

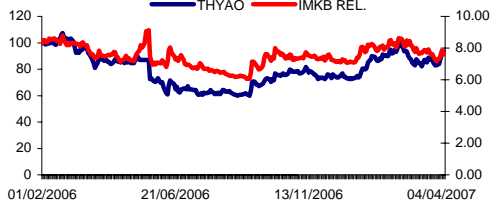
Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu : Yolcu Taşımacılığı
Halka Açıklık : 53.60%
Ortaklık Yapısı : Özelleştirme İdaresi 46.40%

Reuters Kodu : (THYAO.IS)
Ödenmiş Sermaye : 175,000 Bin YTL
Piyasa Değeri : 1,356 Milyon YTL / 998 Milyon \$
Hisse Fiyatı : 7.75 YTL / 5.70 \$

"AL"

9 Nisan 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	10.7%	24.0%	7.6%
Değişim \$ (%)	17.8%	28.2%	5.1%
İMKB Relatif (%)	-2.8%	4.0%	2.6%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	8.40	6.08	
12 Aylık En Düşük	5.00	3.07	

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	7.30	6.15	
PD/Ciro	0.36	0.30	
FD/Ciro	0.71	-	
PD/DD	0.84	-	
FD/FAVÖK	6.30	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	22.7%	21.0%	20.7%
EFK	3.2%	2.3%	2.1%
FAVÖK	13.3%	11.2%	10.9%
Net Kar	4.7%	4.9%	4.8%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006
T. Dönen Varlıklar	825,923	857,257
T. Duran Varlıklar	2,987,439	3,741,767
Toplam Aktifler	3,813,361	4,599,025
Kısa Vadeli Borçlar	1,198,903	1,073,728
Uzun Vadeli Borçlar	1,366,117	1,915,579
T.Öz Sermaye	1,248,342	1,609,718
Toplam Pasifler	3,514,793	4,599,025

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	2,953,354	3,813,810	29.1%	4,591,572
Satışların Maliyeti(-)	2,435,869	3,247,648	33.3%	3,989,125
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	153,717	235,573	53.3%	350,000
Brüt Kar	671,202	801,734	19.4%	952,447
Faaliyet Giderleri(-)	577,630	712,312	23.3%	856,566
Faaliyet Karı / (Zararı)	93,572	89,422	-4.4%	95,881
Net Diğer Gel/Gid	148,265	204,741	38.1%	280,000
Finansman Giderleri (-)	60,042	98,102	63.4%	100,000
Vergi Öncesi Kar	181,795	196,060	7.8%	275,881
Vergi(-)	43,567	10,311	-76.3%	55,176
Net Dönem Karı	138,228	185,749	34.4%	220,705

• **YS06'da toplam satış gelirlerini YS05'e göre %30 artırmıştır** - THY, 2006 yılında toplam net satış gelirlerini 4 milyar YTL seviyesi üzerine çıkarmıştır. Şirket, YS06 itibariyle toplam gelirlerinin %86.3'lük kısmını yolcu taşımacılığında, %7.9'unu kargo ve posta taşımacılığında geri kalan kısmını ise teknik bakım hizmetleri, charter ve kira gibi diğer gelirlerden sağlamıştır. 2005 yılında toplam 14.1 milyon yolcu taşıyan şirket, 2006 yılında yolcu sayısını %20 artırarak 17 milyon seviyesine çıkarmıştır. THY'nin YS06'da artan yolcu sayısına paralel olarak yolcu taşımacılığında sağladığı gelirlerini YS05'e göre %30 artırarak 3.5 milyar dolar seviyesine çıkarması, toplam gelirlerinin artmasına büyük katkı sağlamıştır. 2006 yılında kargo ve posta miktarını 2005'e göre %9.8 artırarak 159.1 bin ton seviyesine çıkaran şirket, bunun sonucu olarak kargo gelirlerini ise %19 artırarak 318 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir. Şirketin diğer gelirlerini oluşturan teknik bakım ve charter gelirleri ise 2006 yılında 235 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. THY, toplam yolcu taşımacılığı ve kargo gelirlerinin %84'lük kısmını yurt dışına gerçekleştirmiş olduğu seferlerden elde etmiştir. Dolayısıyla, bu gelirlerini döviz endeksi olarak kaydeden şirket, 2006 yılında dövizin YTL karşısında değer kazanmasından olumlu yönde etkilenmiştir.

• **Akaryakıt fiyatlarındaki artışlar şirket marjlarını daraltmıştır** - Şirketin maliyet kalemi içinde en büyük paya sahip olan akaryakıt giderleri petrol fiyatlarına paralel bir seyir izlemektedir. THY'nin son dönemlerde artan net satış gelirlerine rağmen artan petrol fiyatlarına bağlı olarak maliyetlerindeki artışlar, şirketin marjlarını olumsuz etkilemiştir. THY'nin maliyetleri içerisinde yaklaşık %30'luk paya sahip olan akaryakıt giderleri, her ne kadar 2006 yılının son çeyreğinden itibaren düşüşe geçse de yıl boyunca özellikle Ortadoğu'da yaşanan gerginlik nedeniyle artış gösteren petrol fiyatlarından olumsuz etkilenmiştir. 2006 yılında akaryakıt fiyatlarındaki ortalama %24'lük artış THY'ye 108 milyon dolar ilave yük getirmiştir. Öte yandan şirket, filodaki büyümeyle paralel olarak 2006'da personel sayısını 2005'e göre %15 artırmış ve 12.807 seviyesine yükseltmiştir. Dolayısıyla artan personel ve akaryakıt giderleri şirketin marjlarını olumsuz etkilemiş, YS05'te %23 ve %3 olan brüt ve esas faaliyet kar marjı YS06'da %21 ve %2 seviyesine gerilemiştir. Ancak, şirket artan satış gelirlerine bağlı olarak net kar rakamını 2005 yılına göre %34 artırarak 185.7 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

• **Uçak sayısını 103'e çıkarmıştır** - YS05 itibariyle 83 olan uçak sayısını 2006 sonunda 103'e çıkaran THY, koltuk kapasitesini de YS05'e göre %29 artırarak 18.239'a yükseltmiştir. 2006 Aralık ayı içinde dünyanın en büyük global havayolu ittifakı olan Star Alliance'a katılımını öngören mutabakat protokolünü imzalayan THY, ittifak içinde ikili anlaşmaların ilkinin Lufthansa ile gerçekleştirmiştir. Şirket 25 Mart 2007 tarihinden itibaren Lufthansa ile uçuşları code-share seferler olarak (uçuş tarifeleri birbirine uyumlu hale gelerek) gerçekleştirmeye başlamıştır. THY böylece 2006 sonunda 134 olan uçuş noktasına başlangıç olarak 27 yeni uçuş noktası eklemiştir. Şirketin önümüzdeki dönemlerde yapacağı ikili anlaşmalarla bu sayıyı artırmasına bağlı olarak artan yolcu sayısı ile net satış gelirlerinin olumlu etkileneceğini düşünüyoruz.

• **THY, hesaplarımıza göre %30 prim potansiyeli taşıyor**- 2006 yılını olumlu geçiren şirketin 2007 yılını da bu seyrini sürdürmeye devam ettiği görülmektedir. THY, 1Ç07 trafik sonuçlarına göre yolcu sayısını geçen yılın aynı dönemine göre %27.8 artırarak 4.7 milyon seviyesine çıkarmıştır. 2007 yılında yolcu sayısını 20 milyon seviyesi üzerine çıkarmayı hedefleyen şirketin önümüzdeki aylarda turizm mevsim ile birlikte artan yolcu sayısının satış gelirlerine olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla bu gelişmeler ışığında değerlememizi revize ediyoruz. THY'nin İNA analizine göre hedef piyasa değerini 1,3 milyar dolar (hisse başına 10 YTL) hesaplıyoruz. Cari piyasa değerine göre %30 prim potansiyeli taşıması nedeniyle de daha önce "AL" olan önerimizi sürdürüyoruz.

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.