

# THY

## Endeksin Üzerinde Getiri Hava Yolları

14 Haziran 2010

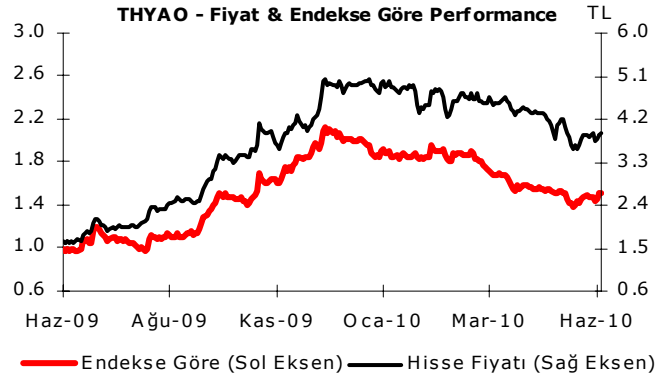
Görkem Göker, Göksel Şişmanlar  
[gorkem.goker@akyatirim.com.tr](mailto:gorkem.goker@akyatirim.com.tr)  
[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

### Mevcut iskontoğu hak etmiyor

- **THY için hedef fiyatımızı ve önerimizi yukarı yönde revize ediyoruz.** Yeni 12 Ay hedef fiyatımız TL5,32 (önceki TL 5,09) mevcut seviyelerden %36 yukarı potansiyeli işaret ediyor. Hisse için önerimiz "Endeksin Üzerinde Getiri".
- **Endişelerimiz hisse fiyatına yansımış durumda.** Kısa vadeli kaygılarımız nedeniyle (yükselen petrol fiyatları, düşük Euro/Dolar paritesi, filo büyümesinin finansmanı ile ilgili belirsizlikler) Nisan ayındaki son not indiriminin ardından hisse %15 düşüşle İMKB-100 endeksinin %10 altında performans gösterdi. Belirttiğimiz endişelerin büyük oranda hisse fiyatına yansımış ve şu anki fiyat düzeyinin hisse alımı için uygun seviyeler olduğunu düşünüyoruz.
- **Talep güçlü olduğu müddetçe, diğer unsurlar ikincil önemdedir.** Şirketin toplam maliyetlerinin %35'lik kısmı sabit, %65'lik kısmı ise değişken giderlerden oluşmaktadır. Dolayısıyla, yüksek yolcu sayısı ve kapasite kullanımı kar üretme noktasında kilit öneme sahiptir. Güçlü talep devam ettiği sürece şirketin operasyonel marjının toparlanmasını sürdüreceğini öngörüyoruz. Çünkü, talebin güçlü olduğu dönemlerde, şirket akaryakıt maliyetlerindeki artışın bir kısmını yolculara yansıtabilecek şekilde bilet fiyatlaması yapabilmektedir.
- **Zayıf € / \$ paritesi düşük petrol fiyatı ile telafi edildi.** Şirketin operasyonel marjı € / \$ paritesine oldukça duyarlıdır ve dolara karşı zayıflayan Euro, diğer değişkenler aynı kalmak kaydıyla, şirket için daha düşük kar marjı elde edeceği anlamına gelmektedir. Öte yandan, şirketin en büyük gider kalemlerinden petrol giderlerinde, sene başı beklentilerinin aksine artışın sınırlı olacağı kanaatindeyiz. Dolayısıyla, her ne kadar €/\$ paritesi bizim sene başındaki projeksiyonlarımızın gerisinde kalmış olsa da, mevcut petrol fiyatının, bizim sene başı tahminlerimizin oldukça gerisinde kalması nedeniyle, azalan €/\$ paritesinin şirket finansalları üzerinde yaratacağı olumsuz etkinin sınırlı olacağına inanıyor ve yıllık VAFKÖK tahminimizi yukarı yönlü revize ediyoruz.
- **Benzerlerine göre anlamlı olmayan bir iskontoya sahip.** THY, uluslararası benzerlerine kıyasla oldukça derin bir iskontoğa (2010T FD/VAFKÖK çarpanına nazaran %30'dan fazla iskonto) işlem görmektedir. Büyüme potansiyeli ve rekabetçi operasyonel performansı dikkate alındığında bu iskontoğu anlamlı bulmuyoruz. THY'yi muhafazakar bir yaklaşımla 5,75 2010T FD/VAFKÖK çarpanıyla değerlendirebiliriz.

#### Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	3,90 / 2,48
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	5.32 / 3.06
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	5,16 / 1,58
Hisse Sayısı (bin)	1.000.000
Piyasa Değeri (US\$mn)	2.480
Net Borç (2010/03, US\$mn)	2.437
Halka Açıklık	%54
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	45,8
Kod (Reuters, Bloomberg)	THYAO.IS, THYAO TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	55.132 / 35.055



#### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%4,3	-%5,2	-%15,9	%143,6
Endekse Göre	%3,3	-%2,9	-%20,1	%53,4

#### Tahminler (UFRS, US\$mn) & Değerleme

	2008	2009	2010T	2011T
Net Satış	4,736	4,548	5,504	6,409
VAFKÖK	937	997	881	1,215
Net Kar	877	361	454	720
FD/Satış	0.9	1.0	0.8	0.7
FD/VAFKÖK	4.8	4.5	5.1	3.7
F/K	2.8	6.9	5.5	3.4

#### Ortaklık Yapısı

ÖİB	%49,12
Diğer	%50,88

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2010