

Cazip Çarpanlar ve 2033'e Kadar 50 Milyar Doların Üzerinde Ciro Hedefi

Türk Hava Yolları A.O. Değerleme Raporu

03.11.2023

THYAO

Hedef Fiyat: 393,70

Öneri: AL

Yükselme Potansiyeli %76

Şirket 2023/3Ç'de hem bizim hem de piyasadaki ortalama beklentinin üzerinde 51.3 milyar TL net kar elde etti ve karını 2.çeyreğe göre 274% geçen yılın aynı dönemine göre ise 89% arttırdı. 2023/9A net karı ise yıllık 81% artışla 69.5 milyar TL oldu. Şirketin net satış gelirleri 3.çeyrekte 169.1 milyar TL 2023/9A döneminde ise 358.8 milyar TL olurken 9 aylık satışlar geçen yılın aynı dönemine göre 61% artış kaydetti. Ocak-Eylül döneminde yolcu sayısı yıllık 18.6% artışla 63.9 milyon kişiye yükselirken, yolcu doluluk oranı 3.4 puan artışla 83.1% seviyesine yükseldi. Yolcu trafiği ve yolcu birim gelirlerindeki artış operasyonel performansı desteklerken, taşınan kargo+posta miktarı 2023/9A döneminde yıllık 5.7% gerileyerek 1.187 bin ton seviyesine geriledi. Güçlü operasyonel performansla birlikte FAVÖK 3.çeyrekte 55.8 milyar TL olurken, 2023/9A döneminde yıllık 61% artışla 93.3 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirketin satış gelirlerinde çeyreksel bazda görülen 57% yükselişe karşın satış maliyetlerinin 39%, genel yönetim giderlerinin 7%, pazarlama ve satış giderlerinin 29% artması kar marjlarında yükselişe yol açtı. Brüt kar marjı 2023/3Ç'de 33.8% , FAVÖK marjı 33%, net kar marjı ise 30.4% seviyesinde gerçekleşti. Şirketin faaliyet giderleri içinde 2023/9A döneminde 39% paya sahip olan akaryakıt maliyetlerinde geçen yıla göre kaydedilen düşüş marjlardaki yükselişin en önemli belirleyicilerinden biri oldu. Brent petrol varil fiyatı 2023/9A döneminde ortalama 82 Dolar ile geçen yılın ilk dokuz ayına göre 21.7% gerileme kaydederken(2022/9A ortalama 105 Dolar) şirketin akaryakıt birim maliyetinde geçen yılın aynı dönemine göre 2023/9A döneminde 18% gerileme gerçekleşti.

Şirketin net borç pozisyonunda da 3.çeyrek sonu itibariyle gerileme yaşandı. 2023/6A dönem sonunda 210.5 milyar TL olan net borç 2023/9A sonunda 7% düşüş ile 196.3 milyar TL seviyesine gerilerken, Net Borç/FAVÖK oranı 1.72x olarak gerçekleşti.

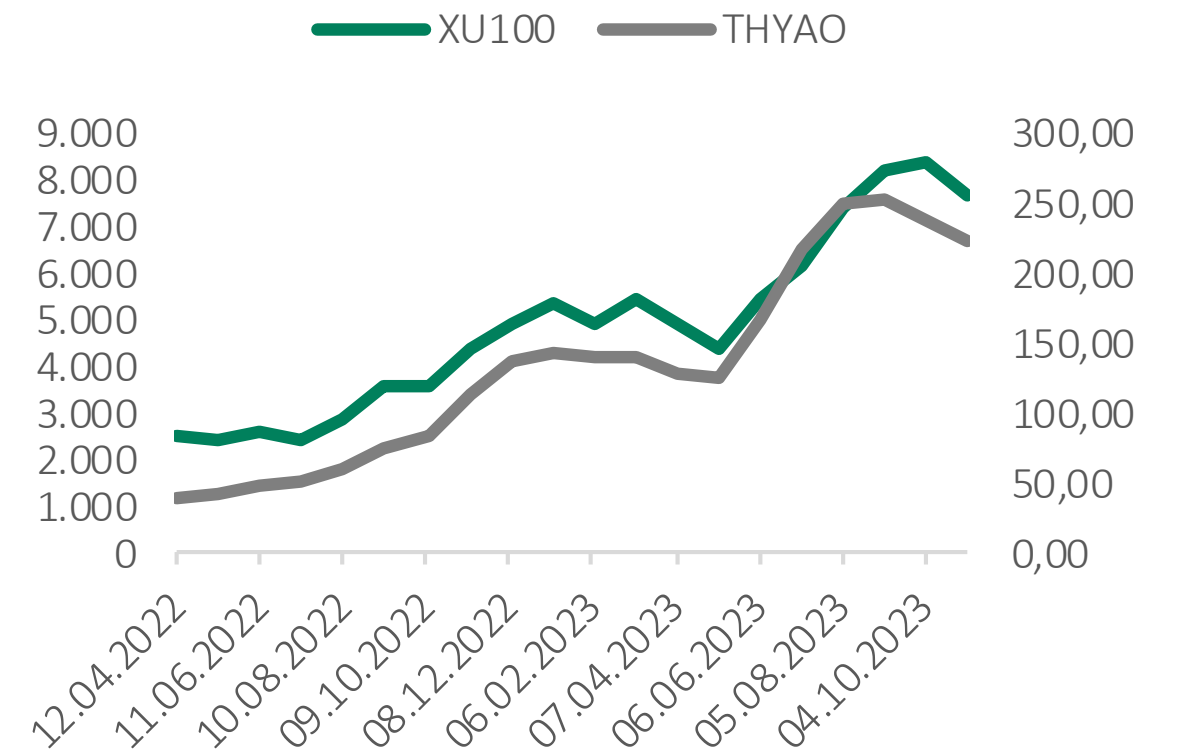
Şirketi 3.çeyrek finansalları sonrasında model portföyümüzde tutmaya devam ederken 12 aylık hedef fiyatı 393.7 TL seviyesine yükseltiyoruz. Hisse senedi hedef fiyatına göre 76% getiri potansiyeli taşırken "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2024'de elde etmesini beklediğimiz 129.3 milyar TL net kar ve 165.3 milyar TL FAVÖK seviyelerine göre 2024T F/K 2x ve 2024T FD/FAVÖK 3x çarpanları ile iskontolu işlem görüyor. Ayrıca şirketin 2033 stratejisi kapsamında uçak sayısını 800'ün üzerine çıkarma, yolcu sayısını 170 milyonun üzerine taşıma ve gelirini 50 milyar Doların üzerine taşıma hedeflerini uzun vadeli yatırım perspektifi açısından değerli buluyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	223,00	7,85
12 Aylık Hedef Fiyat	393,7	13,86
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	324,8	11,44
Piyasa Değeri - mln TL	307.740	10.882
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	153.870	5.441
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	9.900	362,84
Halka Açıklık Oranı - %	50,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	51,91	33,69
USD - Yılbaşı	0,44	-10,63

Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	3,92	6,59
Piyasa / Defter Değeri	0,90	1,57
Firma Değeri / FAVÖK	4,42	6,44
Piyasa Değeri / FAVÖK	2,70	4,38
Firma Değeri / Defter Değeri	1,47	2,42

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	26,08	28,16
FAVÖK Marjı - Yıllık	25,50	27,51
Net Kâr Marjı - Yıllık	17,55	17,94
Aktif Kârlılık - Yıllık	10,36	9,99
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	29,89	33,50



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Finansal Tablolar

THYAO BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	136.372	135.095	220.567	254.233	86,43%
Duran Varlıklar	427.845	443.476	633.125	696.107	62,70%
Toplam Varlıklar	564.217	578.571	853.692	950.340	68,44%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	153.276	154.040	249.120	243.505	58,87%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	229.402	243.104	335.687	363.435	58,43%
Toplam Özkaynaklar	181.539	181.427	268.885	343.400	89,16%
Toplam Kaynaklar	564.217	578.571	853.692	950.340	68,44%

THYAO GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	223.120	311.169	189.690	358.781	60,80%
Satışların Maliyeti	167.418	235.528	150.222	262.188	56,61%
Brüt Kar (Zarar)	55.702	75.641	39.468	96.593	73,41%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	36.120	48.811	19.290	65.678	81,83%
FAVÖK	58.057	78.684	37.531	93.325	60,75%
Dönem Karı (Zararı)	38.493	47.432	18.173	69.502	80,56%
Ana Ortaklık Kârı	38.493	47.429	18.172	69.503	80,56%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	311.169.000	479.200.260	718.800.390	1.016.311.871	1.436.963.355	2.031.722.488	
Faaliyet Karı	48.811.000	87.693.648	118.602.064	167.691.459	237.098.954	335.234.210	
FAVÖK	78.684.000	124.592.068	165.324.090	173.890.961	245.864.430	347.627.718	
Net Kar	47.429.000	92.485.650	129.384.070	137.202.103	129.326.702	182.855.024	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		24.484.251	27.928.035	32.832.727	38.598.776	45.377.453	486.097.267
NET BORÇ	196.328.000						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	458.990.509						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x9,20)	850.867.982						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x5,50)	488.928.372						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	669.898.177						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	543.353.576						
ÖDENMİŞ SERMAYE	1.380.000						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	393,70						
Potansiyel Getiri	76%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.