

TÜRK HAVAYOLLARI

10 Kasım 2016

Türk Havayolları'nın 3Ç16 finansallarına göre gelirler TL8662mn (yıllık -%7), net diğer gelirlerden arındırılmış VAFÖK TL1535mn (-%41) ve net kar TL548mn'dur (-%59). Finansallar piyasa beklentisinin ciro ve net kar açısından %5 altında kalırken, FAVÖK beklentinin %8 gerisindedir. Yolcu verimindeki ciddi zayıflama maliyetlerde 2Ç16'ya göre yıllık bazda nispeten düzelmeye rağmen marjlarda- sezonsal olarak en önemli çeyrekte -ciddi baskı yaratmıştır. 3Ç16 FAVÖK ve FAVKÖK marjları sırasıyla %17.7 (yıllık -1037bps) ve %22.1 (yıllık -1033bps)'dir.

Şirketin prezentasyonunda belirttiği birim gelirlerdeki baskının 4Ç16'daki devamı ve büyük pazarlarda ciddi kapasite arzının (özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika) altının çizilmesi önemlidir. Düşük seviyede toparlanma olması negatiftir. Aktif kapasite yönetimi yapıldığı ve operasyonel kiralanan uçakların erken iadesi hakkında Lessorler ile uçak teslim tarihlerinin kaydırılması konusunda ise üreticilerle anlaşılma sağlandığı, uçuş ağı ve frekans yapısının optimize edildiği de açıklanmıştır. Finansalların ve 4Ç16'da devam eden zayıflığın hisse üzerinde negatif katalist etkisi yapması muhtemeldir.

Gelir ve giderlerdeki değişime ilişkin detayları sonraki sayfadaki tablolarda bulabilirsiniz.

THYAO TLmn	3Ç15	3Ç16	Yıllık	9A15	9A16	Yıllık
Gelirler	9,291	8,662	-7%	21,593	22,170	3%
Giderler	-7,345	-7,990	9%	-19,514	-22,922	17%
Düz. Faaliyet karı	1,946	672	-65%	2,079	-752	-136%
Amortisman	664	863	30%	1,758	2,485	41%
Düz. FAVÖK	2,610	1,535	-41%	3,837	1,733	-55%
Kira	401	377	-6%	1,003	1,130	13%
Düz. FAVKÖK	3,011	1,912	-36%	4,840	2,863	-41%
Net diğer gelirler	61	90	48%	444	308	-31%
Net yatırım geliri	59	93	58%	145	198	37%
İştirak gelirleri	193	147	-24%	227	139	-39%
Net finansal gelirler	-494	-332	-33%	324	-1,614	a.d.
VÖK	1,765	670	-62%	3,219	-1,721	a.d.
Vergi	-423	-122	-71%	-844	375	a.d.
Net Kar	1,342	548	-59%	2,375	-1,346	a.d.
Faaliyet marjı	20.9%	7.8%	-1,319 bps	9.6%	-3.4%	a.d.
FAVÖK marjı	28.1%	17.7%	-1,037 bps	17.8%	7.8%	-995 bps
FAVKÖK marjı	32.4%	22.1%	-1,033 bps	22.4%	12.9%	-950 bps
Net marj	14.4%	6.3%	-812 bps	11.0%	-6.1%	a.d.

Kaynak: Finansallar, düzeltilmiş kalemler net diğer gelir, yatırım geliri ve iştirak gelirlerini içermemektedir

THYAO	ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Fiyat (TL)	5.35			
Hedef Fiyat (TL)	6.40			
Yükseliş Potansiyeli	20%			
Piyasa Değeri (\$mn)	2,326			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	90.8			
Net Borç (TLmn)	26,949			
FD (TLmn)	34,332			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	24,158	28,752	29,748	34,866
% büyüme	28.7	19.0	3.5	17.2
VAFÖK	3,156	4,548	2,086	3,536
% marj	13.1	15.8	7.0	10.1
Net Kar	1,819	2,993	-2,168	360
% marj	7.5	10.4	-7.3	1.0
Özsermaye Karlılığı (%)	22.6	25.8	-15.9	2.6
Temettü	0	0	0	0
% ödeme oranı	0	0	0	0
% temettü verimi	0.0	0.0	0.0	0.0
F/K	4.1	2.5	n.m	20.5
FD/VAFÖK	10.9	7.5	16.5	9.7
F/DD	0.8	0.5	0.6	0.5

Yıllık birim gelir değişimi (USD)	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16
Avrupa	-13.5%	-23.0%	-20.2%	-11.9%	-11.3%	-7.2%	-13.9%
Uzak Doğu	-10.5%	-19.1%	-17.1%	-12.0%	-15.4%	1.0%	-19.9%
Orta Doğu	-10.9%	-13.8%	-7.8%	-5.0%	-8.6%	-13.1%	-23.6%
Yurtiçi	-2.3%	-24.7%	-20.9%	-14.7%	-17.4%	-5.7%	-9.2%
Amerika	-8.7%	-13.7%	-9.2%	-15.5%	-11.1%	-15.2%	-23.2%
Afrika	-12.1%	-19.2%	-12.1%	-20.9%	-3.9%	-2.8%	-14.2%

Gelirler (USD mn)	3Ç15	3Ç16	Yıllık	3Ç15 payı	3Ç16 payı
Yolcu	2,969	2,625	-12%	91%	90%
Kargo	243	248	2%	7%	8%
Teknik	44	48	9%	1%	2%
Diğer	9	9	0%	0%	0%
Konsolide	3,265	2,930	-10%	100%	100%

Bölgeler (USD mn)	3Ç15	3Ç16	Yıllık	3Ç15 payı	3Ç16 payı
Avrupa	1,008	877	-13%	31%	31%
Uzak Doğu	667	579	-13%	21%	20%
Orta Doğu	454	366	-19%	14%	13%
Amerika	388	382	-2%	12%	13%
Afrika	245	257	5%	8%	9%
Toplam dış hat	2,762	2,461	-11%	86%	86%
Toplam iç hat	450	412	-8%	14%	14%
Toplam yolcu ve kargo gelirleri	3,212	2,873	-11%	100%	100%

Giderler (USD mn)	3Q15	3Q16	Yıllık	Birim gider 3Ç15	Birim gider 3Ç16	Yıllık
Yakıt	813	760	-7%	1.9	1.6	-18%
Personel	405	478	18%	1.0	1.0	4%
Uçak sahipliği	374	419	12%	0.9	0.9	-2%
Havaalanı üst geçiş	254	272	7%	0.6	0.6	-6%
Satış pazarlama	213	222	4%	0.5	0.5	-8%
Yer hizmetleri	164	181	10%	0.4	0.4	-3%
Yolcu hizmet	158	160	1%	0.4	0.3	-11%
Bakım	132	141	7%	0.3	0.3	-6%
Genel yönetim	19	27	42%	0.0	0.1	25%
Diğer	51	44	-14%	0.1	0.1	-24%
Toplam giderler	2,583	2,704	5%	6.1	5.6	-8%

Kaynak: Şirket, finansallar, Oyak Yatırım

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöneme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.