

## AL

Hisse Kodu	THYAO
Fiyat YTL	5.3
Piyasa Değeri (mn\$)	: 630.61
<b>Hedef Değer</b>	: <b>934.8</b>
Kazandırma Potansiyeli	: 48.2%
Halka Açık P.D. (mn\$)	: 341
Halka Açıklık Oranı %	: 54.0
Son Gün İşlem Hacmi (mn\$)	: 32.89
Aylık Ort. İşlem Hacmi (mn\$)	: 8.34
52 Haftanın En Yüksekği YTL	: 9.10
52 Haftanın En Düşüğü YTL	: 4.70
Son 1 Haftalık Getiri %	: 3.92
Son 1 Aylık Getiri %	: 1.92
Son 3 Aylık Getiri %	: -4.50
Son 1 Yıllık Getiri %	: -29.33
Yılbaşına Göre Getiri %	: -37.28
Fiyat/Kazanç x	: 5.91
Piyasa Değeri/Defter Değeri x	: 0.64
Beta x	: 0.65
IMKB-100	: 37,371.99

### Türk Hava Yolları (THYAO) 2006 yılı 6 aylık dönemde 1 milyar USD satış geliri, 12 milyon USD FAVÖK ve 22 milyon USD net kar açıkladı.

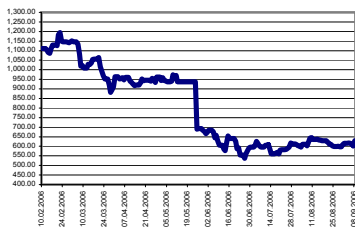
THYAO'nun 3 aylık dönemdeki zararını 6 aylık dönemde kara geçirmesinde mevsimlik etkilere bağlı faaliyet gelirlerindeki yükselişe ve ikinci çeyrek dönemde kurlarda yaşanan yükselişin maddi duran varlık değerinde ciddi miktarda artışa neden olmasını gösteriyoruz. Her iki etki sayesinde Şirket aynı dönemde petrol fiyatlarında yaşanan yükselişe rağmen olumlu sonuçlar elde etti.

6 aylık dönemde satış gelirlerini %6.1 artırmayı başaran THYAO, Esas Faaliyetlerinden 97 milyon USD zarar açıkladı. Söz konusu rakamın 3 aylık döneme göre 13 milyon USD iyileştiğini belirtmek isteriz. Bu gelişmede, ikinci çeyrek dönemde THYAO'nun faaliyetlerindeki olumlu etkilerin büyük payı bulunuyor.

Çeyrek döneme bakıldığında, Brüt Kar Marjının 1.çeyrek döneme kıyasla %19.6 düzeyine sıçramasında satış gelirlerindeki mevsimlik etkilerin ve yeni filoların büyük etkisi olduğunu düşünüyoruz. Bu gelişmenin yüksek petrol fiyatları ve yeni filolarla birlikte artan bakım giderlerine rağmen elde edilmesini dikkate değer görmekteyiz.

THYAO'nun 2.çeyrek dönemde karlı pozisyona geçmesinde ikinci büyük etkenin ise, maddi duran varlık değerlerinde kur artışına bağlı oluşan değer artışları olduğunu görmekteyiz. Şirket'in aktiflerinde bulunan duran varlıklar ABD Doları fiyatına göre değerlendirilmektedir. Bu durum şirketin 2.çeyrekde 325 milyon YTL değer artış geliri elde etmesini sağlamıştır. Aynı nedene bağlı olarak mali tablolarında 31 Haziran 2006 itibariyle 664 milyon USD görülen döviz pozisyon açığı, 1.576 milyon USD düzeyinde bulunan maddi duran varlıkların katılımıyla 912 milyon USD döviz pozisyon fazlasına dönüşmektedir.

Piyasa Değeri Grafiği



(Milyon YTL)	2006/06	2005/06	Değ%	2Ç06	1Ç06	Değ%	2005/12	Değ%
Satışlar	1,536.0	1,227.3	25%	919.7	616.3	49%	2,953.4	6%
Brüt Satış Karı	182.5	303.2	-40%	180.0	2.5	7217%	671.2	371%
Esas Faaliyet Karı	-141.6	-5.0	--	19.6	-161.1	--	93.6	-34%
Finansman Gideri	71.9	27.0	166%	54.5	17.4	213%	60.0	--
<b>Net Kar</b>	<b>32.1</b>	<b>13.3</b>	<b>141%</b>	<b>194.2</b>	<b>-162.1</b>	--	<b>138.2</b>	<b>29%</b>
FAVÖK	16.98	142.46	-88%	91.8	-74.85	--	392.31	-11%
Net Borç	1,200.29	872.11	38%	93.3	1,106.95	-92%	915.82	15%
Özsermaye	1,454.81	1,123.43	29%	1,454.81	1,086.28	34%	1,248.34	12%

	2006/06	2005/06	2Ç06	1Ç06	2005	2004
Brüt Kar Marjı	11.9%	24.7%	19.6%	0.4%	22.7%	5.1%
Esas Faaliyet Marjı	-9.2%	-0.4%	2.1%	-26.1%	3.2%	5.1%
FAVÖK Marjı	1.1%	11.6%	10.0%	-12.1%	13.3%	15.9%
Net Kar Marjı	2.1%	1.1%	21.1%	-26.3%	4.7%	3.8%

Kaynak: IMKB

3.çeyrek dönemde döviz kurlarının stabil seyrini sürdürmesi durumunda, mevsimsel etkilerin şirketin satış gelirleri üzerindeki etkisini sürdürmesini ve düşen petrol fiyatlarının yardımıyla net kar rakamını 9 aylık dönemde 150 milyon USD seviyesinin üzerine çıkarmasını beklemekteyiz.

Ancak şirketin filo büyüklüğündeki agresif yükselişe karşılık, bu büyüklükte bir filonun yönetiminin ilk defa gerçekleştirilecek olması ve Turkish Express ile yeni ikram şirketi gibi kurulması düşünülen yan şirketlerle motivasyonun tek noktadan birden fazla noktaya dağılacak olmasını şirket üzerindeki uzun vadeli belirsizlikler olarak görmekteyiz.

Şirket'in FAVÖK Marjının gelecek dönemlerde %12 düzeyine yükselmesini ve satış gelirlerinin %10 ile %6 arasında her yıl büyümesini bekliyoruz. Petrol fiyatları ve terörist saldırıların şirketin yumuşak karnını oluşturduğunu düşünüyoruz. Türk Hava Yolları için yaptığımız İndigenmiş Nakit Akış analizine göre **934.8 milyon \$** hedef değer belirliyoruz. Cari piyasa değerine göre %48.2 kazandırma potansiyeli bulunan THY için "AL" önerisinde bulunuyoruz.



## Araştırma Bölümü

[arage@meksa.com](mailto:arage@meksa.com)

[www.meksa.com](http://www.meksa.com)

Tel: 0212 344 11 11

Fax: 0212 344 1121

**Tablo: THY Gelir Tablosu, m n USD**

	2006/6	Değ.	2Ç2006	Değ.	2005/6	2Ç2005
<b>Satış Gelirleri (net)</b>	<b>1.052</b>	<b>6,1%</b>	<b>630</b>	<b>14,3%</b>	<b>991</b>	<b>551</b>
Satışların Maliyeti (-)	(990)	20,4%	(544)	25,0%	(822)	(435)
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>125</b>	<b>-44,8%</b>	<b>123</b>	<b>-16,2%</b>	<b>226</b>	<b>147</b>
Faaliyet Giderleri (-)	(222)		(110)		(230)	(122)
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>(97)</b>		<b>13</b>		<b>(4)</b>	<b>25</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	515		460		167	63
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(305)		(262)		(123)	(56)
Finansman Giderleri (-)	(49)		(37)		(20)	(12)
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>64</b>	<b>213,9%</b>	<b>174</b>	<b>771,5%</b>	<b>21</b>	<b>20</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>64</b>		<b>174</b>		<b>21</b>	<b>20</b>
Vergiler	(42)		(41)		(11)	(7)
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>22</b>	<b>121,5%</b>	<b>133</b>	<b>903,4%</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>12</b>				<b>106</b>	
Brüt Kar Marjı	11,9%		19,6%		22,8%	26,7%
FVÖK Marjı	-9,2%		2,1%		-0,4%	4,5%
FAVÖK Marjı	1,1%				10,7%	
Net Kar Marjı	2,1%		21,1%		1,0%	2,4%

Kaynak: İMKB

Milyon YTL	2006/06	2005/6	2005/12	2004/12
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>946.8</b>	<b>906.7</b>	<b>825.9</b>	<b>677.3</b>
Hazır Değerler	443.1	554.4	482.9	365.6
Menkul Kıymetler	0.0	0.0	0.0	0.0
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Hesabı	0.0	0.0	0.0	0.0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	312.8	227.9	191.6	158.6
Stoklar	110.9	68.7	84.3	64.5
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>3,420.1</b>	<b>2,485.7</b>	<b>2,688.9</b>	<b>2,270.8</b>
Menkul Kıymetler	0.0	0.0	0.0	0.0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansal Duran Varlıklar	20.5	42.4	37.4	16.7
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
Maddi Duran Varlıklar	3,373.4	2,421.4	2,631.1	1,817.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.3	6.8	6.2	396.9
Diğer Duran Varlıklar	18.6	13.3	12.3	13.3
Ana Ortaklık Dışı Paylar	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>4,366.9</b>	<b>3,392.4</b>	<b>3,514.8</b>	<b>2,948.2</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,376.0</b>	<b>1,233.9</b>	<b>1,198.9</b>	<b>728.0</b>
Finansal Borçlar	241.3	362.2	362.9	0.3
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.4	0.3	0.3	185.2
Ticari Borçlar	362.2	225.0	256.0	236.9
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,536.2</b>	<b>1,035.1</b>	<b>1,067.5</b>	<b>1,110.0</b>
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Borçlar	11.1	8.2	7.1	0.0
Borç ve Gider Karşılıkları	109.1	108.7	113.6	99.8
Pozitif/Negatif Şerefiye	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ana Ortaklık Dışı Özsermaye</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>ÖZ SERMAYE</b>	<b>1,454.8</b>	<b>1,123.4</b>	<b>1,248.3</b>	<b>1,110.1</b>
Sermaye	175.0	175.0	175.0	1,914.0
Sermaye Yedekleri	1,872.8	1,872.8	1,872.8	0.9
Emisyon Primi	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Dönem Karı	32.1	13.3	138.2	0.0
Dönem Zararı (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Karları	0.0	-945.9	0.0	0.0
Geçmiş Yıl Zararları (-)	681.3	0.0	945.9	0.0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0.0	0.0	0.0	0.0
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>4,366.9</b>	<b>3,392.4</b>	<b>3,514.8</b>	<b>2,948.2</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>1,536.0</b>	<b>1,227.3</b>	<b>2,953.4</b>	<b>2,793.4</b>
Satışların Maliyeti (-)	1,445.9	1,101.9	2,435.9	2,650.8
Hizmet Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira	92.4	177.9	153.7	0.0
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>182.5</b>	<b>303.2</b>	<b>671.2</b>	<b>142.5</b>
Faaliyet Giderleri (-)	324.1	308.3	577.6	0.0
<b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>-141.6</b>	<b>-5.0</b>	<b>93.6</b>	<b>142.5</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	752.6	223.7	425.4	59.2
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	445.0	164.2	277.2	15.9
Finansman Giderleri (-)	71.9	27.0	60.0	-37.2
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>94.1</b>	<b>27.5</b>	<b>181.8</b>	<b>223.1</b>
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	0.0	0.0	0.0	-113.2
Vergi Öncesi Kar/Zarar	94.1	27.5	181.8	109.9
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	61.9	14.2	43.6	2.8
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>32.1</b>	<b>13.3</b>	<b>138.2</b>	<b>107.1</b>

	ADRES	TELEFON	FAX
GENEL MÜDÜRLÜK	Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat: 4-5 34330 1.Levent - Şişli / İSTANBUL	90 212 344 11 11	90 212 344 11 21
KADIKÖY ŞUBESİ	Cemil Topuzlu Caddesi Kastelli Evleri No: 40-2 Blok D: 10 34726 Göztepe - Kadıköy / İSTANBUL	90 216 355 18 00	90 216 355 57 57
ADANA ŞUBESİ	Cemalpaşa Mahallesi Gazipaşa Bulvarı Gen Plaza No: 43 Kat: 6 D: 13-14 01120 Seyhan / ADANA	90 322 458 80 62	90 322 457 79 27
ANKARA ŞUBESİ	Tunus Caddesi Konak Apartmanı No: 50/A-8 06680 Kavaklıdere / ANKARA	90 312 468 79 10	90 312 468 79 17
İZMİR ŞUBESİ	Cumhuriyet Bulvarı Cumhuriyet Mahallesi No: 12 Kat: 6/601 35220 Alsancak – İZMİR	90 232 464 40 20	90 232 464 50 14

İRTİBAT BÜROLARI	TELEFON	FAX
ADAPAZARI	90 2642796724	90 2642794206
ALANYA	90 2425192904	90 2425122893
EDREMIT	90 2663737000	90 2663723433
S.BAKKAL	90 2164117622	90 216 4111624

## UYARI

“Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.

©Copyright 2006 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş  
Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.