

**Özet Rapor**

Kod	milyon TL			milyon \$		2009/03 2010/03		
	2009/03	2010/03	(%)	2009/03	2010/03	(%)	2009/03	2010/03
<b>THYAO</b>								
<b>Sektör</b>								
Ulaştırma								
<b>Ana Ürün</b>								
Yolcu ve Kargo								
Taşımacılığı								
<b>Ortaklık Yapısı</b>								
Özelleştirme İ.B.	%49.12							
Halka Açık	%50.88							
<b>Fiyat Değ (%)</b>								
Aylık	-3.3							
3 Aylık	-13.7							
6 Aylık	-13.7							
Yıllık	146.7							

Türk Hava Yolları A.O.(THY), Sun Express'in %50 ve Bosna Hersek Hava Yolları'nın %49 hissesine sahiptir. Sermayesinin %50'si THY'na ait olmak üzere OPET ile jet yakıtı ikmal hizmeti vermek üzere Eylül 2009'da kurulan şirket henüz faaliyete başlamamıştır. Toplam uçak sayısı 134, koltuk kapasitesi 23.702, filo ortalama yaşı ise 6.3'tür.

Şirket'in makul değerini iskonto edilmiş nakit akışlarına göre 4.74 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Piyasa değeri 4.20 milyar TL olan Şirket hesapladığımız değere göre %12.8 iskontolu işlem görmektedir. Şirket'in 2010 yılında 8.21 milyar TL satış geliri ve 586.0 milyon TL kar elde etmesini bekliyoruz. Şirket için önerimiz orta vadeli tutulması yönündedir.

Son 1 Yıl	
Düşük	1.65
Yüksek	5.03
Ortalama	3.76
Son	4.08

Hisse Adedi (adet)	
1,000,000,000	

Takasbank S.O	
54%	

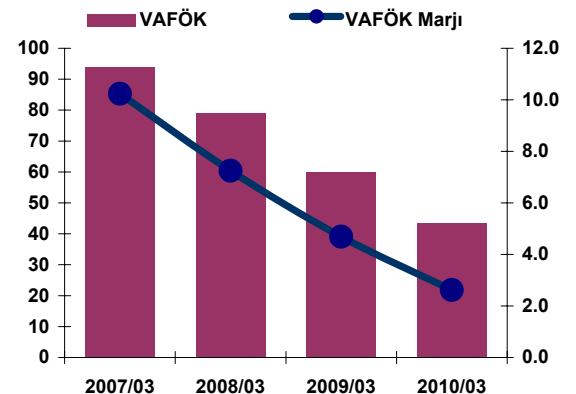
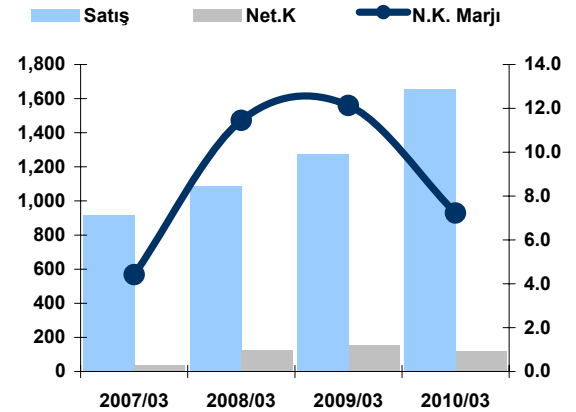
Piyasa Değeri	
TL	4,080,000,000
\$	2,601,045,518

Piyasa Değeri (TSO)	
TL	2,203,200,000
\$	1,404,564,580

Ortalama Hacim	
Son 3 Ay	
TL	46,283,788
\$	30,123,564
Son 6 Ay	
TL	44,376,484
\$	29,158,250

Son 1 Yıl	
TL	52,348,366
\$	34,751,278

Satış Geliri (mio TL)	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	919.6	1,207.0	1,440.7	954.3
2008	1,089.2	1,524.4	1,802.5	1,707.1
2009	1,278.6	1,686.8	2,089.2	1,981.3
2010	1,655.1	-	-	-
Net Kar (mio TL)	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	40.61	48.66	104.92	97.70
2008	124.73	130.42	412.38	466.70
2009	155.15	-53.19	374.01	83.11
2010	119.61	-	-	-
Faal.Gid.(mio TL)	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	186.71	197.82	207.23	181.06
2008	182.11	213.70	212.23	231.65
2009	230.24	274.12	268.55	295.12
2010	290.53	-	-	-
N. Esas F. K (mio TL)	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	5.27	120.22	292.85	127.69
2008	-4.10	170.94	322.56	143.85
2009	-33.15	188.44	454.32	222.28
2010	-47.35	-	-	-
Net Kar Marjı - %	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	4.42	4.03	7.28	10.24
2008	11.45	8.56	22.88	27
2009	12.13	-3.15	17.90	4.19
2010	7.23	-	-	-
Faal. Gid./Satış - %	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4
2007	20.30	16.39	14.38	18.97
2008	16.72	14.02	11.77	13.57
2009	18.01	16.25	12.85	14.90
2010	17.55	-	-	-



Satış - TL	1,655,073,034
Satış Değ - %	29.4
N.Kar - TL	119,607,955
N.Kar Değ - %	-22.9
Özvarlık	3,561,488,968
Özvarlık Değ - %	13.5
Net Nakit - TL	-2,085,871,535
Net Döviz Poz.-\$	-249,074,403
F/K - x	7.79
Pd/Dd - x	1.15
F/S - x	0.55

Türk Hava Yolları A.O.(THY), Sun Express'in %50 ve Bosna Hersek Hava Yolları'nın %49 hissesine sahiptir. Sermayesinin %50'si THY'na ait olmak üzere OPET ile jet yakıtı ikmal hizmeti vermek üzere Eylül 2009'da kurulan şirket henüz faaliyete başlamamıştır. Toplam uçak sayısı 134, koltuk kapasitesi 23.702, filo ortalama yaşı ise 6.3'tür.

2009-2023 filo planı çerçevesinde toplam 105 uçak alımı yapılacak. Alımı planlanan 10'u opsiyonlu toplam 35 adet çift koridorlu uçakların 2010-2012 döneminde filoya katılacak 22 adedi sipariş edildi. Ayrıca 20'si opsiyonlu 70 adet tek koridorlu uçakların 2011-2014 döneminde filoya eklenecek 40 adet kesin sipariş ve 25 adet opsiyonel sipariş verilmiş olup, kalan 5 uçak siparişi ileri bir tarihte karar verilecek. 2 adet kargo uçağı ise 2010-2011 yıllarında teslim edilecek. Kesin siparişi verilen uçaklar için toplam 1.66 milyar dolar teslimat ön ödemesi yapılacak.

Şirket'in iştiraki THY Teknik ile Pratt&Whitney arasında HABOM Projesi kapsamında ortak girişim anlaşması imzalandı. Projenin %49'u THY Teknik'e aittir. Yıllık bakım kapasitesi 400 uçak, toplam yatırım tutarı 400 milyon dolar olan projeden 2012-2022 döneminde yaklaşık 6.5 milyar dolar gelir elde edilmesi planlanmaktadır. 2010 Mart ayında hangar inşaatının 36 ay içinde yapılmasına ilişkin YDA Group İnşaat ile sözleşme imzalama kararı alındı.

2010 yılı ilk üç ayında 2009/03 dönemine göre arzedilen koltuk kilometre(AKK) %26.5, ücretli yolcu kilometre(ÜYK) %34.2 ve ücretli yolcu sayısında %26 artış gerçekleşti. Aynı dönemde yolcu doluluk oranı 4.2 puan artışla %70.3 olarak gerçekleşti. 2009 yılı ilk çeyreğinde taşınan yolcu sayısı 4.9 milyon iken 2010 yılının aynı döneminde 6.2 milyona yükseldi. Taşınan kargo-posta ise %55.8 artışla 74 bin tona çıkmıştır. Uluslar arası Hava Taşımacılığı Örgütü'ne üye havayollarının 2009 yılını ilk üç ayında %72.2 olan yolcu doluluk oranı, 2010 yılının aynı döneminde %78.0 olarak gerçekleşti. AKK %2.0 ve ÜYK %10.3 arttı.

2010 ilk çeyreğinde iç hat yolcu sayısı %25 artışla 3 milyon kişiye, dış hat yolcu sayısı %26 artışla 3.1 milyon kişiye yükseldi. Toplam gelirlerin %77.1'i dış hatlardan, %18.5'i iç hatlardan ve %4.4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. Toplam maliyetlerin %20'si personel giderleri, %32.2'si akaryakıt ve %47.8'i diğer giderlerdir. Satış gelirlerinin %87'si yolcu gelirleri %8.4'ü kargo posta ve %4.6 diğer gelirlerdir. 4 adet kargo uçağıyla 2010 yılının ilk çeyreğinde 74.070 ton kargo taşınmıştır.

2010 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre satış gelirlerini %29.4 artırarak 1.27 milyar TL'den 1.65 milyar TL'ye yükseltti. Satış maliyetleri gelir artışının biraz üzerinde %30.5 olarak gerçekleşti. Akaryakıt giderlerindeki %63.3'lük artışla satış maliyetleri içindeki payı %25'ten %32.2'ye yükseldi. Brüt kar %23.4 arttı. Faaliyet giderlerindeki %26.2 artışla esas faaliyetlerinden 47.3 milyon TL zarar yazdı. 2010 yılı ilk çeyreğinde net dönem karı 2009/03 dönemine göre %22.9 azalışla 155.15 milyon TL'den 119.61 TL'ye geriledi. Diğer faaliyetlerinden 120.5 milyon TL gelir elde etmesi ve 107.6 milyon TL net finansman geliri yazması karlılıkta etkili oldu. Toplam borçları %3.3 ve finansal borçları %17.0 gerileyen Şirket'in borçlanma oranı %173.4'den %147.8'e gerilerken, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı %64.3'den %55.2'ye geriledi. Finansal borçların %84.2'si uzun vadeli. Şirket'in finansal borçlarının tamamına yakını uçak kiralamalarındandır. Sadece %1'lik kısmı banka kredileridir. Net nakit pozisyonu 2.08 milyon TL ve net döviz pozisyonu 249.0 milyon dolar negatiftir.

Şirket'in makul değerini iskonto edilmiş nakit akışlarına göre 4.74 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Piyasa değeri 4.20 milyar TL olan Şirket hesapladığımız değere göre %12.8 iskontolu işlem görmektedir. Şirket'in 2010 yılında 8.21 milyar TL satış geliri ve 586.0 milyon TL kar elde etmesini bekliyoruz. Şirket için önerimiz orta vadeli tutulması yönündedir.

