

Türk Hava Yolları

Hedef Fiyat: 415,90 TL

Öneri: **AL**

Şirket Hakkında

Şirket 20 Mayıs 1933 tarihinde "Devlet Hava Yolları İşletmesi" adı ve 5 uçak ile faaliyetlerine başlamıştır. İlk yurtdışı uçuşunu 1947'de İstanbul'dan Atina'ya gerçekleştiren şirket, 1951'e gelindiğinde 33 uçaktan oluşan filosuyla uçuş ağına Lefkoşa, Beyrut ve Kahire gibi yeni noktaları eklemiştir. Şirket 1955 tarihinden itibaren ise "Türk Hava Yolları" ismiyle faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. 2023 yılı itibarıyla 440 adet uçağa sahip olan THY, dünyanın en çok ülkesine uçan havayolu konumundadır. Şirketin fonksiyonel para birimi ABD dolarıdır. Dolayısıyla şirketin faaliyetlerinde ABD dolarının etkisi önemli olmaktadır.

2024'te havacılık sektörüne dair beklentiler pozitif

2024 yılında havacılığa ilişkin toparlanmanın devam etmesi ve küresel çapta 2019'daki seviyelere ulaşılması beklenmektedir. Yurt içinde ise yolcu trafiğindeki artış ve turizmdeki canlılık ile birlikte havacılık sektöründeki büyümenin 2024 yılında devam edeceği beklentisi hakimdir. DHMİ'nin tahminlerine göre 2024'te yolcu sayısının 2023'e göre %7,7 artış göstermesi beklenmektedir. Kültür ve Turizm Bakanı Mehmet Ersoy ise, 2023'teki rekor yılın ardından 2024'teki hedeflerinin 60 milyon ziyaretçi ve 60 milyar dolar gelir olduğunu açıkladı.

Şirketin beğendiğimiz yönleri

Türk Hava Yolları'nı; geniş uçuş ağı, artan yolcu sayısı, 2033 hedefleri doğrultusunda genişleyen filo yapısı ve düşen borçluluk oranları dolayısıyla beğenmekteyiz. Şirketin destinasyon ağındaki genişleme, yeni uçak alımları ve artan kapasitesi ile yolcu sayısındaki artışın devam edebileceğini, düşük borçluluk oranlarının daha güçlü bir bilanço yapısına katkı sağlayabileceğini beklemekteyiz.

Şirketin 2023 yıl sonunda 504.094mn TL satış geliri, 117.781mn TL FAVÖK ve 82.167mn TL net kar elde etmesini beklemekteyiz. FAVÖK marjının 2023'te %23,4, net kar marjının %16,3 seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

2024 yılında ise sektöre ilişkin pozitif beklentilerimiz nedeniyle; satış gelirlerinin 2023'e göre %57 artışla 791.427mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karının da 168.382mn TL olmasını beklemekteyiz. 2024'te şirketin 102.886mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılında FAVÖK marjının %21,3, net kar marjının ise %13,0 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

Türk Hava Yolları ile ilgili yaptığımız indirgenmiş nakit akımları ve benzer şirket hedef değerlendirme çalışmaları sonucunda, 12 aylık tahmini piyasa değerini 573.936mn TL, hedef hisse fiyatını da 415,90 TL olarak belirledik. Hissenin hedef fiyatımıza göre %47,87 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır. 24 Ocak'ta model portföyümüze eklediğimiz THY için hisse önerimizi ise "AL" olarak sürdürmekteyiz.

Katalizörler: Yolcu sayısı ve kargo hacmindeki beklentiden daha güçlü seyir, daha düşük jet yakıt fiyatları, beklenenden daha güçlü bir turizm sezonu.

Riskler: Jeopolitik risklere ilişkin endişelerin artması, yolcu sayısı ve birim yolcu gelirlerinin beklentilerin altında gerçekleşmesi, jet yakıt fiyatlarındaki artış.

Piyasa Bilgileri

20.02.2024

Sektör	Havacılık
Kapanış (TL)	281,25
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	415,90
Prim Potansiyeli	47,87%
Piyasa Değeri (mn TL)	388.125
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	194.063
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	690.000
Halka Açıklık Oranı	50%

Relatif Performans (TL)
(BIST-100'e Göre)

% Değ.

1 Aylık	-3,83
3 Aylık	-6,12
Yılbaşına göre	-1,65
Son 1 Yıl	9,67

Piyasa Çarpanları

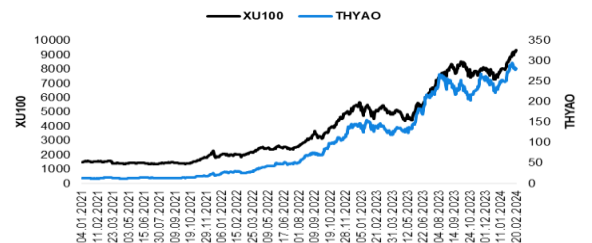
F/K	4,95
PD/DD	1,13
FD/FAVÖK	5,13

Bilanço Özeti (bin TL)

2023/09

Aktif Toplamı	950.340.000
Net Borç	196.328.000
Net Satışlar	358.781.000
FAVÖK	93.325.000
Net Kar / Zarar	69.503.000

Fiyat Performansı



Havacılık Sektörü: Küresel Görünüm**Yolcu İstatistikleri**

Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA), havacılık sektörüne ilişkin aralık ayı verilerini yayımladı. IATA, havayolu taşımacılığına yönelik güçlü talep ile 2023'teki toparlanmanın devam ettiğini bildirdi. 2023'te toplam trafik (ücretli yolcu kilometre - ÜYK) bir önceki yıla göre %36,9 artarken, pandemi öncesi (2019) seviyelerin %94,1'ine ulaştı. 2023'te yeni zirve seviyelere ulaşan yurt içi hatlar trafiği yıl ortasından itibaren gerilese de, yıllık bazda %30,4 artış kaydetti ve 2019'un %3,9 üzerinde gerçekleşti. Öte yandan uluslararası trafik 2023'te bir önceki yıla göre %41,6 artarak, 2019'un %88,6'sına ulaştı.

Bölge bazında bakıldığında Asya Pasifik, 2023'te bir önceki yıla göre iki katın üzerinde büyüme kaydetti. %126,1'lik büyüme ile Asya Pasifik hava yolları geçmişteki katı seyahat kısıtlamalarının neden olduğu gerilemenin büyük bir kısmının üstesinden geldi. Ancak hala pandemi öncesi seviyelerin %27,3 altında bulunmaktadır. Diğer yandan, Kuzey Amerikalı taşıyıcılar 2019 rekorunu %1,4 oranında aşarak uluslararası toparlanma açısından diğer bölgelere liderlik etmiştir. Arz edilen koltuk-kilometre (AKK) 2023'te yıllık bazda %31 artarken, 2019'un %5,6 altındadır. Yolcu doluluk oranı (YDO) ise 2019 seviyelerine yakın seyretmiştir.

Kargo İstatistikleri

IATA verilerine göre, küresel kargo talebi Aralık 2023'te yıllık %10,8 artışla 22,8mlr KTK'ya (kargo ton-kilometre) ulaşmıştır. Aralık ayındaki veri iki yılın en yüksek seviyesine işaret etmektedir. IATA tarafından yapılan açıklamada, baz etkilerinin yanı sıra güçlü talep büyümesinin bu performansta etkili olduğu belirtilmiştir. Öte yandan küresel kargo talebi 2023 yılında, 2022'ye kıyasla %1,9, 2019 ile karşılaştırıldığında ise %3,6 altında gerçekleşmiştir.

Mevcut kargo ton-kilometre (MKTK) cinsinden ölçülen kargo kapasitesi 2023'te 2022'nin %11,3, 2019'un ise %2,5 üzerinde gerçekleşmiştir.

Sektördeki talep ve arz dengesine işaret etmesi bakımından takip edilen kargo doluluk oranı (KDO) pandemi öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. 2023'te ortalama sektör KDO'su %44 seviyesinde gerçekleşirken, 2019'un %2,7 altında bulunmaktadır. Diğer yandan, uluslararası hatlardaki görünüm 2023'te daha pozitif seyretmiştir. Uluslararası KDO %49,9'a ulaşarak 2019 seviyesinin %0,8 üzerindedir.

Değerlendirme: 2024'te seyahatlerdeki toparlanma ile birlikte yolcu trafiğindeki iyileşmenin devam etmesi beklenmektedir. IATA 2024'te 4,7mlr (2019: 4,5mlr) insanın seyahat etmesini beklemektedir. Havayolu sektörü faaliyet karının 2024'te 40,7mlr dolardan 49,3mlr dolara yükselmesi, net kar marjının ise %2,7 (2023: %2,6) olmasını tahmin etmektedir. Kargo tarafında, 2023'ün son çeyreğindeki güçlü performans 2024'e dair umutları artırırken, küresel ekonomi ve jeopolitik risklere dair gelişmeler yakından takip edilecek. Diğer yandan IATA tarafından yapılan açıklamada, Kızıldeniz'de yaşanan deniz taşımacılığına ilişkin aksamların bazı nakliyecilerin hava kargosuna yönelmesine neden olduğu belirtildi. Son aylarda talep ve getirilerde bir miktar artış olduğu görülürken, önümüzdeki aylardaki destekleyici veriler sektör genelinde pozitif katalizör olabilir. Diğer yandan global ekonomik aktivitedeki sert bir yavaşlama ve jeopolitik gelişmeler sektör genelinde aşağı yönlü riskleri oluşturmaktadır.

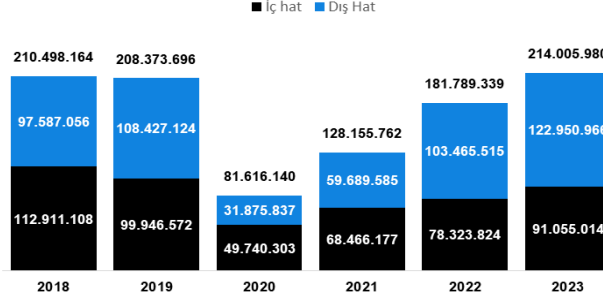
Havacılık Sektörü: Yurt İçi Görünüm**DHMI İstatistikleri**

Yurt içinde havacılık sektöründeki pozitif hava devam etmektedir. DHMI istatistiklerine göre, 2023'te iç hat yolcu trafiği yıllık bazda %16,3 artışla 91,1mn; dış hat yolcu trafiği ise %18,8 artışla 122,9mn olmuştur. Böylelikle 2023 genelinde toplam yolcu trafiği (direkt transit dahil) 2022'ye göre %17,6 artışla 214,2mn'ye ulaşmıştır. Yeni yıla güçlü görünümle başlayan havacılık sektöründe toplam yolcu sayısı ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre %8,3 artışla 14,8mn'ye yükselmiştir.

22 Şubat 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Yolcu Trafiği



Kaynak: DHMI, ADY Araştırma

2023 yılında kargo trafiği; iç hatlarda 0,12mn ton, dış hatlarda 1,45mn ton olmak üzere toplamda 1,57mn tona ulaşmıştır. İç hatlardaki %15,2'lik artışa karşın, dış hatlarda %7,6'lık düşüş gerçekleşmiştir. Böylelikle 2023'te toplam kargo trafiği %6,2 düşmüştür. 2023 Ocak'ta 120,4bin ton seviyesinde bulunan kargo trafiği 2024 Ocak'ta yıllık %27,7 artarak 153,8bin tona ulaşmıştır.

2023'te iniş kalkış yapan uçak trafiği (üst geçişler dahil) 2022'ye kıyasla %14,9 artarak 2,2mn'ye ulaşmıştır. İstanbul Havalimanı'nda uçak trafiği iç hatlarda 126,3bin, dış hatlarda 379,7bin olmak üzere toplamda 506,1bin olmuştur. Böylelikle 2023'teki uçak trafiği 2022'ye göre %19 artış göstermiştir. Eurocontrol verilerine göre İstanbul Havalimanı (İGA İstanbul) Ocak 2024'te günlük ortalama 1.308 uçuşla Avrupa'daki en yoğun havalimanı olmuştur. Sabiha Gökçen Havalimanı'nın uçak trafiği 2023'te yıllık %13 artışla 227,2bin, Antalya Havalimanı'nın ise %14 artışla 225,5bin seviyesine ulaşmıştır. Sabiha Gökçen Havalimanı 2023'te 37,1mn yolcuya hizmet vererek yılı rekor ile tamamlamıştır. Havalimanı'nın pandemi öncesi dönem olan 2019'daki toplam yolcu sayısı 35,5mn'de bulunuyordu. Aralık 2023'te açılan ikinci pist (3.540mtr uzunluk) ile Sabiha Gökçen Havalimanı'nın kapasitesini ikiye katlayacağı ve havalimanının yıllık 85mn'den fazla yolcuyu ağırlayacak kapasiteye ulaşacağı açıklandı.

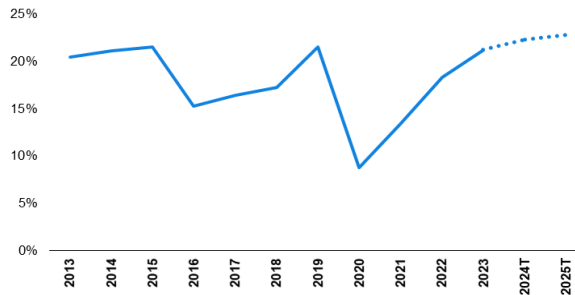
Turizm İstatistikleri

TÜİK istatistiklerine göre 2023'te Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısı bir önceki yıla göre %11,1 artarak 57,1mn olmuştur. 2023'te toplam turizm geliri ise 2022'ye göre %16,9 artışla 54,3mlr dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre 2023'te en çok yabancı ziyaretçi sayısında Rusya Fed. %12,8 (6,3mn) ile birinci, Almanya %12,6 (6,2mn) ile ikinci, İngiltere (Birleşik Krallık) ise %7,7 (3,8mn) ile üçüncü sırada yer almıştır.

Kültür ve Turizm Bakanı Mehmet Ersoy, 2023'teki rekor yılın ardından 2024'teki hedeflerinin 60 milyon ziyaretçi ve 60 milyar dolar gelir olduğunu açıkladı. Yeni hedef pazarlar üzerinde çalıştıklarını belirten Bakan Ersoy, Türkiye'nin rekabet gücünün ve turizm gelirlerinin artırılması için çalışmalara devam edildiğini ifade etti.

Türkiye'nin 2023'te turizm gelirlerinin ihracata oranı %21 ile pandemi öncesi dönem ortalamasının (2013-2019: %19) üzerinde gerçekleşmiştir. Orta Vadeli Program'da turizm gelirlerinin 2024'te 59,6mlr, 2025'te ise 64,7mlr dolar seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. OVP'deki tahminlere göre turizm gelirlerinin ihracata oranı 2024'te %22, 2025'te %23 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Turizm/İhracat Oranı



Kaynak: TÜİK, OVP, ADY Araştırma

Değerlendirme: Yolcu sayılarındaki artış, turizmdeki canlı görünümün devamı ile birlikte 2023'teki rekor seviyelerin ardından yurt içinde havacılık sektöründeki büyümenin 2024 yılında da devam etmesi beklenmektedir. DHMİ'nin tahminlerine göre 2024'te yolcu sayısının 2023'e göre %7,7 artışla 230,8mn, uçak trafiğinin 2,3mn (2023: 2,2mn) olması beklenmektedir. Mabrian tarafından derlenen verilere göre, 1 Ocak-30 Haziran 2024 tarihlerinde uçuş planlarına göre en çok koltuk ayrılan ilk 10 ülke arasında Türkiye 32,5mn ile dokuzuncu sırada yer almıştır.

Şirket Hakkında

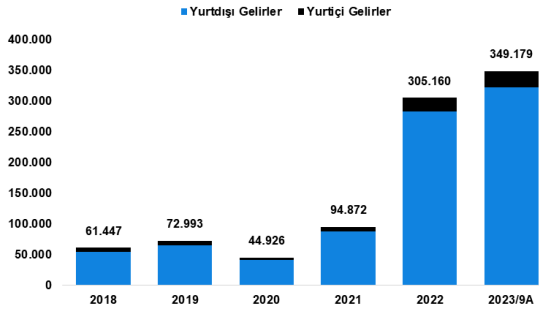
2023 yılı üçüncü çeyrek sonuçlarına ilişkin detaylar

Şirketin satış gelirleri yılın üçüncü çeyreğinde; yıllık %55,8, çeyrek bazda %57,1 artışla 169.091mn TL olmuştur. Güçlü satış gelirlerinde yüksek sezon ve birim gelirlerdeki çeyrek bazdaki %37'lik artış etkili olmuştur. FAVÖK'te piyasa medyan beklentisi 55.158mn TL'de bulunurken, şirket 3Ç23'te 55.794mn TL FAVÖK karı elde etmiştir. FAVÖK bir önceki yılın aynı dönemine göre %63,3, bir önceki çeyrek döneme göre ise %117,7 oranlarında artmıştır. FAVÖK marjı yıllık 1,5, çeyreklik bazda ise 9,2 puan artışla %33,0 olmuştur. Şirket 3Ç23'te 51.331mn TL ile beklentilerin (42.701mn TL) üzerinde net dönem karı açıklamıştır. Şirketin net karı yıllık %89,3, çeyreklik bazda ise %273,2 artmıştır. Net kar marjı yıllık 5,4, çeyreklik bazda ise 17,6 puan artışla %30,4 olmuştur. 3Ç23'teki sonuçlar ile şirketin yılın ilk dokuz ayındaki ana ortaklık net dönem karı 69.503mn TL olmuştur. 9A23'teki net kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %80,6 artış göstermiştir. Şirketin net borcu 2023'ün 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 32,4milyar TL artışla 196,3milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2022 yılında 2,36x olan net borç/FAVÖK oranı, 2023'ün üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak 1,7x'e gerileyerek tarihsel ortalamaların altında gerçekleşmiştir. Düşük borçluluk çarpanları ile şirketin daha güçlü bir bilanço yapısına sahip olacağını düşünmekteyiz. Şirketin 9A23 itibariyle 246,2milyar TL döviz açığı bulunmaktadır. 9A22'de şirket döviz açığı 95,9milyar TL'de bulunuyordu.

Satışlar

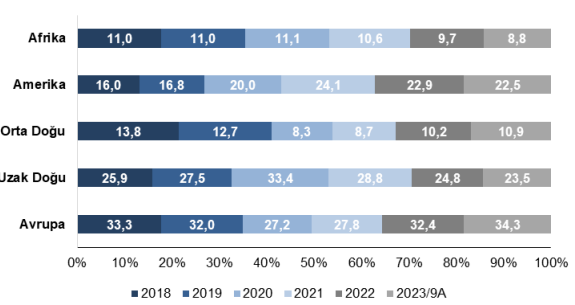
Türk Hava Yolları'nın toplam gelirleri 2023/9A dönemde 358,8milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Dokuz aylık gelirler 2022'nin tamamının %15,3 üzerindedir. Dokuz aylık verilere göre toplam gelirler içerisinde yolcu gelirlerinin oranı %86,1 olmuştur. Şirketin toplam yolcu ve kargo gelirleri içerisinde yurtdışı gelirlerin oranı ise 2023/9A'da %92,5 olmuştur. Yurtdışı gelirler içerisinde coğrafi kırılıma bakıldığında Avrupa %34,3 (5 yıllık ortalama: %30,5) ile ilk sırada yer almaktadır. Yılın ilk dokuz ayında Asya ve Uzak Doğu %23,5 (5YO: %28,1), Amerika kıtası ise %22,5 (5YO: %20) seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Toplam Yolcu ve Kargo Gelirleri (mn TL)



Kaynak: THYAO, ADY Araştırma

Gelirlerin Coğrafi Dağılımı (%)



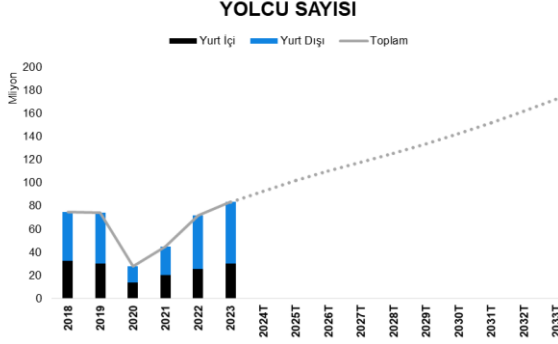
Kaynak: THYAO, ADY Araştırma

Yolcu sayısında artış...

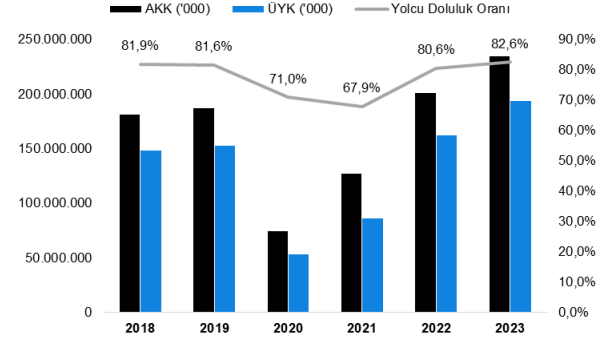
2020'de 27,9mn'a gerileyen toplam yolcu sayısı 2023'te 83,4mn ile rekor bir seviyede gerçekleşmiştir. Yolcu sayısı 2022'ye göre %16,1 yükselirken, 2019 yılının yolcu sayısını %12,2 aşmıştır. 2024 yılında yolcu sayısının yıllık %11,5 artışla 93mn'ye yükselmesini bekliyoruz. Şirket 2033 yılında yolcu sayısının 170mn'nin üzerine çıkmasını beklemektedir. 2023'te yurt dışı yolcu sayısının toplam yolcu sayısına oranı %63,6 (2022: %64,5) oranında gerçekleşmiştir. Şirketin arz ve talep durumunu gösteren arzedilen koltuk kilometre (AKK) ve ücretli yolcu kilometre (ÜYK) 2023'te sırasıyla 234,8milyar ve 193,9milyar seviyelerinde gerçekleşmiştir. AKK 2022'ye göre %16,4, ÜYK ise %19,2 artış kaydetmiştir. Yolcu doluluk oranı ise 2022'deki %80,6 seviyesinden 2023'te %82,6'ya yükselmiştir. Ocak 2024 verilerine göre yolcu sayısı geçen yılın aynı ayına göre %2,7 artışla 6,25mn, AKK %10,6 artışla 20milyar ve ÜYK %10,1 artışla 16,1milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında yolcu doluluk oranı geçen yılın aynı ayına göre 0,4 puan düşüşle %80,3'e gerilemiştir.

22 Şubat 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr



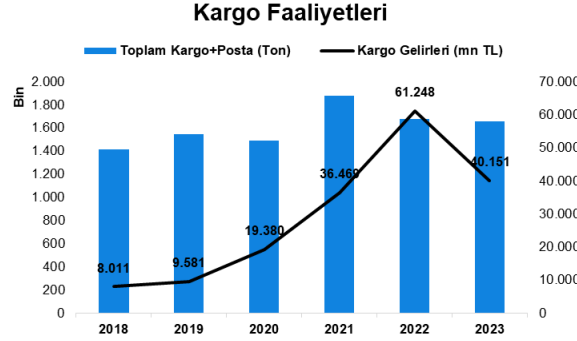
Kaynak: THYAO, ADY Araştırma



Kaynak: THYAO, ADY Araştırma

Kargo faaliyetleri

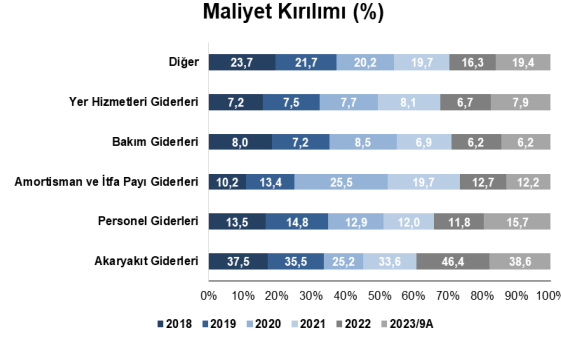
Türk Hava Yolları, 24 kargo uçağına sahiptir. Şirket, taşınan kargo ton kilometre bakımından dünyada ilk üç hava kargo taşıyıcısından biri olmasının yanı sıra, dünyanın en büyük hava kargo terminallerinden biri olan SmartIST'te faaliyet göstermektedir. Şirketin geçen yıl toplam kargo+posta miktarı 1,66mn ton olmuştur. Toplam kargo+posta miktarı 2022'ye göre %1,2, 2021'e göre %11,8 düşüş göstermiştir. 2024 yılında baz etkilerinin yanı sıra, 2023 son çeyrekte uluslararası kargo faaliyetlerindeki toparlanmanın devamı ile birlikte yıllık %8 artışla 1,8mn tona yükselmesini beklemekteyiz. Ocak 2024 verilerine göre kargo hacmi geçen yılın aynı ayına göre %24,8 artışla 148,6bin ton olmuştur. Pandemi döneminde şirket gelirlerinin %41,7'sini oluşturan kargo gelirleri, 2023/9A'da %11,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A23'te kargo gelirleri 40.151mn TL olmuştur.



Kaynak: THYAO, ADY Araştırma
 *2023 yılına ait kargo gelirleri 9A'ya aittir.

Akaryakıt giderlerinde ortalamalara dönüş

Şirketin en büyük maliyet kalemini akaryakıt giderleri oluşturmaktadır. Toplam maliyetler içerisinde akaryakıt giderlerinin payı 2023/9A'da %38,6 (2022: %46,4; 5YO: %35,6) olmuştur. 2022'de jetyakıt fiyatlarındaki rekor seviyelerin ardından akaryakıt giderlerinin maliyetlerdeki payı %46,4'e yükselmişti. Jetyakıt fiyatları 2022'nin ikinci yarısından itibaren ise düşüşe geçmiştir. Eurocontrol tarafından yayımlanan raporda, Avrupa'da ortalama jetyakıt fiyatlarının 2023'te 2,66 dolar/galon olduğu ve 2022'ye göre %20 düştüğü belirtilmiştir. 2024'te Kızıldeniz'deki jeopolitik riskler ve petrolde üretim kesintileri maliyet tarafındaki ana riskleri oluşturmaktadır.



Kaynak: THYAO, ADY Araştırma

Filo durumu

Türk Hava Yolları'nın 2023 yılındaki toplam uçak sayısı bir önceki yıla göre 46 adet artarak 440'a ulaşmıştır. Şirket 2033 yılında uçak sayısının 800'ü aşmasını beklemektedir. Şirket filosunun %27'sini geniş gövde, %67'sini dar gövde ve %6'sını kargo uçakları oluşturmaktadır. Sahip olunan uçakların oranı %27, finansal kiralama yoluyla edinilen uçakların oranı ise %49'dur.

Pazar payı gelişimi

Türk Hava Yolları'nın pazar payı son yirmi yılda dört katına çıkarken, 2010-2022 yılları arasında en çok pazar payı kazanan havayolu olmuştur. 2020'de pandemi ile beraber %1,6 seviyesine gerileyen pazar payı 2022 yılında %2,7 olmuştur. Şirketin son açıkladığı verilerde 2023 yılı ilk sekiz ayındaki Pazar payı %2,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2019'da %3,7 pazar payı ile küresel sıralamada 8. Sırada yer alan Turkish Cargo 2022'de %5,2 pazar payına ulaşmış ve dünyada 5. sıraya yükselmiştir.

AnadoluJet

2023 Temmuz ayında yapılan açıklamada, AnadoluJet'in %100 Türk Hava Yolları iştiraki olarak kurulacak olan "AJet Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi" altında faaliyetlerine devam edeceği duyurulmuştur. Yeni oluşum ile birlikte şirketin global standartlarda düşük maliyetli hava yolu olarak faaliyetlerini sürdürmesi ve pazardaki rekabetçi konumunu güçlendirebilmesi hedeflenmektedir. 2024 Ocak ayındaki duyuru ile AJet'in işletme ruhsatının alındığı ve şirketin faaliyetlerine 2024 yaz sezonu itibarıyla başlamasının hedeflendiği açıklandı. Şirketin yeni nesil uçak girişleriyle birim maliyetlerin azaltılması ve büyüme potansiyeli yüksek tatil ve etnik seyahat pazarlarına odaklanma stratejisi bulunmaktadır. 9A23 itibarıyla AJet'in uçak sayısı 87 adettir. Aynı dönemde 16mn yolcu taşıyan şirketin doluluk oranı %82,8 olmuştur. Ayrıca THY'nin 2033 vizyonu doğrultusunda AnadoluJet'in tamamı yeni nesilden oluşacak 200 uçaklık filoya sahip olunması hedeflenmektedir.

Değerleme

Özet Değerleme Tablosu		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu (mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	80%	611.042
Benzer Şirket Karşılaştırması*	20%	425.511
Hedef Piyasa Değeri		573.936
Ödenmiş Sermaye		1.380
Hisse Başı Hedef Değer		₺415,90
THYAO Hisse kapanışı (20.02.2024)		₺281,25
Yükseliş Potansiyeli		47,87%

*2024T çarpanlarına göre hesaplanmıştır.

22 Şubat 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Türk Hava Yolları için değerlendirme yöntemleri olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) ile benzer şirket çarpanları kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonrasında İNA yöntemine göre 611.042mn TL, benzer şirket yöntemine göre de 425.511mn TL hedef piyasa değerleri elde edilmiştir. Bu iki yöntem ile elde edilen piyasa değerlerinden İNA yöntemine %80, benzer şirket yöntemine %20 ağırlık verilerek 573.936mn TL hedef piyasa değeri ve 415,90 TL hisse başı hedef değerine ulaşılmıştır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %47,87 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2022	2023T	2024T
Satış Gelirleri	311.169	504.094	791.427
FAVÖK	78.684	117.781	168.382
Net Kar	47.429	82.167	102.886
Marjlar			
FAVÖK Marjı	25,3%	23,4%	21,3%
Net Kar Marjı	15,2%	16,3%	13,0%

Şirketin 2023 yıl sonunda 504.094mn TL satış geliri, 117.781mn TL FAVÖK ve 82.167mn TL net kar elde etmesini beklemekteyiz. FAVÖK marjının 2023'te %23,4, net kar marjının %16,3 seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

2024 yılında ise sektöre ilişkin pozitif beklentilerimiz nedeniyle; satış gelirlerinin 2023'e göre %57 artışla 791.427mn TL'ye yükselmesini, FAVÖK karının da 168.382mn TL olmasını beklemekteyiz. 2024'te şirketin 102.886mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılında net kar marjının ise %13,0 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

Özet Gelir Tablosu - Çeyreksele

(bin TL)	3Ç23	3Ç22	% Değ.	3Ç23	2Ç23	% Değ. Yıllık
Net Satışlar	169.091.000	108.537.000	55,8	169.091.000	107.633.000	57,1
Brüt satış karı	57.125.000	33.453.000	70,8	57.125.000	27.250.000	109,6
Faaliyet Giderleri	14.821.000	7.761.000	91,0	14.821.000	11.950.000	24,0
Finansal Gelir/Gider	4.404.000	2.572.000	71,2	4.404.000	-3.310.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	46.388.000	25.141.000	84,5	46.388.000	17.139.000	170,7
FAVÖK	55.794.000	34.161.000	63,3	55.794.000	25.623.000	117,7
Ana Ortaklık Net Kar	51.331.000	27.118.000	89,3	51.331.000	13.754.000	273,2
Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	3Ç23	2Ç23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	33,8	30,8	3,0	33,8	25,3	8,5
Esas Faa.Kar Marjı (%)	27,4	23,2	4,3	27,4	15,9	11,5
FAVÖK Marjı (%)	33,0	31,5	1,5	33,0	23,8	9,2
Net Kar Marjı (%)	30,4	25,0	5,4	30,4	12,8	17,6

22 Şubat 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu – Yıllık

(bin TL)	2023/09	2022/09	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	254.233.000	136.372.000	86,4	65.797.000	30.659.000	114,6
Hazır Değerler	24.908.000	66.757.000	-62,7	35.679.000	13.293.000	168,4
Duran Varlıklar	696.107.000	427.845.000	62,7	287.911.000	156.743.000	83,7
Aktif Toplamı	950.340.000	564.217.000	68,4	353.708.000	187.402.000	88,7
Borç Toplamı	606.940.000	382.678.000	58,6	263.058.000	147.891.000	77,9
Finansal Borç Toplamı	374.175.000	247.058.000	51,5	199.008.000	122.594.000	62,3
Özsermaye	343.276.000	181.529.000	89,1	90.640.000	39.502.000	129,5

Özet Gelir Tablosu	2023/09	2022/09	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Net Satışlar	358.781.000	223.120.000	60,8	97.378.000	46.448.000	109,6
Brüt satış karı	96.593.000	55.702.000	73,4	22.145.000	2.683.000	725,4
Faaliyet Giderleri	36.459.000	19.463.000	87,3	9.696.000	6.060.000	60,0
Net Finansal Gelir/Gider	-98.000	1.836.000	a.d.	-6.870.000	-5.402.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	65.678.000	36.120.000	81,8	13.547.000	-1.382.000	a.d.
FAVÖK	93.325.000	58.057.000	60,7	27.922.000	8.261.000	238,0
Ana Ortaklık Net Kar	69.503.000	38.493.000	80,6	8.213.000	-5.588.000	a.d.
Net Nakit Pozisyonu	-196.328.000	-163.938.000	a.d.	-163.363.000	-109.296.000	a.d.
Yabancı Para Pozisyonu	-246.203.000	-95.956.000	a.d.	-106.820.000	-80.144.000	a.d.

Finansal Oranlar	2023/09	2022/09	Fark	2021/12	2020/12	Fark
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	39,37	43,79	-4,4	56,26	65,42	-9,2
Toplam Borç/Özsermaye (%)	176,81	210,81	-34,0	290,22	374,39	-84,2
Toplam Borç/T. Varlıklar (%)	63,87	67,82	-4,0	74,37	78,92	-4,5
Cari Oran	1,04	0,89	0,2	0,73	0,65	0,1
Brüt Kar Marjı (%)	26,92	24,97	2,0	22,74	5,78	17,0
FAVÖK Marjı (%)	26,01	26,02	0,0	28,67	17,79	10,9
Net Kar Marjı (%)	19,37	17,25	2,1	8,43	-12,03	20,5

22 Şubat 2024 Perşembe

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Anadolu Yatırım Araştırma Müdürlüğü

Sevgül Düzgün

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.