

Türk Hava Yolları

8/16/2017

Konferans Notları

AL

Yıl sonu hedeflerini yukarı revize edebilir

Yükselme Potansiyeli*

8%

Yolcu trafiğinde büyüme Temmuz ayında da devam ederken, ileri tarihli satışlar cesaret verici Türk Havayolları Temmuz ayında geçtiğimiz yıl 15 Temmuz'daki başarısız darbe girişiminin nedeniyle düşük baz yılı etkisi ile iç hat yolcu sayısında %26.8 ve dış hat yolcu sayısında %22.5 artış ile toplam yolcu sayısında yıllık bazda %24 büyüme elde etti. Temmuz ayı yolcu trafik verisi Ocak-Temmuz dönemi yolcu sayısını yıllık bazda %4.6 artış ile 37.5 milyona taşıdı. THY'nin 7A17'de iç hat ve dış hat yolcu sayısı sırasıyla yıllık bazda %5.6 ve %3.8 artış gösterdi. Yılın ilk yedi ayında Avrupalı yolcu sayısında %2.1 düşüşe rağmen, Orta Doğu (+%5.5), Uzak Doğu (+%9.6) ve Afrika (+%7.3) bölgelerindeki güçlü yolcu trafiği dış hat yolcu büyümesine en önemli katkıyı gerçekleştirdi. Ocak-Temmuz döneminde dış hat transit yolcu sayısı %2'lik artış gösterirken, dış hat giden direkt yolcu sayısı %6 büyüme gösterdi. THY yönetimi gerçekleştirdiği telekonferansta Ağustos ve Eylül ayları için ileri tarihli satışların önemli artış gösterdiğini belirtirken 3Ç17'de talepteki iyileşmenin sürdüğüne dikkat çekti. 2017 yılı için THY'nin toplam yolcu sayısının %8 artışla 67.7 milyona (iç hat %13 artış 30.8 milyon – dış hat %4 artış 36.9 milyon) ulaşacağını öngörüyoruz.

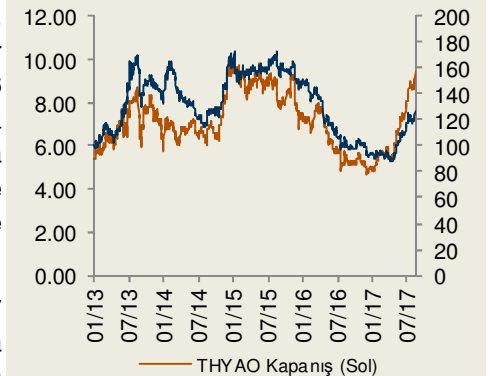
Güçlü ileri tarihli satışlar 3Ç17'de birim gelirlerde iyileşme vaat ediyor Türk Havayollarının 2Ç17'de toplam AKK başına gelirleri özellikle Asya/Uzak Doğu, Avrupa ve Amerika bölgelerindeki iyileşmeden ötürü yıllık bazda %3.3 artış ile 2Ç16'deki 5.42 dolar centten 2Ç17'de 5.60 dolar cente yükseldi. Ancak yolcu başına gelirler yıllık bazda %3.2 düşüşle 2Ç16'deki 6.90 dolar centten 2Ç17'de 6.68 dolar cente düşerken, 1Ç17'teki 6.28 dolar centten %6 yükseldi. Afrika'nın %6.4 gerileme ile başı çektiği birim gelirlerdeki daralma tüm bölgelerde görüldü. Diğer taraftan kur etkisi dışarıda bırakıldığında toplam birim gelirler 2Ç17'de yıllık bazda %1.7 artış ile 7.02 dolar cente yükseldi. THY yönetimi ileri tarihli satışlardaki güçlü büyüme neticesinde 3Ç17'de birim gelirlerde iyileşme bekliyor.

Şirketin kar marjı hedefinde yukarı yönlü güncelleme olabilir Şirket 2017 yılı için beklentilerini güncelleyeceğini ve birkaç gün içinde yatırımcılarla paylaşacağını belirtti. Birim maliyetlerdeki düşüşün devamı ile birlikte birim gelirlerindeki iyileşme beklentisi şirketin kar marj hedefinde yukarı yönlü bir revizyona neden olabileceğini düşünüyoruz. 2Y16'da başlayan aktif kapasite yönetimi ve maliyet azaltıcı önlemler 2Ç17'de birim maliyetlerde gerçekleşen yıllık bazda %10.3'lükdüşüşün ana nedenlerini oluşturmaktadır. THY'nin yakıt dışı birim maliyetlerinde ise 2Ç17'de yıllık bazda %13.5 düşüş görülmektedir. THY 1Y17'de 130 milyon dolar tasarruf sağladı. Şirket yönetimi yılın ikinci yarısında da sıkı maliyet kontrolünün devam edeceğini, ancak 2Ç17 olması gereken reklam ve bakım giderlerinin bir kısmının 2Y17'ya kayacağını belirtti.

Net borç seviyesinde gerileme 10 adet uçağın SLB ile finansal kiralamadan operasyonel kiraya dönüşmesi sonucunda elde edilen nakit giriş, şirketin 1Ç17 sonundaki 31.5 milyar TL net borç seviyesini 1Y17 sonunda 25.6 milyar TL'ye düşmesini sağladı. Şirketin bu işleminden 2Ç17'de 163 milyon TL bir defaya mahsus gelir yazdığını belirtmek isteriz. 10 adet uçak için gerçekleştirilen SLB şirketin net borç seviyesini aşağıya çekerken, ileriki dönemde operasyonel kiralama giderlerinde artışa neden olacaktır.

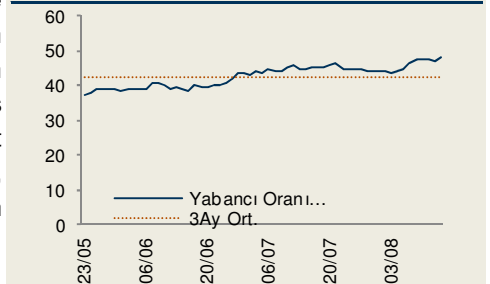
Kodu	THYAO		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 16 08 2017	9.30	2.63	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	10.05	2.58	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	5.74	1.82	
Piyasa Değeri (mn)	12,834	3,630	
Halka Açık PD (mn)	6,399	1,810	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	559.3	157.6	
Hisse sayısı (mn)		1,380	
Takas Saklama Oranı (%)		49.86	
Çarpanlar	2016G	2017T	2018T
F/K	a.d	a.d	7.1
PD/DD	0.7	0.7	0.6
FD/FAVÖK		8.3	6.2
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	5	36	75
ABD \$	6	37	45
BIST-100 Relatif	4	22	27

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 4.63 9.50

Yabancı Oranı (%)



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

2Ç17 Özet Mali Tablo

Türk Hava Yolları (milyon TL)	İŞ Yatırım		Piyasa							
	2Ç17	2Ç17T	2Ç17T	2Ç16	Değ.	1Ç17	Değ.	6A17	6A16	Değ.
Net Satışlar	9,364	9,538	9,340	7,077	32%	7,310	28%	16,674	13,508	23%
Brüt Kar Marjı	19.7%	-	-	9.1%	10.6pp	5.5%	14.2pp	13.5%	7.3%	6.2pp
Esas Faaliyet Karı (*)	531	-	-	-601	n.m.	-801	n.m.	-270	-1,424	n.m.
Esas Faaliyet Kar Marjı	5.7%	-	-	-8.5%	14.2pp	-11.0%	16.6pp	-1.6%	-10.5%	8.9pp
İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar	87		0	63	38%	-9	n.m.	78	-8	n.m.
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	1,425	1,584	1,145	230	n.m.	149	n.m.	1,574	199	n.m.
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	15.2%	16.6%	12.3%	3.2%	12.0pp	2.0%	13.2pp	9.4%	1.5%	8.0pp
Düzeltilmiş VAFKÖK	1,950			669	191%			2,565	1,048	145%
Düzeltilmiş VAFKÖK Marjı	20.8%			9.5%	11.4pp			15.4%	7.8%	7.6pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-1,278	-	-	-416	n.m.	-1,143	n.m.	-2,403	-1,250	n.m.
Net Kar	-194	-351	-460	-656	n.m.	-1,421	n.m.	-1,615	-1,894	n.m.
Net Kar Marjı	-2.1%	-3.7%	-4.9%	-9.3%	7.2pp	-19.4%	17.4pp	-9.7%	-14.0%	4.3pp

(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(**) Düzeltilmiş FAVÖK= esas faaliyet karı+amortisman

(***) Diğer gelirler ve diğer giderler olarak raporlanan kur farkı gelir / giderleri dahildir

(****) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.