaydetti. Her %10'luk düşüşün Pegasus ve THY'nin kar marjlarına 1.2pt 1.4pt olumlu etki yaptığını hesaplıyoruz. Bu nedenle, yakıt fiyatlarındaki son düşüşün, her iki şirketin marjlarında talep daralması nedeniyle oluşacak düşüşe kısa vadede tampon vazifesi göreceğini öngörüyoruz. Ayrıca, 2021 için düşük fiyatlardan hedge yapma şansı da yarattığını düşünüyoruz.

Tahminlerimizi aşağı çekiyoruz; ancak bu son revizyon olmayabilir. Korona'nın yarattığı yüksek belirsizlik ortamında, kapsamımızda bulunan 3 hisse için 2020 projeksiyonlarımızı aşağı revize ettik. Ancak, görüşün bulanık olduğu, problemin ne kadar süreceği ve etkisinin ne kadar olacağını bilinemediği bu dönemde, tahminlerimize olan risklerin aşağı ya da yukarı yönlü olarak oldukça yüksek olduğunu görüyoruz. Sonuç olarak, Pegasus, THY ve TAV için 2020 net kar tahminlerimizi sırasıyla %22, %24 ve %17 indirdik.

Çarpanlar cazip gözükse de yeni vaka sayısı artışı hız kesilmedikçe temkinli duruşu korumak gerek. Havacılık hisselerinde sene başından bu yana yaşanan geri çekilme, çarpanları optik olarak cazip seviyelere getirdi. Ancak, Bloomberg konsensüsüne göre, 38 hava yolu şirketinin 15 Ocak'tan bu yana FAVÖK ve net kar tahminlerinin sadece %2 ve %5 aşağı revize olduğunu görüyoruz. Havacılık hisselerinde geri toparlamanın sert olabileceğini, ancak, yeni Korona vakası sayısındaki artış hız kesmedikçe volatilitenin yüksek olacağını düşünüyoruz. Kapsam dahilindeki 3 hisse arasından göreceli değerlemesi cazip, borçluluk oranı düşük olan Pegasus'u tercih ediyoruz (HF: 100.00 TL/hisse, 'Endeks Üzeri Getiri'). THY (HF: 14:00 TL/hisse, 'Endeks Üzeri Getiri') ve TAV'ın (HF: 34:00 TL/hisse, 'Endeks Üzeri Getiri') risk/getiri profilinin ise daha az cazip olduğunu düşünüyoruz.

Riskler: Koronavirüsü sayısındaki artış hızının yükselmesi havacılık hisseleri üzerinde yeni bir satış baskısı yaratabilir. Sorunun uzaması ve petrol fiyatlarındaki artış değerlemelerimiz için ana risk unsurlarıdır.

Pegasus Hava Taşımacılık		PGSUS			
Tavsiye		Endeks Üzeri Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse		100.00 (önceki 115.00)			
Son kapanış, TL/hisse		45.04			
Yukarı potansiyel		%122			
Halka açıklık oranı		%36			
Piyasa değeri, TL mn		4,608			
Firma değeri, TL mn		14,473			
	2018	2019F	2020T	2021T	
F/K	5.7	3.6	4.1	2.7	
FD/FAVÖK	3.3	3.1	3.4	2.7	
FD/Ciro	0.8	1.0	1.0	0.8	
Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd	
Nominal değişim	-%40	-%49	-%24	-%52	
BIST 100 rölatif	-%28	-%46	-%25	-%45	
AÖİH, TRY mn	166	192	201	208	

Türk Hava Yolları		THYAO			
Tavsiye		Endeks Üzeri Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse		14.50 (önceki 17.00)			
Son kapanış, TL/hisse		10.38			
Yukarı potansiyel		%40			
Halka açıklık oranı		%50			
Piyasa değeri, TL mn		14,324			
Firma değeri, TL mn		79,788			
	2018	2019F	2020T	2021T	
F/K	5.7	4.0	4.0	2.3	
FD/FAVÖK	4.7	6.5	6.0	5.3	
FD/Ciro	1.1	1.2	1.2	1.1	
Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd	
Nominal değişim	-%31	-%27	-%18	-%31	
BIST 100 rölatif	-%17	-%22	-%19	-%22	
AÖİH, TRY mn	1,886	1,760	1,542	1,962	

TAV Havalimanları		TAVHL			
Tavsiye		Endeks Üzeri Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse		34.00 (önceki 37.00)			
Son kapanış, TL/hisse		18.32			
Yukarı potansiyel		%86			
Halka açıklık oranı		%40			
Piyasa değeri, TL mn		6,655			
Firma değeri, TL mn		11,833			
	2018	2019F	2020T	2021T	
F/K	6.2	3.9	9.8	5.4	
FD/FAVÖK	5.9	6.6	4.4	3.1	
FD/Ciro	2.7	2.8	2.1	1.5	
Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd	
Nominal değişim	-%34	-%34	-%28	-%39	
BIST 100 rölatif	-%21	-%30	-%29	-%31	
AÖİH, TRY mn	67	59	51	62	

Kaynak: AK Yatırım Araştırma
Rapor fiyatları Mart 9, 2020

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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