

Şirket Raporu

28 Kasım 2012



Şebnem Mermertaş
mermertass@tskb.com.tr
(212) 334 53 60

THY

AL

THYAO 5.04TL
İMKB 72,000

Hisse bilgileri

Hisse kodu	:	THYAO
Son Fiyat	:	5.04TL
Hedef fiyat	:	7.00TL
Getiri potansiyeli	:	38.9%
Hisse sayısı (adet)	:	1,200,000,000
Piyasa değeri (mn \$)	:	3,387
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$, 3 ay)	:	47.50

52-Hafta Fiyat aralığı

	Yüksek	Düşük
TL	5.07	1.99
\$	2.84	1.07

Performans (%)

	1 ay	3 ay	YBB
TL	24.1	40.4	137.7
İMKB-100'e göre	21.9	28.6	69.3

*Yılbaşından Beri

Finansal Performans

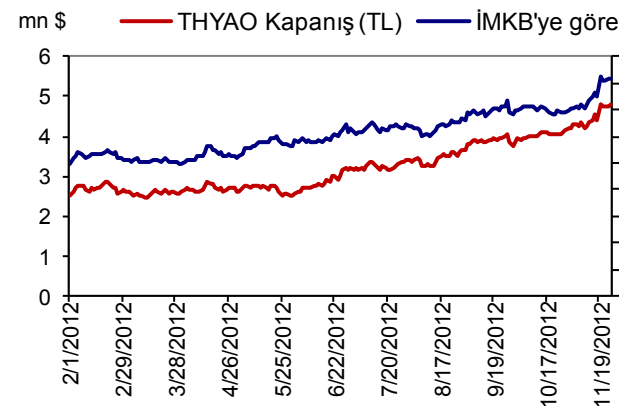
milyon TL	2010	2011	2012T
Net Satış	8,423	11,815	14,895
FVAÖK	919	1,150	2,158
Net Kar	286	19	1,221

Değerleme

	Cari PD ile		
	2010	2011	2012T
F/K (x)	21.1	326.6	5.0
PD/DD (x)	1.6	1.3	1.4
PD/Satışlar (x)	0.7	0.5	0.4

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
ÖİB	49.12
Halka açıklık	50.88



THY yılın üçüncü çeyreğinde 705mn lira beklentilerin nerdeyse iki katı kadar kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı döneminde 76mn lira zarar açıklamıştı. Bu performansta yolcu sayısının geçen yılın aynı dönemine göre üçüncü çeyrekte %19, ilk 9 ayda %20 artması, mali, tablolarını döviz bazlı hazırlamasına bağlı olarak açık pozisyonundaki ve kur farkı giderlerindeki düşüş ve artan yolcu sayısına bağlı olarak kar marjlarındaki iyileşme etkili oldu.

Yılın ilk dokuz aylık döneminde yolcu sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %20 artışla 29,1mn oldu. Bu yüksek artışların sağlanmasında yeni hatların açılması, Avrupa Havayolları Birliği grubunda Pazar payının 2011 sonundaki %8,7 seviyesinden Eylül 2012 sonunda %10,1'e yükselmesi etkili oldu. Şirketin yolcu doluluk oranı ise 2011'deki %72,6 seviyesinden 2012'nin dokuz aylık döneminde %77,9'a yükseldi.

Karlılık açısından çok iyi bir çeyrek geçirdi. 3Ç11'de %27 ve %19 olan brüt kar marjı ve FVAÖK marjı, 3Ç12'de sırasıyla %33 ve %28 olarak gerçekleşti. Yılın ilk dokuz aylık döneminde ise FVAÖK marjı geçen yılın aynı dönemdeki %8 seviyesinden %16'ya yükseldi.

Geçen yılın ilk dokuz ayında TL'de sepet bazında %20 değer kaybı olmuştu. Şirketin gelir tablosunda 846mn lira olarak kaydettiği finansal giderleri zarar açıklamasında önemli bir faktördü. Bu yılın aynı döneminde TL'de %6'lık değer kazancı izliyoruz. Şirket 2012'de mali tablolarını döviz bazında hazırlamaya geçti. Bu yöntemle TL'nin değer kaybının kur farkı gideri olarak olumsuz etkisini daha az yansıtmaya başladı.

Eylül sonunda 197 olan uçak sayısının yılsonunda 200'e, 2013 sonunda 214'e yükselmesi hedefleniyor. Yeni uçak alımları için 300-500mn dolar seviyesinde ek borçlanma oluşabilecek.

Yılın tamamında %17 artışla 38,2mn yolcuya ulaşmayı hedefleyen şirketin bu hedefi aşacağını ve yolcu sayısının 38,5mn olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

THY'nin ilk hesaplamalarımıza göre 2013'te de iyi bir performans gösterebileceğini tahmin ediyoruz. 2013 yılında yolcu sayısının %8 artışla 41,75mn olarak gerçekleşeceğini varsayıyoruz.

Satışlarının %15 artacağını, petrol fiyatında beklenmedik bir yükseliş olmaması varsayımına dayanarak, %24 brüt kar marjı ve %18 FVAÖK marjı kaydedebileceğini hesaplıyoruz.

Hisse fiyatı yılbaşından beri %127 artışla endeksin %63,8 üzerinde performans gösterdi. Güçlü beklentilerinden dolayı hissenin endeksin üzerinde performansının devam edebileceğini düşünüyoruz. 2012 tahminlerimize göre hisse için 12 aylık dönemde 7 lira hedef fiyat hesaplıyoruz.

THY 2012/9 Özeti

mn TL	2011/9	2012/9	Değişim	3Ç11	3Ç12	Değişim	2011	2012	Değişim
Net Satış	8,483	11,162	32%	3,583	4,480	25%	11,815	14,895	26%
Yolcu sayısı (mn)	24.3	29.1	20%	9.5	11.4	19%	32.6	38.5	18%
Brüt Kar	1,429	2,499	75%	963	1,474	53%	2,028	3,295	62%
Esas F. Karı	170	1,079	535%	502	1,027	105%	339	1,276	277%
FVAÖK	687	1,739	z.k.	688	1,252	82%	1,150	2,158	88%
Net Kar	-467	868	z.k.	-76	705	z.k.	19	1,221	6492%
Brüt Kar Marjı (%)	17%	22%		27%	33%		17%	22%	
Faaliyet Kar Marjı (%)	2%	10%		14%	23%		3%	9%	
FVAÖK Marjı (%)	8%	16%		19%	28%		10%	14%	
Net Kar Marjı (%)	-6%	8%		-2%	16%		0%	8%	

