

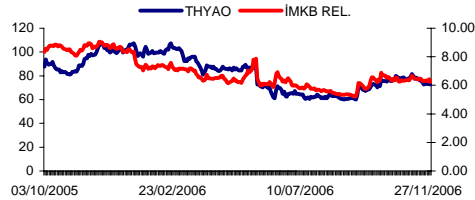
Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu : Yolcu Taşımacılığı
Halka Açıklık : 53.6%
Ortaklık Yapısı : Özelleştirme İdaresi 46.4%

Reuters Kodu : (THYAO.IS)
Ödenmiş Sermaye : 175,000 Bin YTL
Piyasa Değeri : 1,111,250 Bin YTL / 771,701 Bin \$
Hisse Fiyatı : 6.35 YTL / 4.41 \$

"AL"

4 Aralık 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-3.1%	24.5%	-28.2%
Değişim \$ (%)	-2.8%	24.7%	-33.0%
IMKB Relatif (%)	3.1%	22.0%	-28.1%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	9.00	6.82	
12 Aylık En Düşük	5.00	3.07	

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T	Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
F/K	8.45	5.85	T. Dönen Varlıklar	825,923	907,894
PD/Ciro	0.30	0.27	T. Duran Varlıklar	2,688,870	3,706,154
FD/Ciro	1.10	-	Toplam Aktifler	3,514,793	4,614,048
PD/DD	0.71	-	Kısa Vadeli Borçlar	1,198,903	1,102,814
FD/FAVÖK	7.81	-	Uzun Vadeli Borçlar	1,067,548	1,957,008
Marjlar	2006/09	2006T	T.Öz Sermaye	1,248,342	1,554,225
Brüt Kar	19.86%	20.53%	Toplam Pasifler	3,514,793	4,614,048
EFK	1.12%	3.31%			
FAVÖK	9.92%	11.24%			
Net Kar	4.68%	4.70%			

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2005	2006T
Satışlar	2,100,129	2,807,891	33.7%	2,953,354	4,042,542
Satışların Maliyeti(-)	1,791,013	2,395,177	33.7%	2,435,869	3,212,478
Brüt Kar	573,809	557,669	-2.8%	671,202	830,064
Faaliyet Giderleri(-)	454,296	526,246	15.8%	577,630	696,235
Faaliyet Karı / (Zararı)	119,513	31,423	-73.7%	93,572	133,829
Net Diğer Gel/Gid	130,643	241,403	84.8%	148,265	202,452
Finansman Giderleri (-)	60,042	77,683	29.4%	60,042	86,230
Vergi Öncesi Kar	205,881	195,143	-5.2%	181,795	250,051
Vergi(-)	63,460	63,602	0.2%	43,567	60,012
Net Dönem Karı	142,420	131,541	-7.6%	138,228	190,039

• **Artan yolcu sayısı net satış gelirlerine olumlu katkı sağladı** – Şirket, 2006 yılının üçüncü çeyreğinde taşıdığı 5,3 milyon yolcu ile toplam yolcu sayısı 9A06'da 9A05'e göre %18.6 artırarak toplam 12.8 milyon kişiye çıkarmıştır. 9A06'da toplam yolcu sayısının %52'sini iç hatlara taşıyan THY, sektörde liberalleşme sonrası artan rekabet sonrasında iç hatlarda taşıdığı yolcu sayısını 9A05'e göre %23 artırmıştır. Artan yolcu sayısı ile birlikte yolcu taşımacılığından sağladığı gelirlerini 9A05'e göre %25 artırarak 2,57 milyar YTL seviyesine yükselten THY, toplam yolcu taşımacılığı gelirlerinin %77'lik kısmını yurt dışına gerçekleştirmiş olduğu seferlerden elde etmiştir. 2006 yılının ilk dokuz ayında kargo ve posta miktarını 9A05'e göre %10.6 artıran şirket, bunun sonucu olarak kargo gelirlerini ise 9A05'e göre %21.5 artırarak 231 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir. Şirketin diğer gelirlerini oluşturan teknik bakım gelirleri ise 9A06'da 110 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A05'te 82 olan uçak sayısını filosuna katılan yeni uçaklar sonrasında 102'ye ulaştıran şirket, 9A05'e göre koltuk kapasitesini %29 artırarak 17.921 seviyesine çıkarmıştır. Özellikle 3Ç'de artan yolcu sayısı paralelinde net satış gelirlerinde görülen artış, 1Y06'da kaydedilen 141 milyon YTL esas faaliyet zararının cari dönemde 31 milyon YTL kara çevirmesine katkıda bulunmuştur.

• **Akaryakıt fiyatlarındaki ortalama %23'lük artış şirket marjlarını daraltmıştır** – Artan net satış gelirlerine rağmen maliyetlerdeki artış şirketin marjlarını olumsuz etkilemiştir. THY'nin maliyetleri içerisinde %35'lik paya sahip olan akaryakıt fiyatları, her ne kadar Eylül ayında düşüşe geçse de yıl boyunca artan petrol fiyatlarına paralel olarak maliyetleri olumsuz etkilemiştir. 9A06'da geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında akaryakıt fiyatlarındaki ortalama %23'lük artış THY'ye 151 milyon YTL ilave yük getirmiştir. Ayrıca, hava yolu sektöründe son dönemlerde artan rekabet sonrasında ucuz fiyat politikası akaryakıt fiyatlarındaki artışın bilet fiyatlarına yansımaları engellemiştir. Öte yandan şirket, filodaki büyümeye paralel olarak 9A06'da personel sayısını 9A05'e göre %14 artırmış ve 12.795 seviyesine yükseltmiştir. Artan personel ve akaryakıt giderleri sonrası 9A05'te %25 ve %5 seviyesinde bulunan brüt ve esas faaliyet kar marjı 9A06'da %20 ve %1 seviyesine gerilemiştir.

• **9A06'da 131.5 milyon YTL kar kaydetti** – Finansal kiralama borçları ile birlikte 9A06'da 1,2 milyar YTL net borç pozisyonuna sahip olan THY, 9A06'da dövizin YTL karşısında ortalama bazda değer kazanması sonrasında toplam 40 mn YTL kur farkı zararı ve 78 mn YTL finansman gideri kaydetmiştir. Ancak, uçaklarını dolar bazında piyasa değerinden yeniden değerleyen THY, 9A06'da toplam 229 mn YTL maddi varlık değer artışı kaydetmiş, bu durum ise şirketin 241 mn YTL net diğer faaliyet geliri elde etmesini sağlamıştır. Sonuç olarak artan faaliyet dışı gelirler ve net satış gelirleri şirketin 9A06'da toplam 131.5 mn YTL kar elde etmesini sağlamıştır.

• **THY hesaplarımızı göre %30 prim potansiyeli taşıyor** – Havayolu sektöründeki artan rekabet ile birlikte yolcu sayısını artırmaya devam eden THY'nin satış gelirlerinin 9A06'da 4 milyar YTL seviyesine ulaşacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, petrol fiyatlarının son dönemlerdeki düşüşünün akaryakıt giderlerini kısmen olumlu etkilemesini bekliyoruz. İNA analizine göre daha önce hedef piyasa değeri 850 milyon dolar seviyesinde hesapladığımız THY'nin hedef piyasa değerini 1 milyar dolar (hisse başına 8.20 YTL) seviyesine revize ediyoruz. Cari piyasa değerine göre %30 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine alım yapılabileceğini düşünüyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.