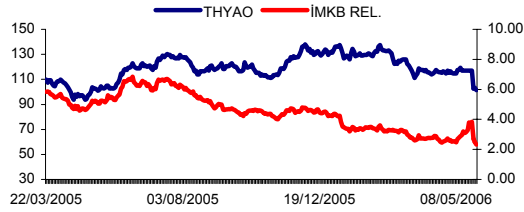


## Türk Hava Yolları

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 : 1,041,250 Bin YTL / 687,294 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 5.95 YTL / 3.93 \$

30 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-17.9%	-30.4%	-1.7%
Değişim \$ (%)	-28.9%	-40.1%	-10.8%
İMKB Relatif (%)	-7.4%	-15.9%	-39.2%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	9.00		6.82
12 Aylık En Düşük	5.95		3.91

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	a.d.	a.d.
PD/Ciro	0.34	0.32
FD/Ciro	1.08	-
PD/DD	0.96	-
FD/FAVÖK	7.60	-
<b>Marjlar</b>	<b>2006/03</b>	<b>2006T</b>
Brüt Kar	0.4%	13.7%
EFK	-26.1%	-4.2%
FAVÖK	-12.1%	-3.6%
Net Kar	-26.3%	-3.5%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	825,923	559,414
T. Duran Varlıklar	2,688,870	2,654,291
Toplam Aktifler	3,514,793	3,213,706
Kısa Vadeli Borçlar	1,198,903	1,115,550
Uzun Vadeli Borçlar	1,067,548	1,011,879
Ana Ort.Dışı Özser.	0	0
T.Öz Sermaye	1,248,342	1,086,276
Toplam Pasifler	3,514,793	3,213,706

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>589,931</b>	<b>616,336</b>	<b>4.5%</b>	<b>2,953,354</b>	<b>3,265,256</b>
Satışların Maliyeti(-)	518,706	651,338	25.6%	2,435,869	2,979,429
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34,794	37,462	7.7%	153,717	160,000
<b>Brüt Kar</b>	<b>106,020</b>	<b>2,461</b>	<b>-97.7%</b>	<b>671,202</b>	<b>445,827</b>
Faaliyet Giderleri(-)	144,150	163,594	13.5%	577,630	584,425
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>-38,131</b>	<b>-161,133</b>	<b>a.d.</b>	<b>93,572</b>	<b>-138,597</b>
Net Diğer Gel/Gid	50,145	19,206	-61.7%	148,265	85,000
Finansman Giderleri (-)	11,195	17,405	55.5%	60,042	60,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	0	0	-	0	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>819</b>	<b>-159,332</b>	<b>a.d.</b>	<b>181,795</b>	<b>-113,597</b>
Vergi(-)	5,270	2,734	-48.1%	43,567	299
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>-4,451</b>	<b>-162,066</b>	<b>a.d.</b>	<b>138,228</b>	<b>-113,896</b>

• **Net satış gelirlerini 1Ç05'e göre dolar bazında %4 artırdı-** 2006 yılının ilk çeyreği itibariyle yolcu sayısını geçen yılın aynı dönemine göre %7 artırarak yaklaşık olarak 3,2 milyon seviyesine yükselten THY, toplam net satış gelirlerini de 1Ç05'e göre dolar bazında %4 artırarak 465 milyon dolar seviyesine çıkartmıştır. Halen 94 uçak ile faaliyet gösteren şirketin, kotuk kapasitesi de 16 bin adet seviyesi üzerine ulaşmıştır. 1Ç06'da tarifeli hizmetlerinde yolcu taşımacılığında sağladığı gelirlerini geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %4 artırarak 416 milyon dolar seviyesine yükselten THY, taşıdığı kargo ve posta miktarındaki artışa bağlı olarak buradan sağladığı gelirlerini de 1Ç05'e göre %8 artırarak 49 milyon dolar seviyesine çıkartmıştır. 1Ç06 itibariyle yolcu taşımacılığı gelirlerinin %76'lık kısmını yurt dışına gerçekleştirmiş olduğu seferlerden elde eden THY, bu gelirlerini 1Ç05'e göre %2 artırmıştır. Toplam taşıdığı yolcu sayısının %51'lik kısmını iç hatlara taşıyan şirket, sektördeki artan rekabet ile birlikte iç hatlarda taşıdığı yolcu sayısını 1Ç05'e göre yaklaşık %20 artırmış, bunun sonucunda ise iç hatlardan elde ettiği gelirlerini 1Ç05'e göre %12 artırarak 109 milyon dolar seviyesine yükseltmiştir.

• **Artan maliyetler şirketin karlılığına olumsuz yansımıştır - THY'nin 1Ç06 zararı 122 milyon dolar!** - THY'nin artan net satış rakamlarına rağmen, maliyet kalemlerindeki artış, şirketin operasyonel olarak zarar kaydetmesine neden olmuştur. Özellikle maliyetler içerisinde %30'luk paya sahip olan akaryakıt giderleri petrol fiyatlarındaki yükselişe paralel olarak ilk çeyrekte dolar bazında %44'lük bir artış gerçekleştirmiştir. Son dönemlerde havayolu sektöründeki artan rekabet ile birlikte ucuz fiyat politikası akaryakıt giderlerinin fiyatlara yansımaları etkilemiş, bu durum ise şirketin karlılığını olumsuz etkilemiştir. Diğer yandan, THY elde etmiş olduğu gelirlerinin %84'lük bölümünü ağırlıklı Euro olmak üzere dövizde endeksli olarak kaydederken, giderlerinin %48'lik kısmı ise YTL olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla, dövizdeki hareketlilik şirketin net satış gelir ve maliyetlerini etkileyebilmektedir. 1Ç06 itibariyle YTL'nin gösterge niteliğindeki para birimleri karşısında değer kazanması da maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Sonuç olarak THY'nin maliyet kalemlerindeki bu artış, 1Ç05'te 29 milyon dolar seviyesinde bulunan operasyonel zararını 121 milyon dolar seviyesine çıkartmıştır. THY tüm bunlar sonrasında ilk çeyrekte 122 milyon dolar net zarar kaydetmiştir.

• **Akaryakıt fiyatlarındaki artışın devam etmesinin şirketin karlılığını olumsuz etkileyebileceğini düşünüyoruz** - Filosuna yeni uçaklar eklemesiyle artacak yolcu kapasitesinin, buna ek olarak yaz sezonunun açılmasıyla birlikte artacak yolcu sayısının net satış gelirlerine olumlu katkı yapmasını bekliyoruz. Diğer yandan, özellikle 2Ç'de hızlanan dövizin YTL karşısındaki değer artışının da yurtdışı satış gelirlerini artırabileceğini düşünüyoruz. Şirketin net satışlarının 2006 yılı sonunda 2.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Ancak, petrol fiyatlarına bağlı olarak yakıt giderlerindeki artışın sürmesi ve bu durumun fiyatlara yansıtılamaması halinde şirketin karlılığının olumsuz etkilenmeye devam edeceğini öngörüyoruz.

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.