

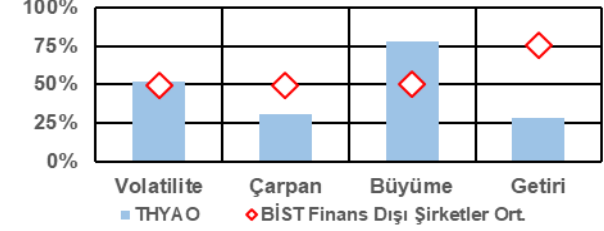
THYAO

59,05 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Güçlü toparlanma...

- ✓ 2019 Aralık ayında ilk Çin'in Wuhan şehrinde ortaya çıkmasının ardından 2020 yılının ilk çeyreğinde COVID-19 salgını tüm dünyaya yayılmış ve salgın kaynaklı küresel kriz dünya havacılık sektörünü derinden etkilemiştir. 2020 yılının sonuna doğru aşılama çalışmaları başlamıştır. Aşılama oranlarındaki ilerlemeler, hükümetlerin uyguladıkları sınırlamaları kademeli olarak kaldırmaları, yolculuk etmek isteyenlere güven vermiş ve yolcu sayılarında 2021 yılında 2020 yılına kıyasla ciddi artışlar yaşanmıştır.
- ✓ Kovid-19 salgınının kontrol altına alınmaya başlanması ve uluslararası kabul bulan aşı pasaportu uygulaması ile gelen olumlu vaka sayıları istatistikleri ile iç hat ve dış hat uçuşları tekrar başlamıştır. 2020 yılındaki gibi, 2021 yılında da THY yolcu tarafındaki boşluğu kargo taşımacılığı ile telafi etmeye çalışmış ve bunu kısmen başarmıştır.
- ✓ Yolcu kapasitesinin 2019 yılının aynı dönemine göre %39,7 oranında gerilediği 2021 yılında, iç hatlarda %78,4 (2019: %86,2) dış hatlarda ise %66,2 (2019: %81) doluluk oranı ile yolcu taşınmıştır.
- ✓ THY'nin 4Ç21 FAVÖK rakamı piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşirken kredi ve kiralama yükümlülüklerinden kaynaklanan kur zararlarının etkisiyle şirketin 4Ç21 net karı beklentinin altında kalmasına neden olmuştur.
- ✓ Türk Hava Yolları 2021 yılında toplam 45 milyon yolcu taşımıştır. Bu yolcu sayısı ile 2019 yılı yolcu sayısının %60'ına ulaşmıştır. 2021 yılında arz edilen kapasite (AKK) 2019 yılının %68'ine ulaşmıştır. Bununla birlikte Avrupa Hava Seyrüsefer Güvenliği Örgütü (Eurocontrol) verilerine göre Türk Hava Yolları 2021 yılında network taşıyıcılar arasında günlük ortalama 938 adet uçuş sayısı ile F/K Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur. İstanbul Havalimanı ise 2021 yılının genelinde yolcu hareketi en fazla olan havalimanı olarak kayda geçmiştir.
- ✓ 2021 yılında trafik ve finansal sonuçlara göre Türk Hava Yolları, bir önceki yıla göre (2020) yolcu gelirlerinde %69, kargo gelirlerinde ise %48 oranında artış gerçekleştirmiştir.
- ✓ Doların yıl boyunca Euro, Frank ve Yen karşısındaki seyri Şirket'in dolar bazlı gelirlerindeki düşüş ve yüksek yabancı para borçlarından dolayı finansal olarak Şirket'i olumsuz yönde etkilemekle beraber faaliyetlerdeki toparlanma performans üzerinde pozitif etki yapmaktadır. Şirket mevcut Covid-19 etkilerinin hafiflemesi ile daha öne ötelenmiş olan uçak teslim alım tarihlerini gerçekleştirmeye başlamıştır.
- ✓ Borçluluğunun yüksek olması nedeniyle finansal kaldıraç yüksek olan THYAO'nun FD/FAVÖK ve İNA değerlemelerine duyarlılığı oldukça fazladır. Çarpanda ya da İNA parametrelerinin herhangi birisinde meydana gelen ufak bir oynama şirketin hedef piyasa değerinde büyük volatiliteye sebep olmaktadır. THYAO için 2022 beklenti FAVÖK rakamı ve Şirket'in ortalama Cari&Forward FD/FAVÖK ve Cari&Forward F/K çarpan ortalamalarına göre hesapladığımız çarpan değeri ile İNA'dan hesapladığımız değere eşit ağırlık vererek THYAO hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı 15,80 TL'den 59,05 TL'ye yükseltiyor ve Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak revize ediyoruz.
- ✓ Büyüyen bir şirket konumundaki THYAO'nun gelecek potansiyeli pandemi nedeniyle sektöre uğramış olsa da 2021 yılındaki güçlü toparlanma ile umut vaad etmektedir. Şirket mali tablolarını dolar bazlı takip etmesinin pozitif etkilerini görmesine rağmen yüksek kaldıraç riski, Covid-19 yeni varyasyon riskleri, petrol fiyatlarındaki belirsizlik ve Rusya-Ukrayna savaşı etkisi ile hisse fiyatı baskılanmaya devam edebilir.

Yatırım Profili



Hisse Verileri (TL)

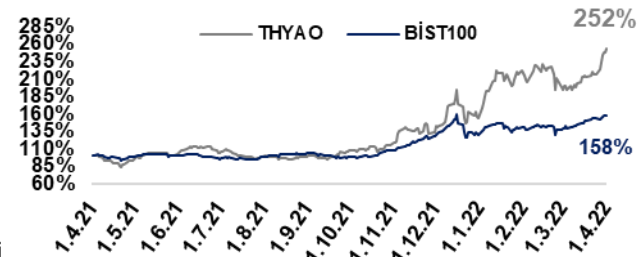
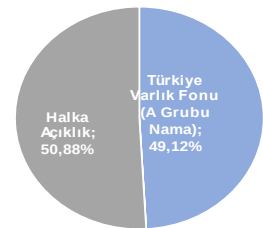
Bloom berg/Reuters Kodu	THYAO.TI / THYAO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	39,10
Halka Açıklık Oranı	50,00
Hedef Fiyat	59,05
Getiri Potansiyeli	51,0%

Önceki Hedef Fiyat (08.09.21)	15,80
YBB TL Getiri	95,3%
Temettü Verimi, 2021	0,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (m TL)	4.315,68
Piyasa Değeri (m TL)	53.958
Net Borç (2021/12) (m TL)	163.363
Firma Değeri (m TL)	217.321
Net Döviz Pozisyonu (m TL)	-106.820

Piyasa Çarpanları	2020	2021	Cari	2022T
FD/FAVÖK	15,39	6,84	7,78	5,67
F/K	0,00	3,36	6,57	
PD/DD	0,45	0,30	0,60	0,56

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	6 Ay	1 Yıl
THYAO Performans	40,6%	51,6%	166,7%	237,6%
Relatif Getiri	20,9%	18,7%	18,7%	89,4%

Ortaklık Yapısı



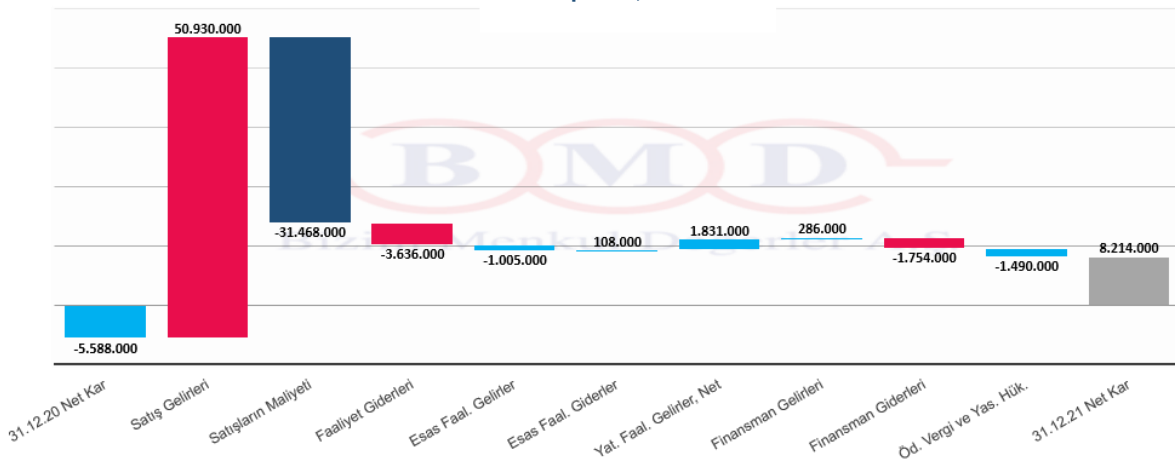
Özet Veriler (m TL)	2018	2019	2020	2021	2022T
Net Satışlar	62.853	75.118	46.448	97.378	196.364
FAVÖK	11.400	11.993	8.261	27.922	38.343
FAVÖK Marjı	18,1%	16,0%	17,8%	28,7%	20%
Net Kar/Zarar	4.045	4.536	-5.588	8.214	

Finansal Göstergeler;

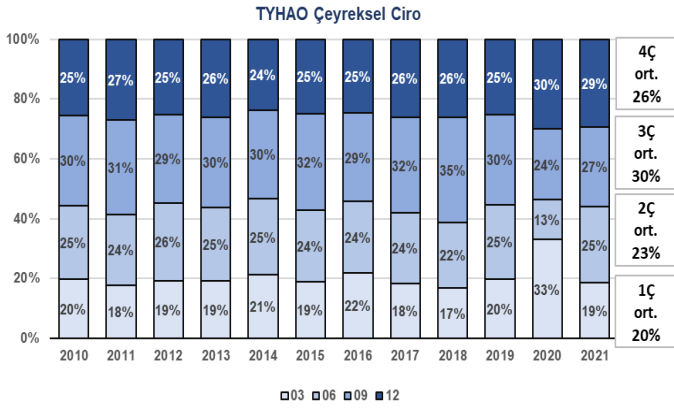
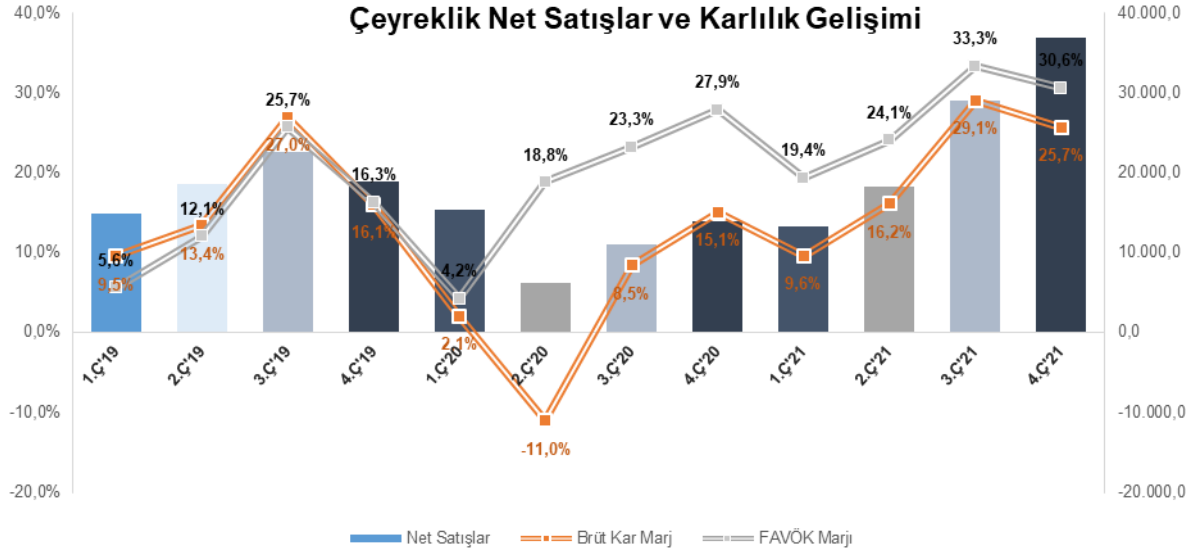
THYAO Özet Mali Veriler									Değişim	
(m TL)	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	12A20	12A21	4Ç21/4Ç20	12A21/12A20
Net Satışlar	11.018,0	13.923,0	13.252,0	18.233,0	29.033,0	36.860,0	46.448,0	97.378,0	164,7%	109,6%
Brüt Kar	933,0	2.108,0	1.275,0	2.948,0	8.449,0	9.473,0	2.683,0	22.145,0	349,4%	725,4%
Brüt Marj	8,5%	15,1%	9,6%	16,2%	29,1%	25,7%	5,8%	22,7%	10,6%	293,7%
Faaliyet Giderleri	-1.345,0	-1.628,0	-1.795,0	-2.128,0	-2.500,0	-3.273,0	-6.060,0	-9.696,0	101,0%	60,0%
Faaliyet Gid./Ciro	12,2%	11,7%	13,5%	11,7%	8,6%	8,9%	13,0%	10,0%	-2,8%	-23,7%
Esas Faaliyet Karı	-412,0	480,0	-520,0	820,0	5.949,0	6.200,0	-3.377,0	12.449,0	1191,7%	A.D.
Esas Faaliyet Kar Marjı	-3,7%	3,4%	-3,9%	4,5%	20,5%	16,8%	-7,3%	12,8%	13,4%	A.D.
Amortisman	2.975,0	3.405,0	3.086,0	3.579,0	3.731,0	5.077,0	11.638,0	15.473,0	49,1%	33,0%
FAVÖK	2.563,0	3.885,0	2.566,0	4.399,0	9.680,0	11.277,0	8.261,0	27.922,0	190,3%	238,0%
FAVÖK Marjı	23,3%	27,9%	19,4%	24,1%	33,3%	30,6%	17,8%	28,7%	2,7%	61,2%
Diğer Gelir/Gider	952,0	410,0	227,0	137,0	215,0	519,0	1.995,0	1.098,0	26,6%	-45,0%
Finansman Gel./Gid.	-2.466,0	-1.464,0	314,0	-2.033,0	173,0	-5.324,0	-5.402,0	-6.870,0	263,7%	27,2%
Net Kar	-946,0	-385,0	438,0	-497,0	6.291,0	1.981,0	-5.588,0	8.213,0	-614,5%	A.D.
Net Kar Marjı	-0,09	-0,0	0,0	-0,0	0,2	0,1	-0,1	0,1	8,1%	A.D.
Özkaynak	43.980,0	39.502,0	47.844,0	48.864,0	57.598,0	90.640,0	39.502,0	90.640,0	129,5%	129,5%
Aktif Büyüklük	191.021,0	187.402,0	211.275,0	228.572,0	241.135,0	353.708,0	187.402,0	353.708,0	88,7%	88,7%
Yatırım	1.693,0	1.956,0	1.111,0	1.615,0	1.709,0	3.103,0	8.000,0	7.538,0	58,6%	-5,8%
Yatırım/Ciro	15,4%	14,0%	8,4%	8,9%	5,9%	8,4%	17,2%	7,7%	-5,6%	-55,1%
İşletme Sermayesi	-7.805,0	-5.198,0	-6.372,0	-10.850,0	-8.952,0	-16.848,0	-5.198,0	-16.848,0	224,1%	224,1%
İşletme Sermayesi/Ciro	-15,2%	-11,2%	-48,1%	-34,5%	-14,8%	-17,3%	-11,2%	-17,3%	-6,1%	54,6%
Net Borç	108.621,0	109.296,0	118.469,0	121.859,0	118.592,0	163.363,0	109.296,0	163.363,0	49,5%	49,5%
Net Borç/FAVÖK	14,54	13,23	46,17	17,50	7,12	5,85	13,23	5,85	-55,8%	-55,8%

- FAVÖK 4Ç2020'ye göre %190,3 artarak 4Ç2021'de 11.277 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 4Ç2020'deki %27,9'dan %30,6'ya çıkmıştır. Yolcu sayılarındaki artış ve kargo gelirlerinin konsolide satış gelirlerindeki payının artması FAVÖK marjı üzerinde pozitif etki yapmıştır.
- Faaliyet giderleri %101 oranında artarak 3.273 mn TL ve esas faaliyet karı 6.200 mn TL olarak gerçekleşmiştir (4Ç2020'deki faaliyet karı 480 mn TL).
- Finansman giderleri/gelirleri, kur farkı ve faiz giderleri/gelirlerinin etkisi 6.870 mn TL net gider olarak gerçekleşmiştir.
- Gerçekleşen finansal sonuçlar ile dönem karı 8.213 mn TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı döneminde 5.588 mn TL zarar açıklanmıştır.
- Aşılama oranlarının artması ile dünya genelinde kısıtlamaların kalkması sonucu yolcu sayılarında 2020 yılına göre ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Ayrıca kargo operasyonlarındaki artan oranlar ve birim maliyetlerdeki azalmaların olumlu etkileri finansallar üzerinde görülmektedir. Sonuçlara bir bütün olarak baktığımızda, operasyonel taraftaki önemli toparlanma göze çarpmaktadır. FAVÖK 12A2020'ye göre %238,0 artarak 12A2021'de 27.922 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 12A2020'deki %17,8'den %28,7'ye çıkmıştır.
- Şirket'in, kargo gelirlerindeki büyüme trendi bu dönemde de devam etmiştir. Kargo gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre 2021 yılının dördüncü çeyreğinde %52, 2021'in tamamında ise %48 oranında artış göstermiştir. Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği'nin (IATA) yayınladığı verilere göre Turkish Cargo 2021 yılında taşıdığı yük oranı ile entegratörler hariç dünyanın en büyük 5. hava kargo taşıyıcısı olmuştur. Türk Hava Yolları, dünya hava kargo pazarındaki payını artırmayı planlamaktadır.

- Şirket'in Net Kar Köprüsü aşağıda sunulmuştur;

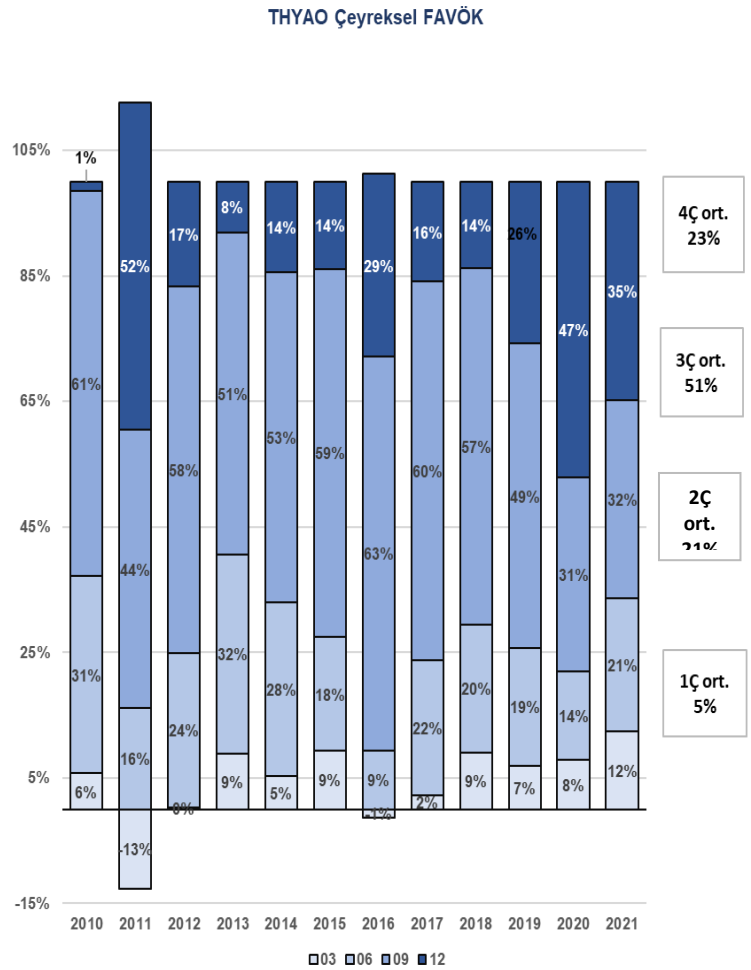
THYAO 31.12.21 Net Kar
Köprüsü, Bin TL

Finansal Göstergeler;



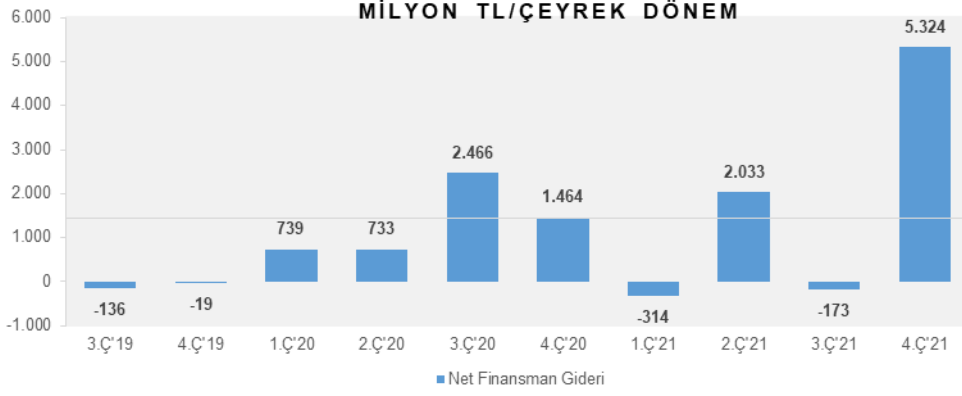
Şirket'in çeyreklik Ciro ve FAVÖK ortalamalarına bakıldığında 2. çeyrek (2Ç) ve 3. çeyrek (3Ç) ortalamalarının tüm yıl içindeki etkisinin ağırlığı görülmektedir.

Eurocontrol Avrupa hava trafiğinde, Kovid-19 aşısının uygulanmasının etkisiyle 2019'a göre 2022'nin sonuna doğru trafiğin %72'sine kadar bir düzelme beklendiğini açıklamıştır.

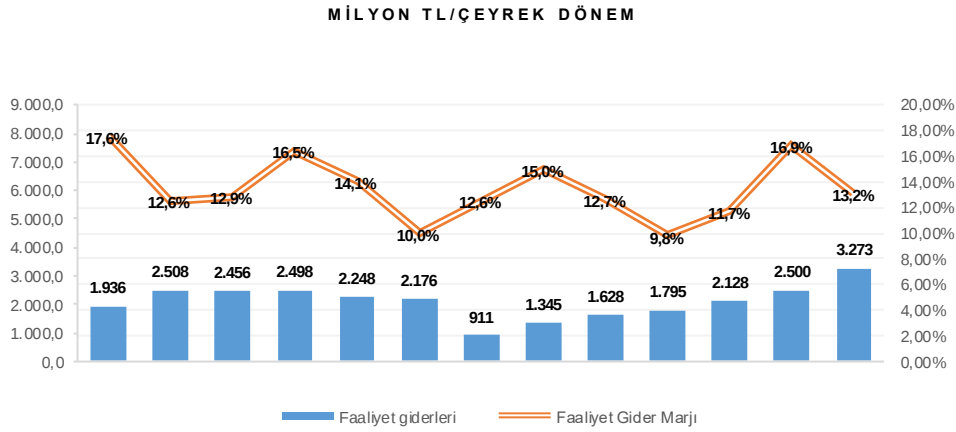


Finansal Göstergeler;

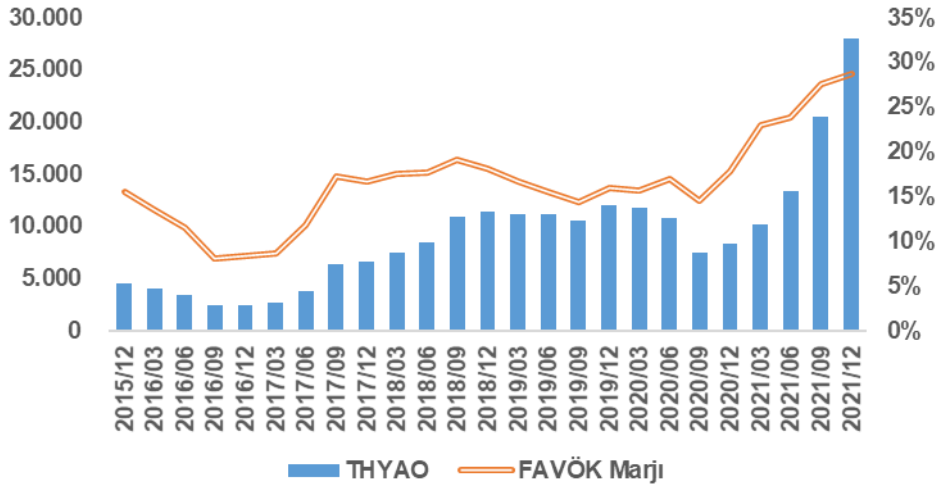
NET FİNANSMAN GELİR-GİDERİ



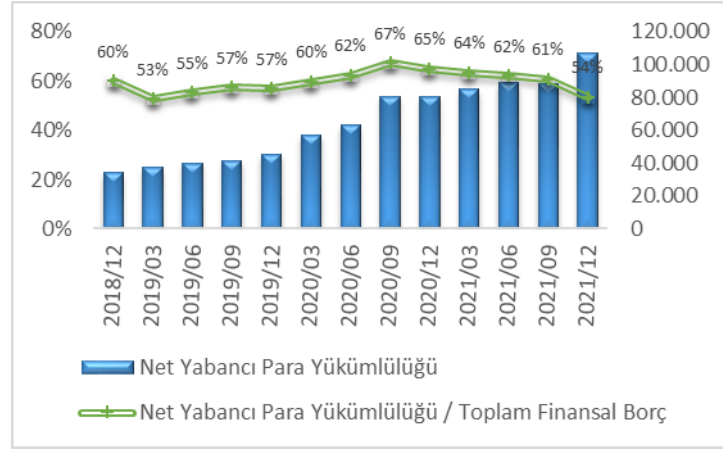
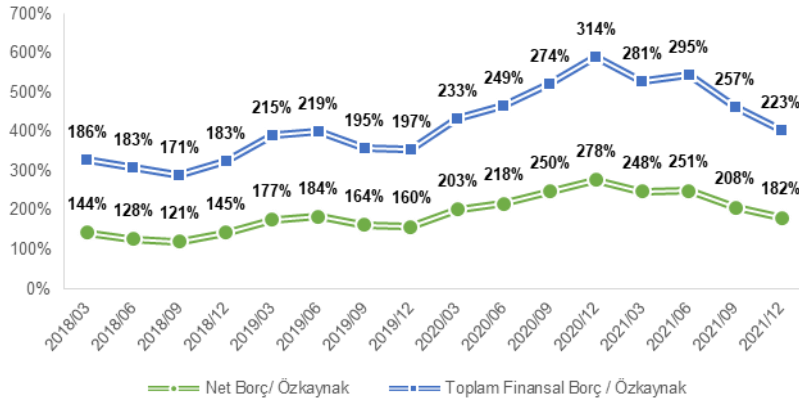
FAALİYET GİDERİ-SATIŞLARA ORANI



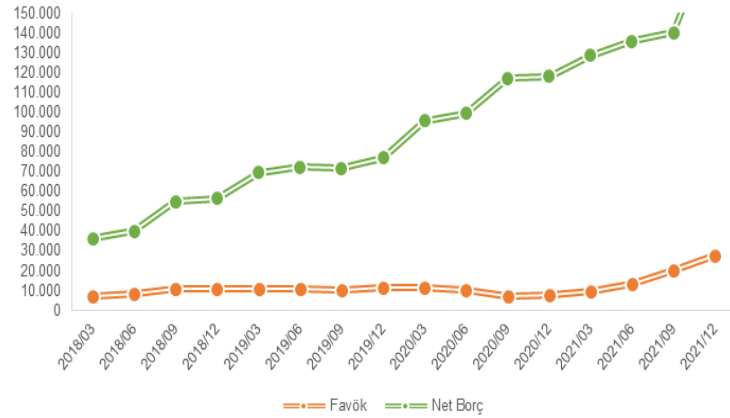
Kaydırılmış FAVÖK & FAVÖK Marjı



Finansal Göstergeler;

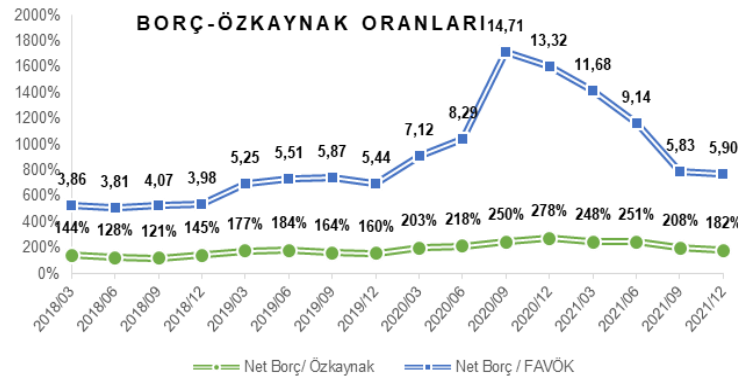


FAVÖK-NET BORÇ-MN TL

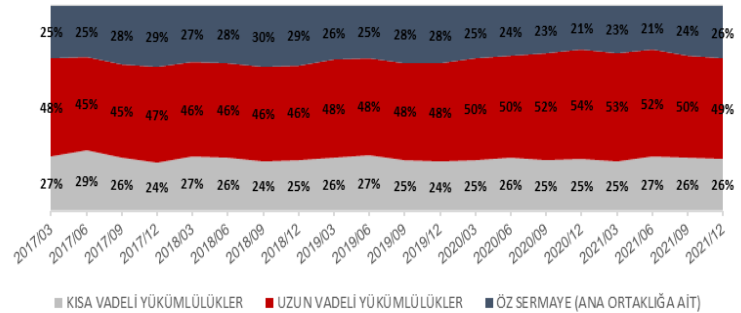


THY'nin uçak alımlarından kaynaklı borçluluğunun yüksek olması nedeniyle finansal kaldıraç yüksektir. FD/FAVÖK ve İNA değerlemelerine duyarlılığı oldukça da fazladır. Mali tabloların dolar bazlı takip edilmesi dolayısı ile Euro, TL, Yen cinsi açık pozisyonuna sahiptir. TL'deki değer kaybı, yabancı yolcular açısından maliyet avantajı yaratırken yüksek yabancı para borçluluk seviyesinden dolayı faaliyet performansına etkisi net olarak ölçülememektedir. Pandemi nedeni ile yolcu sayılarındaki azalmanın borç ödeme vadelerinde sermaye ihtiyacı doğurması beklenmektedir.

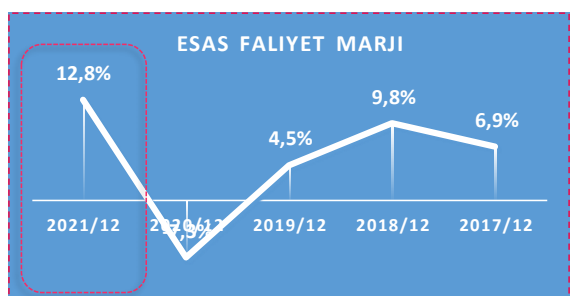
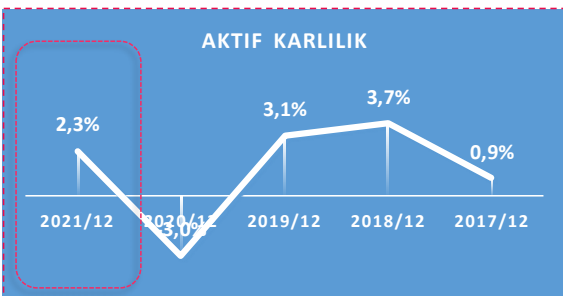
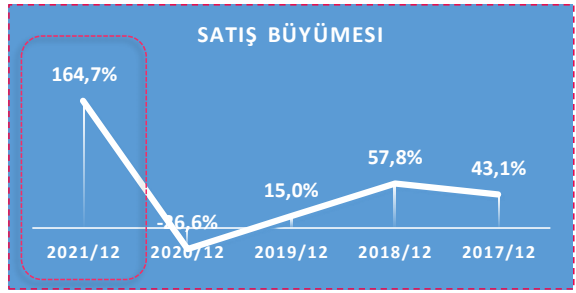
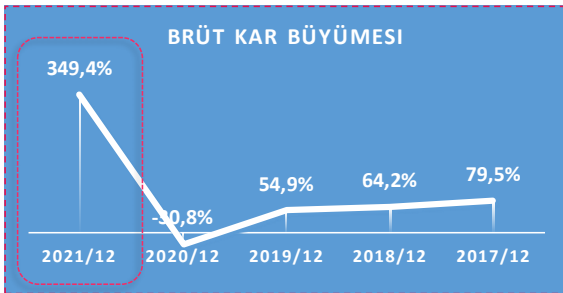
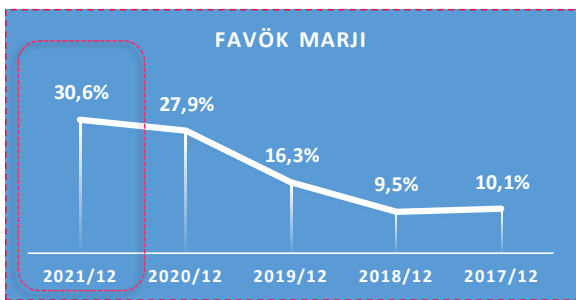
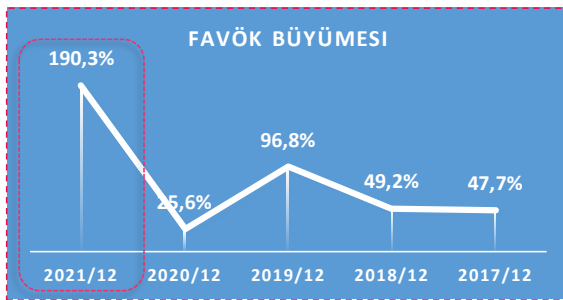
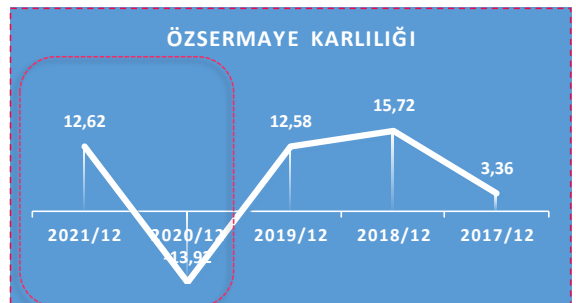
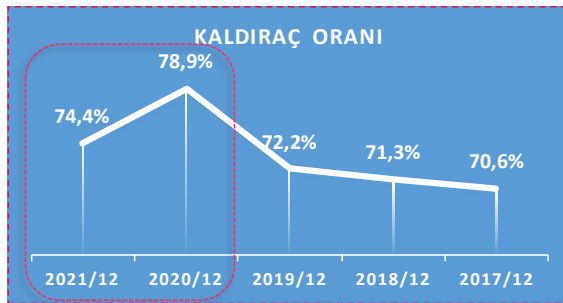
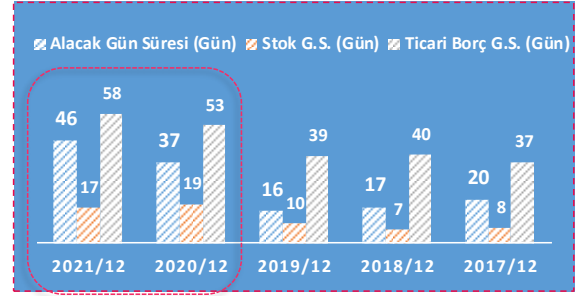
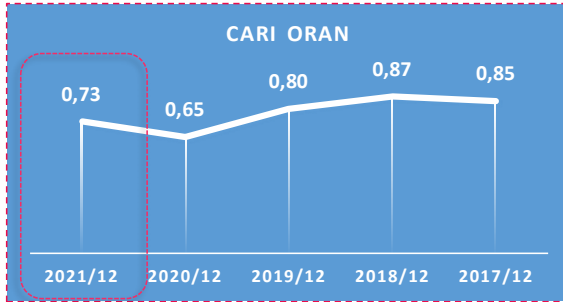
BORÇ-ÖZKAYNAK ORANLARI



KAYNAKLARIN DAĞILIMI



Finansal Göstergeler;

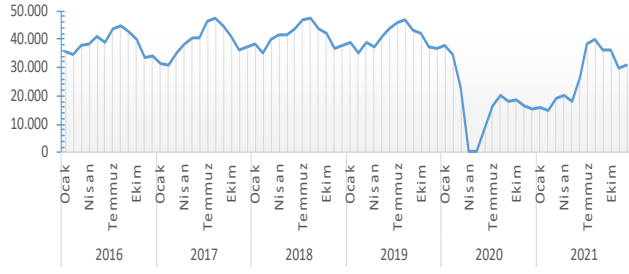


Finansal Göstergeler;

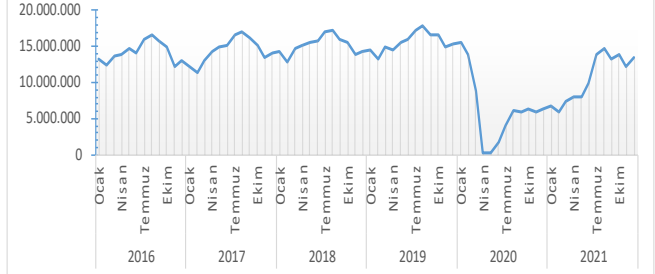
Likidite Rasyoları	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
Cari Oran	0,73	0,65	0,80	0,87	0,85	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,69	0,60	0,75	0,83	0,80	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	46	37	16	17	20	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	17	19	10	7	8	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	58	53	39	40	37	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	5	3	-14	-15	-8	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	3.908	586	-1.780	-1.373	-268	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	4,0%	1,3%	-2,4%	-2,2%	-0,7%	Sektör
Borçluluk Oranları	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	74,4%	78,9%	72,2%	71,3%	70,6%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	58,9%	82,5%	45,2%	39,8%	32,3%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	4,1	1,5	12,4	5,4	1,8	>3
Net Borç/FAVÖK	5,9	13,2	5,4	3,9	4,0	<4
Net Borç/Özkaynak	1,8	2,8	1,6	1,4	1,3	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	9,3	10,3	5,2	#SAYV0!	#SAYV0!	Sektör
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
Brüt Marj	22,7%	5,8%	17,4%	21,6%	19,7%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	12,8%	-7,3%	4,5%	9,8%	6,9%	Sektör
FAVÖK Marjı	28,7%	17,8%	16,0%	18,1%	16,7%	Sektör
Net Kar Marjı	8,4%	-12,0%	6,0%	6,4%	1,6%	Sektör
Aktif Karlılık	2,3%	-3,0%	3,1%	3,7%	0,9%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	7,1%	11,6%	1,3%	3,3%	9,4%	<%3
Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
Brüt Marj	25,7%	15,1%	16,1%	11,9%	11,5%	Sektör
FAVÖK Marjı	30,6%	27,9%	16,3%	9,5%	10,1%	Sektör
Net Kar Marjı	5,4%	-2,8%	10,3%	-0,2%	-1,8%	Sektör
Satış Büyümesi	164,7%	-26,6%	15,0%	57,8%	43,1%	Sektör
FAVÖK Büyümesi	190,3%	25,6%	96,8%	49,2%	47,7%	Sektör
Net Kar Büyümesi	-614,5%	-119,8%	-5226,3%	-79,3%	-114,2%	Sektör
Brüt Kar Büyümesi	349,4%	-30,8%	54,9%	64,2%	79,5%	Sektör
Yatırım Rasyoları	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
EVA-m TL	1.886	-6.734	113	-4.423	-4.154	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	16,0%	-8,7%	13,6%	6,8%	4,5%	>AOSM
CRR	63,8%	66,8%	26,4%	114,3%	122,6%	Sektör
DUPONT	2021/12	2020/12	2019/12	2018/12	2017/12	Referans
Aktif / Özkaynak	3,90	4,74	3,60	3,49	3,40	
Net Satış/ Aktif	27,5%	24,8%	51,1%	57,6%	57,9%	
Net Kar / Satış	8,4%	-12,0%	6,0%	6,4%	1,6%	
Özsermaye Karlılığı	9,1%	-14,1%	11,1%	12,9%	3,2%	18,6%

Operasyonel göstergeler;

Konma Sayısı



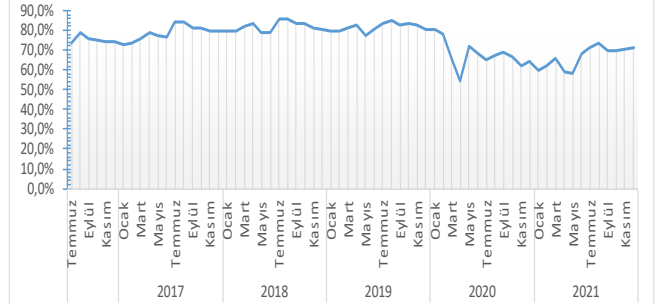
Arzedilen Koltuk Km ('000)



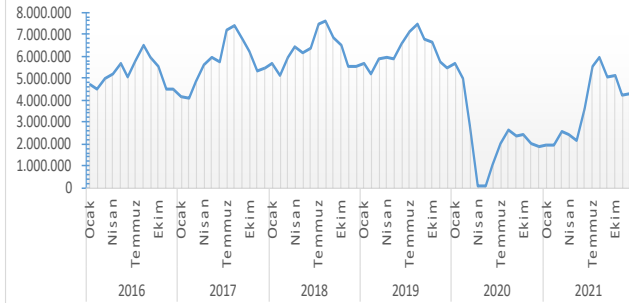
Ücretli Yolcu Km ('000)



Yolcu Doluluk Oranı (%)



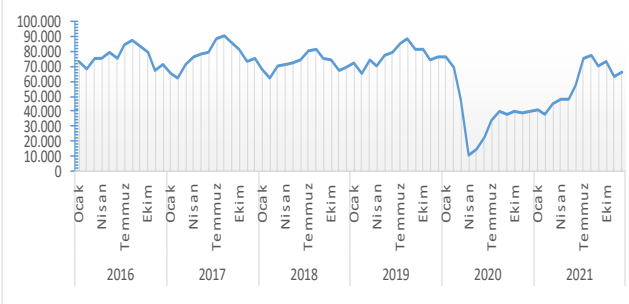
Yolcu Sayısı



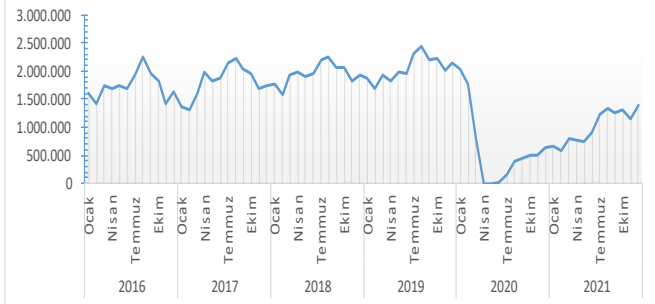
Kargo + Posta (Ton)



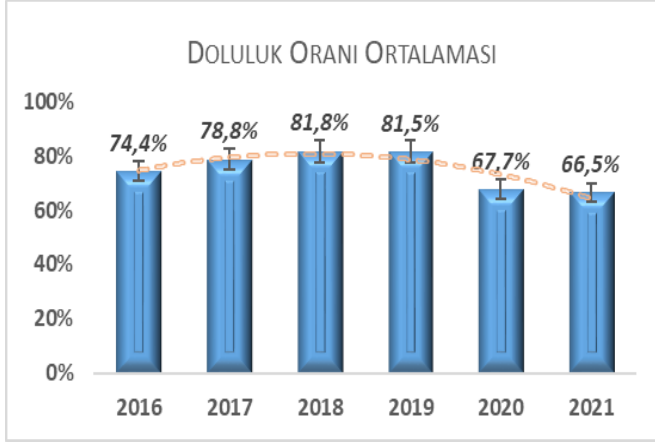
Uçulan Km ('000)



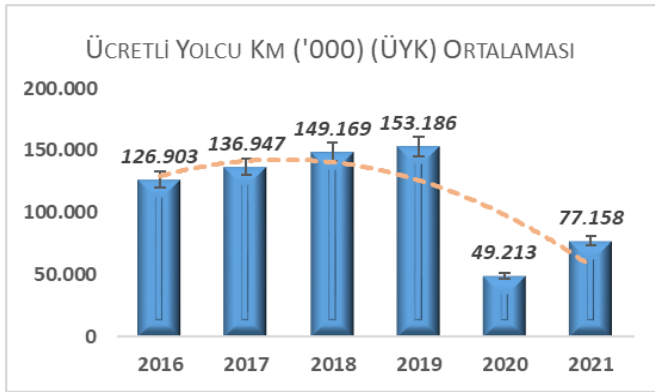
Dıştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı



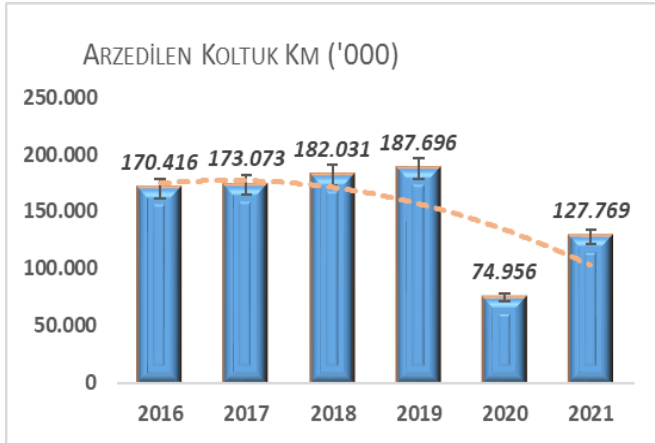
Operasyonel göstergeler;



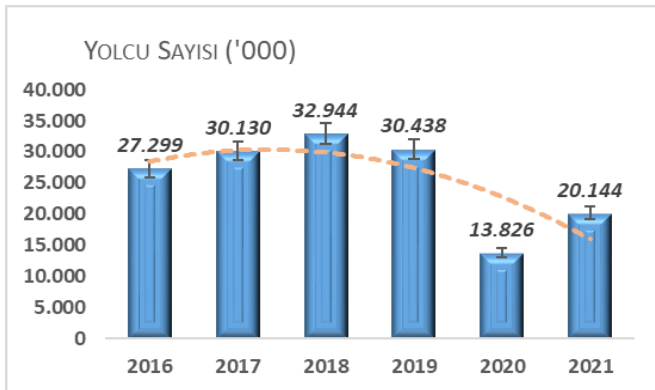
THY'nın yolcu doluluk oranı 2016 yılında %74,4 seviyesindeyken 2019 yılına kadar %81,5 seviyesine ulaşmıştır. 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisiyle doluluk oranları keskin bir şekilde düşmüş ve %66,5 seviyesine gerilemiştir.



THY yeni nesil yakıt verimliliği yüksek uçakları ile arz edilen koltuk sayısındaki artış farklı menzillerde kârlılığı yüksek hatlara odaklanmasını sağlayabilmektedir.



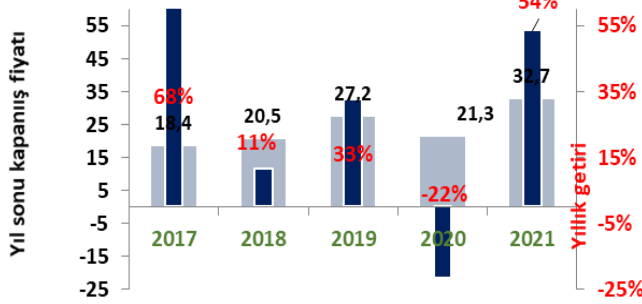
THY'nın yolcu sayıları 2016-2019 yılları arasında artan bir trendde seyrederken 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisi görülmektedir. 2020 yılından sonra 2021 yılında toparlanma göze çarpmaktadır.



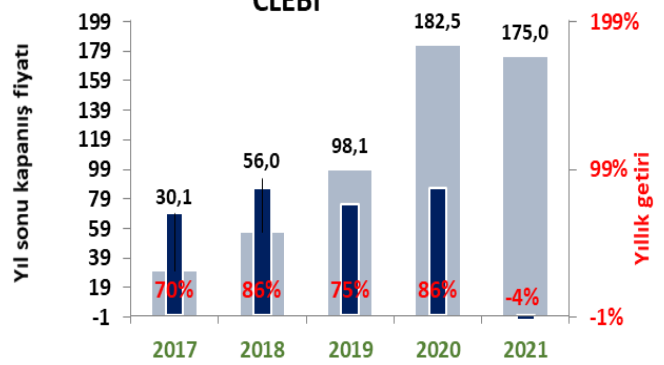
THY'nın yolcu sayıları 2016-2019 yılları arasında artan bir trendde seyrederken 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin etkisi görülmektedir.

Sektörel göstergeler;

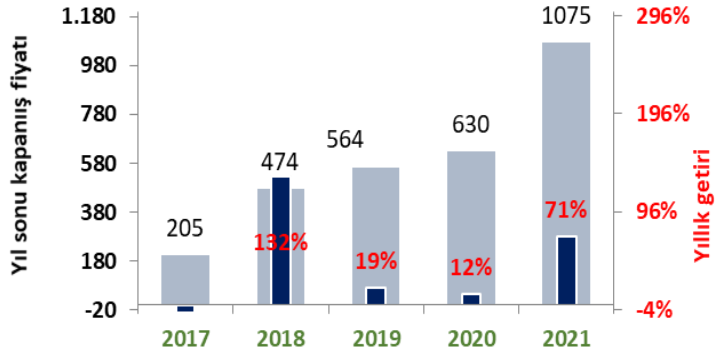
TAVHL



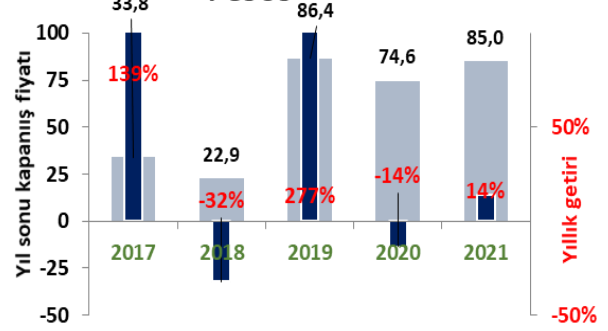
CLEBI



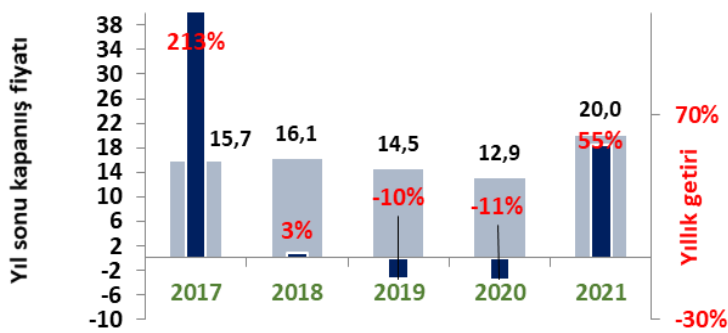
DOCO



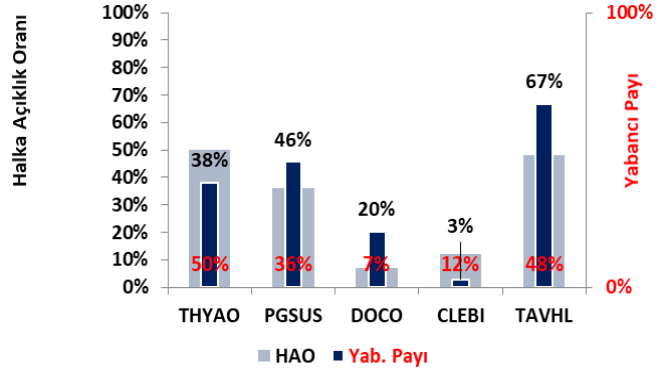
PGSUS



THYAO



HAO&Yab. Payı



PD/ DD	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
THYAO	1,07	0,71	0,49	0,45	0,30
PGSUS	1,38	0,62	1,65	1,42	1,28
DOCO	2,25	3,75	3,74	6,39	5,33
CLEBI	5,66	4,58	4,86	12,60	3,14
TAVHL	2,02	1,39	1,21	0,93	0,79

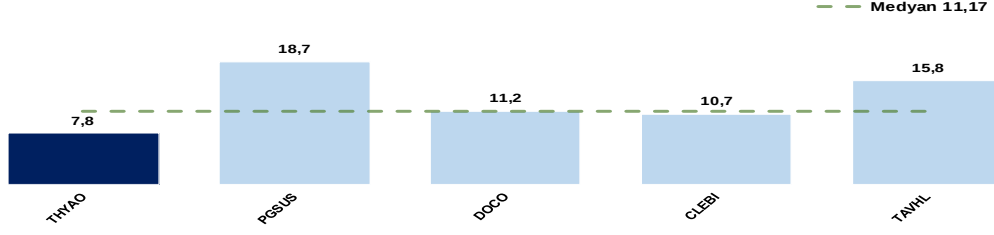
FD/FAVÖK	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
THYAO	7,25	5,85	7,07	15,39	6,84
PGSUS	6,91	4,52	4,24	47,53	16,65
DOCO	1,23	3,56	3,13	1,78	9,57
CLEBI	6,13	5,97	7,88	16,79	7,68
TAVHL	5,46	7,17	6,69	131,99	17,44

F/K	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
THYAO	33,9	5,5	4,4	-	3,4
PGSUS	6,9	4,6	6,6	-	-
DOCO	16,5	25,4	23,0	-	25,5
CLEBI	10,5	7,5	12,9	-	8,0
TAVHL	11,4	6,0	4,5	-	25,4

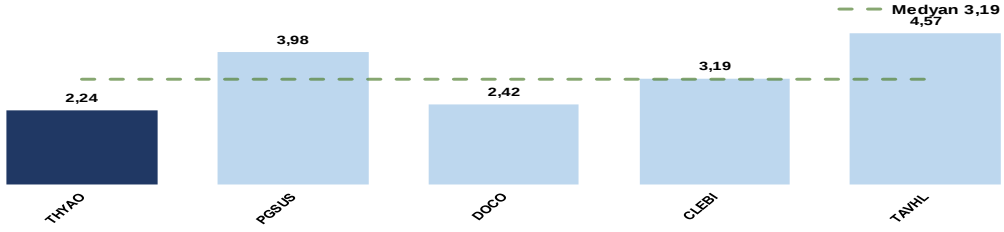
FD/Net Satışlar	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
THYAO	1,21	1,06	1,13	2,74	1,96
PGSUS	0,95	0,74	1,40	4,76	3,55
DOCO	0,45	0,94	0,89	1,08	2,07
CLEBI	1,21	1,36	1,85	3,71	2,28
TAVHL	2,31	2,95	2,94	5,64	4,99

Sektörel göstergeler:

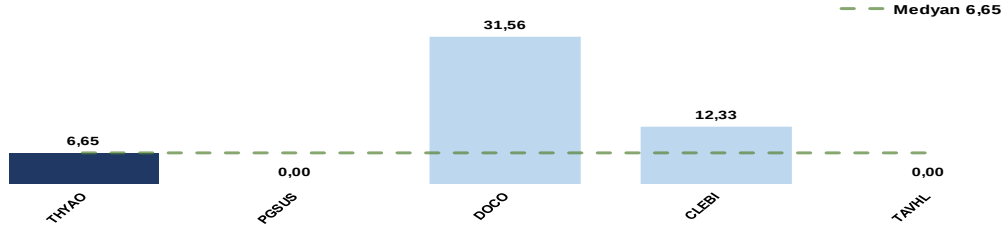
Ulaştırma Sektörü 2021/12 Dönemi FD/FAVÖK Değerleri



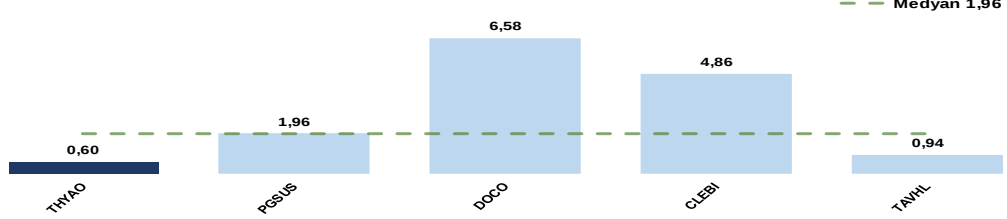
Ulaştırma Sektörü 2021/12 Dönemi FD/Ciro Değerleri



Ulaştırma Sektörü 2021/12 Dönemi Fiyat/Kazanç Değerleri

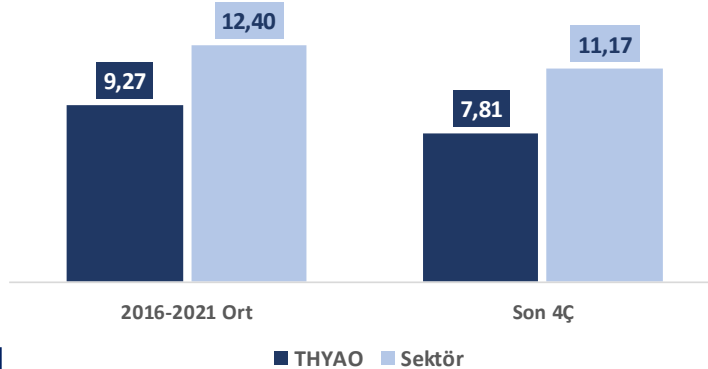


Ulaştırma Sektörü 2021/12 Dönemi PD/DD Değerleri

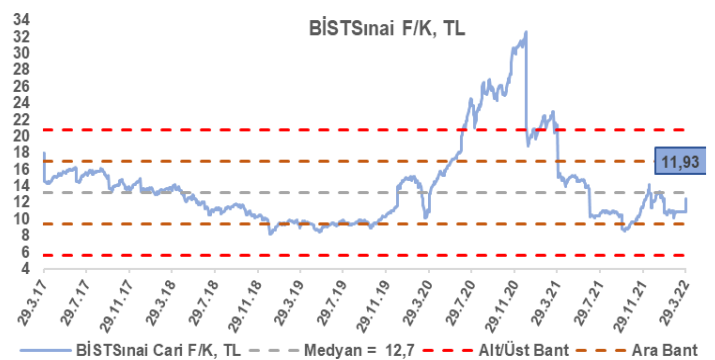
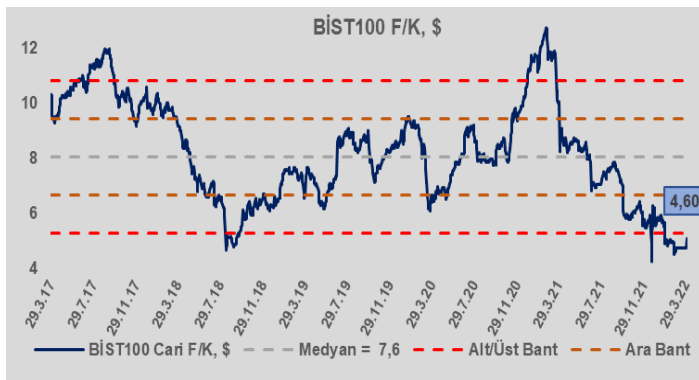
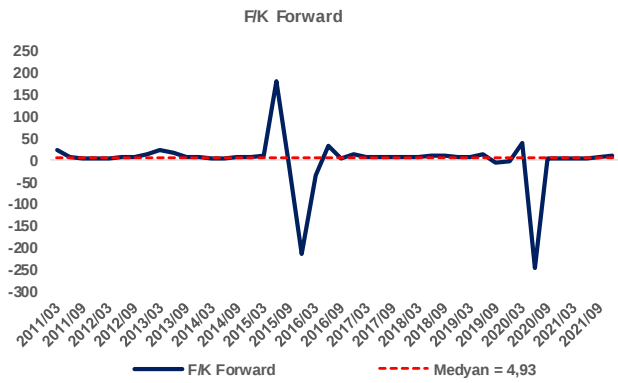
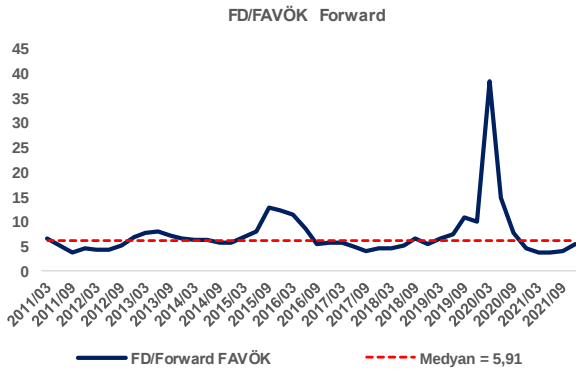
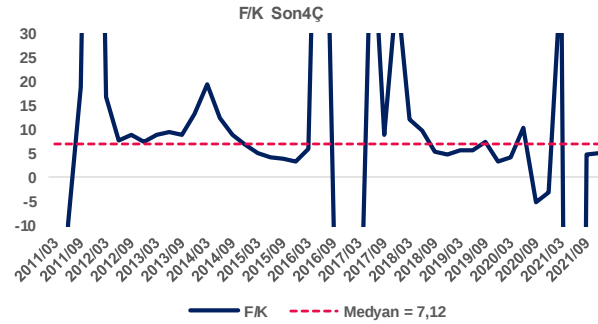
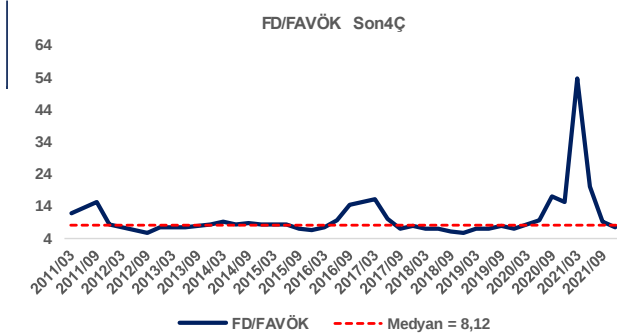


Kaynak: BMD & Finnet

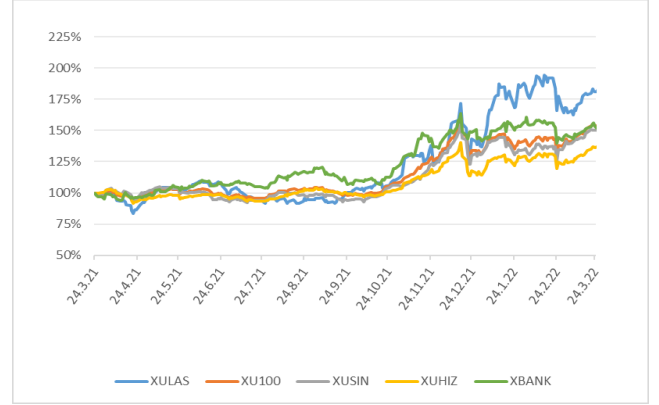
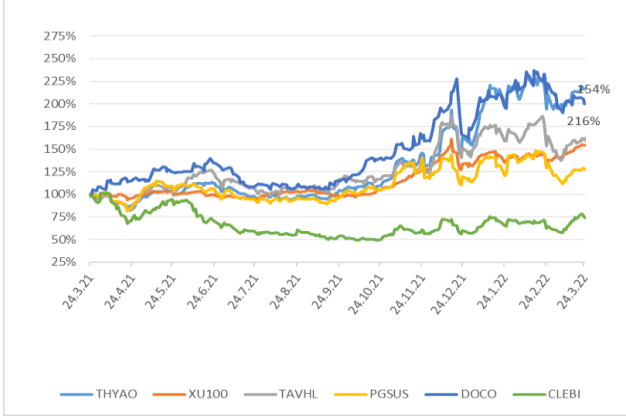
THYAO, rakiplerine göre son 5 yılda primli FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.



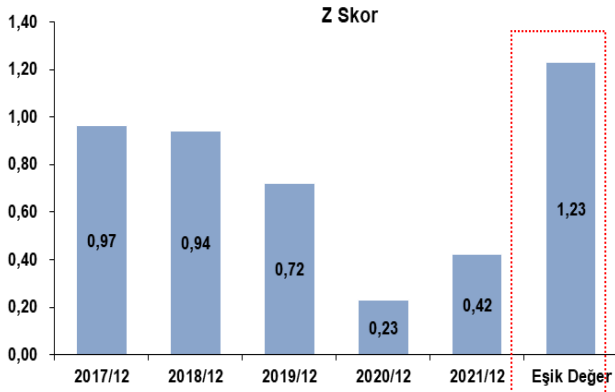
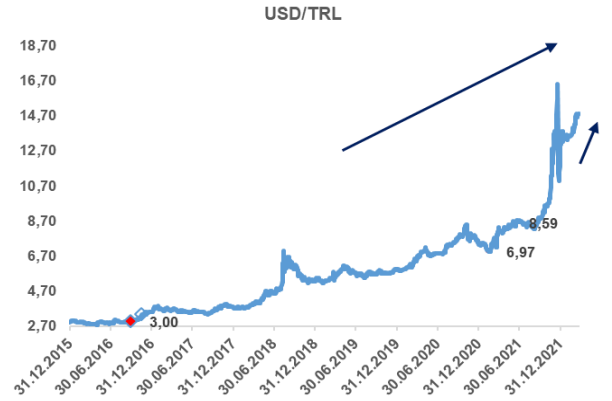
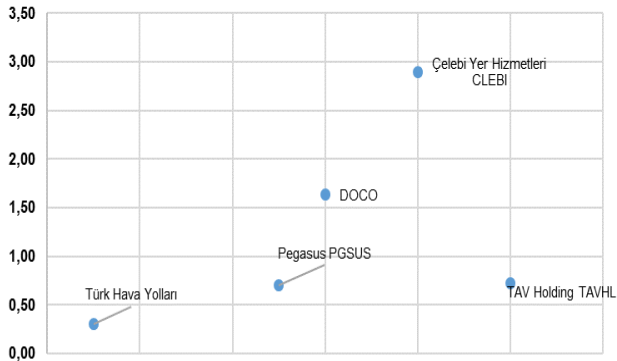
Sektörel göstergeler:



Sektörel göstergeler:



**Son 2 Yıl PD/DD Ortalama Değerleri
Değerlemede Kullanılan Şirketler**



Altman tarafından geliştirilen Z-Skor şirketlerin finansal gücünü ölçmektedir. Türk Hava Yolları'nın kritik seviyenin altında yer alan ve 2021/12 dönemi itibariyle 0,42 kaydedilen Z-Skor seviyesi geçen yılın aynı dönemine göre artarken iki yıl önceki yılsonuna göre azalmıştır.

Değerlemede dikkate alınan riskler ve fırsatlar;

Riskler;

- **Petrol fiyatları:** THY'nin, maliyetler içindeki en önemli gider kalemi yakıt giderlerinden oluşmaktadır. Operasyonel kârlılık, petrol fiyatlarındaki değişime son derece duyarlıdır. THY petrol fiyat değişimindeki dalgalanmalarından korunmak için riskten korunma stratejisi uygulamaktadır. Petrol fiyatları ileriye dönük hedge edilerek operasyonel kârlılık üzerindeki baskı hafifletilmeye çalışılmaktadır. Artan petrol fiyatı maliyetleri rekabetin etkisi ile bile fiyatlarına aynı şekilde yansıtılamayabilir. Petrol fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalar, Şirket'in planladığı FAVÖK marjlarına ulaşmasında önemli bir risk unsurudur.
- **Kur dalgalanmaları:** THY'nin borçlarından kaynaklanan yabancı para açık pozisyonu ve satışlarından kaynaklanan TL, ABD doları ve Euro cinsi operasyon gelirleri net kârda volatiliteye neden olabilir.
- **Covid 19:** 2021'de iyileşme devam etse de havacılıkta 2019 seviyelerini 2024'de yakalayacağı beklenmektedir. Covid 19 varyasyonları seyrinin tam olarak tahmin edilememesi, aşılamanın dünya geneline dağılım hızı ve yolcu davranışların havacılık sektöründe Covid 19 öncesi döneme dönmelerinin ve toparlanmasının uzun süreceğine işaret etmektedir.
- **Rusya-Ukrayna Savaşı:** 2021'de toplamda 24.7 milyonu yabancı, 30 milyon Turist ağırlayan Türkiye'ye en çok turist gönderen ülke 4.6 milyon ile Rusya olurken, Ukrayna 2 milyon turist ile üçüncü sırada yer almıştı. Savaşın yaratacağı etki turizm sektörünü ve havacılık sektörünü yolcu anlamında negatif etkileyebilir.

Fırsatlar;

- **İstanbul Yeni Havalimanı,** Dünyanın en önemli havacılık merkezlerinden biri olması, THY'nin büyümesindeki en önemli faktörlerden biri olacağı düşünülmektedir. THY'nin yeni merkez üssü olacak bu yeni hava alanı sayesinde operasyonel anlamada esneklik ve alan hâkimiyeti kazanacağı tahmin edilmektedir. Yeni hava alanına geçişi bir fırsat olarak gören THY, ek slot hakları, saatlik trafik hareketliği, maliyet yönetimi ve yolcu segment dağılımını (karlı yolcu sınıflarına yönelme) konularında gibi THY'ye yeni fırsatlar sunacaktır. Yeni hava THY'ye aşağıdaki **iki temel** fırsatı sağlayabilecektir. Bunlar;
 - **Kapasite Artışı:** İstanbul Havalimanı'nda toplam 6 pist olacaktır. Pist sayısını eski hava alanına göre 2 katına çıkararak kalabalık ve yoğunluk engellenecektir. Bu durum yoğun zamanlarda trafiklere, rötarlara ve yolcular için uzun süren beklemlerin önüne geçecektir. Alınabilecek ek slot hakları ile THY'nin kârlı hatları uçuş ağına eklemesine yardımcı olabilecektir. Ayrıca yeni hava alanının sağlayacağı geniş alan ile kargo kapasitesi artırılabilir. Covid 19 pandemi döneminde de görülebileceği gibi kârlı bir segment olan kargo taşımacılığı Şirketin operasyonel kârlılığına da olumlu katkı sunabilecektir.
 - **Güvenlik:** İstanbul Havalimanı'nda bu konu çok detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Fiziksel güvenliğe olduğu kadar siber güvenliğe de fazlasıyla önem verilmiştir. Artan güven sayesinde transit yolcu potansiyeli yüksek gelişen Asya ülkeleri yolcularına daha fazla hizmet verebilecek bir konuma ulaşacaktır.
- **Rusya-Ukrayna Savaşı:** Rusya hava sahasının kapalı olması İstanbul Yeni Havalimanının uygun konumu ile alternatif olma durumunu artıracaktır.

BMD Araştırma
BMDArastirma@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

* BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %21 seviyesindedir.

Önemli 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.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.