Havacılık / Şirket Raporu

14 Mart 2017

Türk Hava Yolları

Endekse Paralel

Hisse Fiyatı: 5.65 TL
12 Aylık Hedef: 6.05 TL

Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

Analist tele-konferansından notlar

Türk Hava Yolları Yön. Kur. Başkanı İlker Aycı ve CFO Murat Şeker dün bir tele-konferans düzenledi. Tele-konferans'da mevcut projeksiyonlarımızı etkileyecek bir bilgi paylaşımı olmadı. THY hisseleri için 6.05 TL 12 aylık hedef fiyat ile "Endekse Paralel" getiri beklentimiz bulunmaktadır. Hissenin mevcut şartlarda inişli çıkışlı bir fiyat performansı sergilemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Tele-konferans'ın ana başlıkları şu şekildedir:

i) **Tasarruf önlemleri:** THY yönetimi aldığı tedbirlerle 2016'nın ikinci yarısında 250 milyon Dolar maliyet tasarrufu sağladı. Alınan tebdirler arasında kapasite disiplini, tedarikçiler ile mevcut kontratların tekrar pazarlık edilmesi ve işçi sendikası ile 2017 için daha önce kararlaştırılmış maaş zamlarının daha düşük olarak uygulanması yönünde (%8 yerine %3 artış) sağlanan anlaşma sayılabilir. THY yönetimi 2017'de yine 250 milyon Dolar maliyet tasarrufu öngörüyor. Ancak bu öngörünün daha önce paylaşılan 2017 şirket bütçesindeki FAVKÖK marjında 1-3 puanlık artış beklentisine dahil olduğunu düşünüyoruz. Pazarlama giderleri ise 2017'de pazar koşullarına göre belirlenecek, diğer bir deyişle 4Ç'deki düşük pazarlama giderleri 2017'de devam etmeyebilir.

ii) **Kapasite:** THY'nin kış sezonunda hangara çektiği 30 uçak Nisan ayında planlandığı gibi uçuşlara başlayacak.

iii) **2017 yolcu büyüme beklentisi:** THY yönetimi 2017 için yolcu büyüme beklentilerini %8 olarak telaffuz etti. Bu rakam 2017 bütçesinde ima edilen yaklaşık %10 büyümenin altındadır, ancak dün sözedilen rakam yönetimin 2017 beklentilerinde resmi bir aşağı revizyon şeklinde paylaşılmadı.

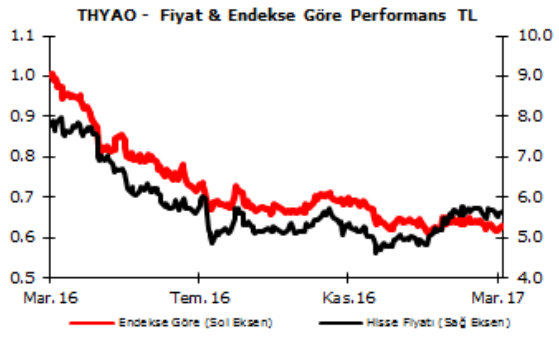
iv) **Kargo gelirleri**: 2016'daki kuvvetli sonuçlardan sonra (Dolar bazında kargo gelirlerinde %7 artış) THY yönetimi 2017'de de kargo işkolunda yüksek beklentilere sahip olduklarını belirtti. 2016'daki yeniden yapılandırma çalışmaları sonrasında kargo işkolunun daha kuvvetli hale geldiğini belirten İlker Aycı, 2017'de kargo hacimlerinde %7 artış öngördüklerini hatırlattı.

v) **Yeni havalimanı:** THY yeni havalimanına geçmeden önce 1.0 - 1.5 milyar Dolar'lık yatırım yapmaları gerekeceğini ve bu konuda finansman modelleri üzerinde çalıştıklarını söyledi. Bu modeller arasında inşaat şirketleriyle anlaşıp yatırımın onlar tarafından yapılması ve THY'ye uzun vadeli kiralanması da bulunuyor.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	THYAO .IS,THYAO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	7.742
Hisse Adedi (milyon)	1.380.000
Halka Açıklık Oranı	%51
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	343.7
Net Borç (2016/12, milyon TL)	29.674
BIST-100 Endeksi (TL)	89.430

Hisse verileri 13 Mart 2017 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%-1	%1	%17	%-27
Göreceli*	%1	%-1	%1	%-37

** BIST Getiri Endeksi'ne göre*

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016	2017T
Net Satış	24.158	28.752	29.468	35.028
VAFÖK	3.815	5.459	3.597	6.183
VAFÖK marjı	15,8%	%19,0	%12,2	%17,6
Net Kâr	1.819	2.993	-47	1.075
FD/Satışlar	0,9	1,1	1,2	0,9
FD/VAFÖK	6,9	6,8	12,3	6,4
F/K	5,4	4,0	a.d.	7,2

Ortaklık Yapısı

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

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 dayanılarak 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. 2017