

# HAVACILIK

## THY – Endekse Paralel Getiri Pegasus - Endeksin Üzerinde Getiri

28 Mart 2014

Ömer Ömerbaş, Göksel Şişmanlar  
[omer.omerbas@akyatirim.com.tr](mailto:omer.omerbas@akyatirim.com.tr)  
[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

### Pegasus'u tercih ediyoruz

- **THY ve Pegasus'a yönelik yatırımcı ilgisi son dönemde zayıflama gösterdi.** Beklentilerin altında kalan 4Ç13 sonuçları ile iç ve bölgesel siyasete yönelik olumsuz haber akışı havacılık sektörünün uzun vadeli güçlü yapısal beklentilerini gölgelerken, her iki hisse son 1 aylık dönemde BİST-100 endeksinin %13 gerisinde kaldı.
- **Yatırımcı ilgisi THY için bir süre daha zayıf seyredebilir.** THY hisseleri için kısa dönemde katalist eksikliği olduğunu düşünüyoruz. Şirketin yolcu büyüme rakamları halihazırda 2014 bütçe rakamının gerisinde seyretmektedir. Ayrıca şirketin Euro bazlı yurtdışı bilet fiyatlarında 2014'de yükseliş öngörüsünün gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin sinyallerin 2Ç14 sonuçlarıyla görülebileceğini, bu sürede piyasanın bu beklentiye temkinli yaklaşılacağını düşünüyoruz. Pegasus'ta ise ilk 2 aylık uçuş sayısı üzerinden hesapladığımız tahmini yolcu rakamları 2014 hedefinin üzerinde bir trend ortaya koymaktadır.
- **Tahminlerimizin gözden geçtik.** 4Ç13'te tahminlerimizin üzerinde gelen maliyetlere bağlı olarak, her iki şirket için 2014 VAFKÖK ve net kar tahminimizi ortalama olarak sırasıyla %6 ve %14 aşağı yönde revize ettik.
- **Ocak ayında güçlü gelen yokcu verisi Şubat ayında hız kesmiş durumda.** 2014'ün iki ayında Türkiye'nin hava yolcu sayısı %19,2 büyüme gösterdi. Ocak ayındaki %21,9 yükselişin ardından, Şubat ayında yıllık bazda %16,5 artışla büyüme hız kesmiş durumda. 2 aylık dönemde yıllık bazda %22,1 yolcu artışı yakalayan THY 2014'deki %23 büyüme hedefinin biraz gerisinde kalıyor. Pegasus ise yolcu sayısını çeyrek bazda açıklamaktadır. Fakat 2 aylık dönemdeki açıklanan uçuş sayısına baktığımızda Pegasus için yıllık %24 yolcu büyümesi (yatay doluluk tahmini ile) gerçekleştiğini tahmin ediyoruz. Bu rakam şirketin tüm yıl için hedefi olan %20'nin üzerindedir.
- **THY için önerimizi aşağı yönde revize ederek "Endekse Paralel Getiri"ye çekerken, Pegasus için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak devam ettiriyoruz.** THY 2014T 6.8 FD/VAFÖK çarpanı ile tarihsel ortalamasında işlem görüyor. Bu çarpan global bazda bakıldığında ne cazip ne de ucuzdur. Kısa vade için katalist eksikliği de gördüğümüzden dolayı THY için önerimizi aşağı yönde revize ettik. Yeni hedef fiyatımız 7.40TL (önceki 8.40TL) %17 yukarı potansiyelle işaret ediyor. Önerimizde tekrar bir revizyon için önümüzdeki dönemde açıklanacak verileri takip ediyor olacağız. Pegasus için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak devam ettiriyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 37.80TL (önceki 42.50) %40 yukarı potansiyelle işaret ediyor. Pegasus'un yılbaşından bugüne zayıf performansın ardından (THY'nin %24 altında getiri) yüksek toparlanma potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Hisse Data			Hisse Performansı				
TL	THY	Pegasus					
Hisse kodu	THYAO	PGSUS	THYAO	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Mevcut/Hedef fiyat	6.30 / 7.40	26.95 / 37.80	TL	2.6%	-4.3%	8.6%	-0.5%
Yukarı Potansiyel	17%	40%	Endekse Gore	-3.0%	-12.3%	1.6%	24.2%
Piyasa Deg. (TLmn)	8,694	2,756					
Net Borç (2013,TLmn)	10,205	749	PGSUS	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Halka Açıklık Oranı	50%	35%	TL	1.7%	-4.8%	-22.1%	-
Günlük Hac.(3 Ay, TLmn)	226.8	85.1	Endekse Gore	-3.9%	-12.8%	-27.2%	-
BIST100 (TL)	68,322	68,322					

Fiyatlar 28 Mart 2014 ilk seans kapanış itibarıyla

### Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

Türk Hava Yolları					Pegasus				
Mn TL	2012	2013	2014T	2015T	Mn TL	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	14,762	18,777	24,714	28,931	Net Satış	1,920	2,404	3,236	3,716
VAFÖK	2,115	2,330	2,994	3,780	VAFÖK	293	412	500	571
Net Kar	1,156	683	1,107	1,368	Net Kar	126	92	305	330
FD/Satış	0.8	1.1	0.8	0.8	FD/Satış	2.1	1.5	1.0	0.9
FD/VAFÖK	5.3	8.5	6.8	6.2	FD/VAFÖK	13.6	8.5	6.6	5.6
F/K	5.1	14.1	7.9	6.4	F/K	21.8	30.1	9.0	8.3

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014