

# Türk Hava Yolları

5/10/2019

## 2019 1.Ç Mali Tablo Analizi

**1Ç19 beklentilerden kötü net zarar rakamı** Türk Havayolları 1Ç19'de beklentilerin üzerinde (İŞY: TL917mn; Piyasa:TL662mn) zayıf faaliyet marjları ve bir defaya mahsus 148 milyon TL duran varlık satış zararı nedeniyle 1,253 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Şirket 1Ç18'de 314 milyon TL net zarar rakamı açıklamıştı. THY 1Ç19'de beklentilerle uyumlu (İŞY:TL15 milyar; Piyasa: TL15.1 milyar) yıllık bazda %41 artışla 14.9 milyar TL satış geliri elde etti. Şirketin FAVÖK rakamı 1Ç19'de UFRS-16 kapsamında 830 milyon TL gerçekleşti. Şirket 1Ç18 finansal tablolarında UFRS-16 kapsamında açıklamadığından ve 1Ç19 piyasa beklentileri UFRS-16 muhasebesi dışında tutularak yapıldığından, FAVÖK rakamını yıllık bazda ve beklentilere kıyasla karşılaştırmak anlamlı olmamaktadır.

**Kurun olumlu etkisi satış gelirlerini artırdı** Yıllık bazda sabit kalan yolcu trafiğine ve gerileyen birim gelirlere rağmen, THY yolcu gelirlerini kurun olumlu etkisi sonucu yıllık bazda %39 artışla 12.2 milyar TL'ye artırdı. Kargo satış gelirleri ise kargo hacmindeki %16 artış ve olumlu kur etkisi nedeniyle 1Ç19'de yıllık bazda %48 artışla 2.2 milyar TL'ye arttı. 1Ç19'de birim gelirler (RASK) yıllık bazda %5.8 düşüşle Usc5.56'ya gerilerken, kur etkisi hariç RASK %1.8 artışla Usc6.0'ye yükseldi. Benzer şekilde R/Y yıllık bazda %2.9 düşüşle Usc6.66'ya gerilerken, kur etkisi hariç R/Y yıllık bazda 5.3% artışla Usc7.22'ye yükseldi. 1Ç19'de bölgesel R/Y (kur etkisi hariç) baktığımızda; Amerika %6.7 artış, Asya/Uzak Doğu %5 artış, Afrika %6.8 artış, Türkiye %19.5 artış ve Orta Doğu %10.2 artış kaydetti. Avrupa kur etkisi R/Y ise 1Ç19'de %3.5 düştü.

**Marjlarda gerileme** Özellikle personel giderleri (ASK başına %12 artış), satış ve pazarlama giderleri (ASK başına %14 artış), ve bakım giderleri (ASK başına %11 artış) artışları nedeniyle yakıt dışı CASK 1Ç19'de yıllık bazda %5.8 artışla Usc4.97'ye ulaştı. Özellikle 2Y18'de gerçekleşen pilot ücret artışları ve bu yıl maaşlara yapılan enflasyon ayarlamaları neticesinde personel giderlerinde ciddi artış görüldü. ASK başına yakıt giderleri ise 1Ç19'de %4 arttı. Toplam CASK rakamı ise 1Ç19'de yıllık bazda %5.3 artışla USc6.97'ye arttı. Şirket 1Ç19'de yıllık bazda %5 düşüşle 1.9 milyar TL FAVKÖK (şirket rapaorlaması) elde ederken, FAVKÖK marjı yıllık bazda yüzde 6.2 puan düşüşle %12.9'a geriledi.

**2019 şirket hedeflerinde revizyon yok** THY'nin 2019 için önceden açıklanan beklentilerini hatırlatmak isteriz. THY 2019 yılında 33 milyon iç hat, 47 milyon dış hat olmak üzere toplamda 80 milyon yolcu (2018'e göre %6 artış) taşımayı hedefliyor. 2019'da doluluk oranı 2018'deki %81.9'a kıyasla %81-%82 aralığında hedeflenirken, ASK'ın 2018'ye kıyasla %6-%8 artması planlanıyor. Taşına kargo/postanın 2019'de %3 artışla 1.45 milyon tona ulaşması hedefleniyor. THY yakıt tüketiminde 2019'de yıllık bazda %8-%9 artış öngörürken, hedge dahil ortalama yakıt maliyetini 2018'de gerçekleşen 714 dolar/tona benzer 715 dolar/ton bekliyor. Yakıt dışı CASK'ın 2019'de %3-%5 artış göstermesi bekleniyor. THY 2019 yılında %10 artışla 14.1 milyar dolar satış geliri ve 2018'deki %26'ya kıyasla %22-%24 FAVKÖK marjı (THY rapaorlaması) hedefliyor.

AL

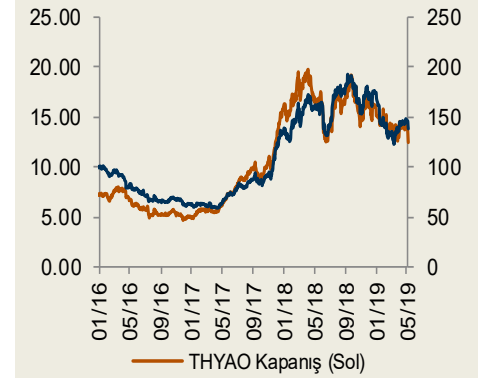
Yükselme Potansiyeli\* 93%

Kodu	THYAO	ABD \$
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	12.46	2.01
12 Aylık Hedef Fiyat	24.07	4.30
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	22.80	4.07
Piyasa Değeri (mn)	17,195	2,767
Halka Açık PD (mn)	8,505	1,369
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1013.1	183.9
Hisse sayısı (Adet mn)		1,380
Takas Saklama Oranı (%)		49

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	4.3	3.8	3.1
PD/DD	0.5	0.4	0.3
FD/FAVÖK	5.4	4.7	3.5

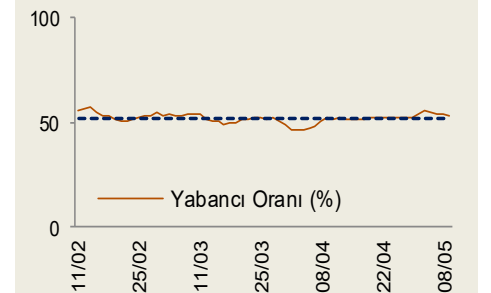
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-12.0	-22.7	-24.5
ABD \$	-19.5	-34.1	-47.7
BIST-100 Relatif	-3.8	-20.4	-14.2

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.26 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 53



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.9 Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık
Türkiye Varlık Fonu	49.1 Fonu'nda bulunuyor. Star Alliance üyesi olan şirket filosunda yer alan 200 uçakla, iç hatlar ve dış hatlar hava taşımacılığında toplamda 217 rotaya hizmet veriyor.

1Ç19 Özet Finansallar

Türk Hava Yolları (milyon TL)	İS Yatırım Konsensus						
	1Ç19	1Ç19T	1Ç19T	1Ç18	Yıllık Değ.	4Ç18	Çey. Değ.
Net Satışlar	14,848	15,006	15,101	10,532	41%	16,486	-10%
Brüt Kar Marjı	9.5%	-	-	15.1%	-5.5pp	11.9%	-2.4pp
Esas Faaliyet Karı (*)	-1,093	-	-	12	n.m.	30	n.m.
Esas Faaliyet Kar Marjı	-7.4%	-	-	0.1%	-7.5pp	0.2%	-7.5pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	830	787	902	1,037	-20%	1,571	-47%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	5.6%	5.2%	6.0%	9.8%	-4.3pp	9.5%	-3.9pp
Düzeltilmiş VAFKÖK (**)	1,231	-	-	1,608	-23%	2,366	-48%
Düzeltilmiş VAFKÖK Marjı	8.3%	-	-	15.3%	-7.0pp	14.4%	-6.1pp
Düzeltilmiş VAFKÖK (THY raporlaması)	1,911	-	-	2,010	-5%	3,180	-40%
Düzeltilmiş VAFKÖK Marjı (THY raporlan)	12.9%	-	-	19.1%	-6.2pp	19.3%	-6.4pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-661	-	-	-634	n.m.	454	n.m.
Net Kar	-1,253	-917	-662	-314	n.m.	-38	n.m.
Net Kar Marjı	-8.4%	-6.1%	-4.4%	-3.0%	-5.5pp	-0.2%	-8.2pp

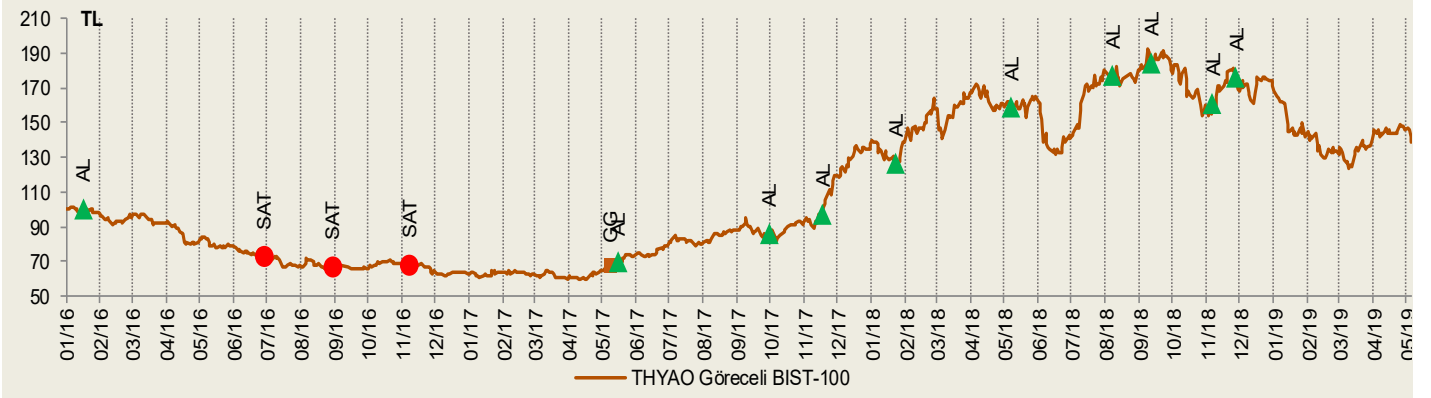
(\*) İş Ortaklıkları'nın kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(\*\*) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

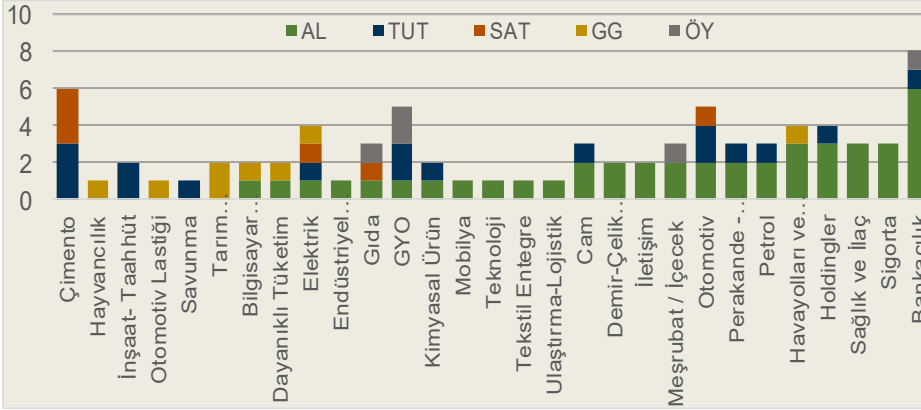
(\*\*\*\*) Research Turkey Analyst Anketi sonuçlarıdır

Türk Hava Yolları

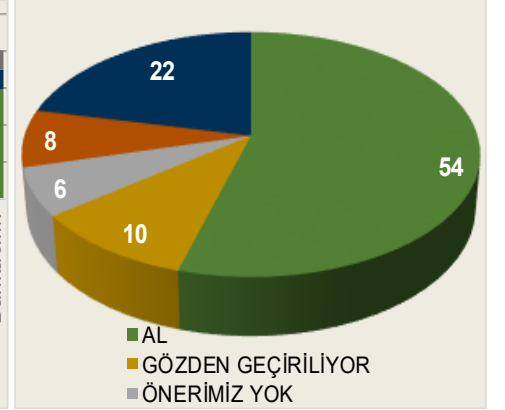
Göreceli Getiri / Öneriler



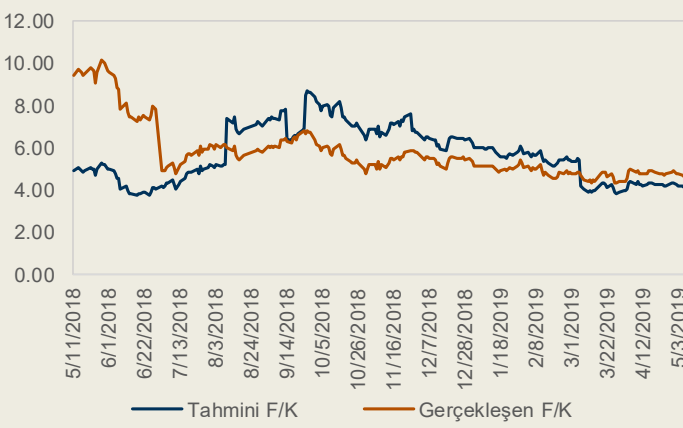
Şirket Sayısı



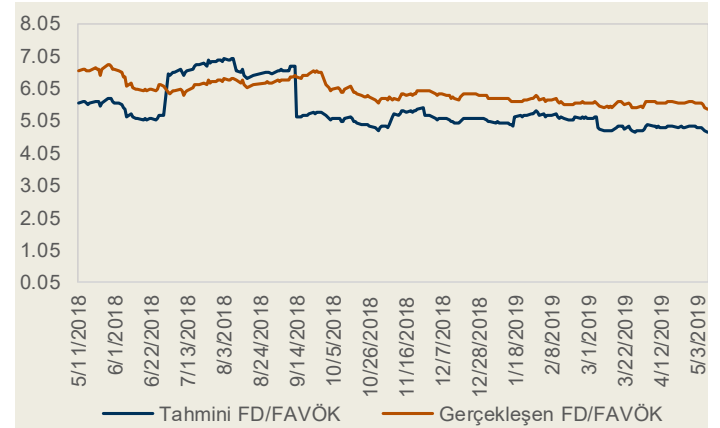
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

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.