

## Uçan Kırmızı

### Trafik:

- **Ocak ayı büyüme rakamları göz kamaştırıyor...** Türkiye'nin 2012 yılı Ocak ayı toplam trafiği 7,4 milyona ulaşırken, büyüme geçen yılı aşarak %17 olarak gerçekleşti. İç hat trafiği %16 büyüyerek 4,8 milyona ulaşırken, dış hatlarda bu rakam %19 büyüme ile 2,6 milyona çıktı.
- **TAV'ın THY önderliğindeki büyümesi devam ediyor...** TAV'ın toplam trafiği yıllık bazda %38 artarak 4,5 milyona ulaşırken, iç hatlarda %54'lük büyüme ile 2,2 milyona, dış hatlar ise %25'lik büyüme ile 2,2 milyona çıktı. İstanbul Atatürk Havalimanı (İAH) 2,9 milyon yolcu trafiği ile en büyük katkıyı yapan havalimanı olmaya devam ediyor. İAH iç hatlar trafiği %22'lik büyüme ile 1,1 milyona çıkarken dış hatlar %28'lik bir büyüme ile 1,9 milyona yükseldi. THY'nin yeni filo alımlarının 2011 yılının ikinci yarısına yansımaları ve 2011 Ocak ayının zayıf baz etkisi İAH büyümesinin başlıca sebepleri olarak görülebilir. Bunlara ek olarak THY'nin rakiplerine (Lufthansa ve AirFrance/KLM) göre daha uygun fiyatlarla sunduğu Amerika ve Uzak Doğu rotaları İAH'da transit yolcu sayısını önemli ölçüde arttıran diğer bir unsur olarak göze çarpıyor. Ankara ve İzmir'de yolcu trafiği 0,7 milyon ve 0,6 milyon olarak gerçekleşti. Uluslararası terminallerine baktığımızda ise Tunus'taki yavaşlamanın hala devam ettiğini %5 oranında daralma rakamı ile daha iyi görüyoruz. Diğer bir yandan Gürcistan operasyonları yıllık bazda %23 oranında büyürken Makedonya operasyonları %24 büyüdük.

Tablo 1: TAV Trafik

Yolcu (mn)	Ocak 12	Ocak 11	Yıllık(%)
<b>Türkiye</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>	<b>21%</b>
İstanbul Atatürk	2.9	2.3	26%
Yurtdışı (transit dahil)	1.9	1.4	28%
Yurtiçi	1.1	0.9	22%
Ankara Esenboğa	0.7	0.6	13%
Uluslararası	0.1	0.1	10%
Yurtiçi	0.6	0.6	13%
İzmir	0.6	0.5	13%
Uluslararası	0.1	0.1	1%
Yurtiçi*	0.5	0.5	15%
Tunus	0.1	0.1	-5%
Makedonya	0.1	0.1	24%
Gürcistan	0.1	0.1	23%
<b>TAV Toplam</b>	<b>4.5</b>	<b>3.7</b>	<b>21%</b>
TAV Yurtdışı Toplam	2.2	1.8	24%
TAV Yurtiçi Toplam	2.2	1.5	54%

\*TAV İzmir Yurtiçi Terminalinin İşletmesini 2012 yılı Ocak ayında devraldı.

Kaynak: TAV

- **Ocak ayında yolcu büyümesi bakımından Avrupa'nın en hızlı büyüyen havayolu...** 2012 Ocak ayında toplam trafik yıllık bazda %22 yükselerek 2,6 milyona ulaşırken AKK (Arz edilen Koltuk KM) %22 büyüyerek 6,8 milyara ÜYK (Ücretli Yolcu KM) %31 büyüme ile 4,9 milyara ulaştı. Yıllık bazda 4,9 puan büyüyerek %72,1 olarak gerçekleşen doluluk oranında güçlü bir büyüme görüyoruz. THY'nin kapasite büyümesindeki yavaşlama ve yeni açılan rotaların olgunlaşması doluluk oranlarını arttıran en önemli sebepler olarak görülebilir. Bunlara ek olarak THY'nin yeni açtığı rotalarda sürdürdüğü bilet kampanyaları devam etmekte bu da doluluk oranlarını önemli ölçüde arttırmaktadır. Yurtdışı uçuşlarda Business/Comfort Sınıfı ve Transit yolcu sayısı yıllık bazda %46,7 ve %31,1 büyüdük. Genel olarak özellikle Business Sınıfta yaşanan yüksek büyüme rakamlarını ve doluluk oranlarındaki artışı THY için çok olumlu buluyoruz. Ancak unutmamak gerekir ki THY'nin bir önceki sene aldığı uçakların etkisi 2011 yılının ikinci çeyreğine yansımıştı ve bu da 2011'in ilk çeyreği için düşük baz etkisi yaratmaktadır.

**Tablo 2: Ocak 2012 THY—Avrupa Havayolları yolcu büyüme karşılaştırması**

Havayolu	Yolcu Büyümesi (Yıllık)	Ocak 12 Yolcu
THY	22.00%	2.60 mn
Lufthansa	3.90%	6.98 mn
Intl. Consolidated Airlines (British Airways, Iberia)	-4.10%	3.60 mn
Airfrance/KLM	5.30%	5.76 mn
Ryanair	-6.00%	4.39 mn
Easyjet	-0.40%	3.73 mn

Kaynak: Şirket Verileri

**Tablo 3: THY Trafik**

Toplam Trafik	1A12	1A11	Yıllık(%)
Uçak Sayısı	178	161	11%
Koltuk Kapasitesi	32,811	28,223	16%
Uçulan Nokta	189	172	10%
Yolcu Sayısı (milyon)	2.6	2.1	22%
Arz Edilen Koltuk KM (milyar)	6.8	5.5	22%
Ücretli Yolcu KM (milyar)	4.9	3.7	31%
Yolcu yükleme faktörü	72.1%	67.3%	4.9pts
Kargo + Posta ( ton 000)	32	26	21%
İnme Sayısı (000)	21	20	8%
Uçulan Kilometre (000)	38	32	18%
Uçulan Saat (000)	60	51	18%

Kaynak: THY

#### Sektör Haberleri:

- **Ulaştırma Bakanı Binali Yıldırım yaptığı açıklamada, İstanbul'un üçüncü havalimanı için rüzgar ölçümlerinin yapılmaya başlandığını söyledi.** Bakan, yeni havalimanı için belli bir yer vermezken, neresi uygun olursa oraya yapılacağını belirtti. Rüzgar ölçümlerinin bu sene içinde biteceğini ve inşaata bu sene içinde başlanacağını da sözlerine ekledi. Üçüncü havalimanıyla ilgili diğer bir açıklamada İstanbul Belediye Başkanı Kadir Topbaş'tan geldi. Kadir Topbaş, Silivri'den vazgeçildiğini ve yeni havalimanının Karadeniz sahilinde Göktürk bölgesinde yapılacağını ayrıca ulaşımı için metronun kullanılacağını söyledi. Bu haberler yeni olmamakla beraber TAV yeni bir havalimanı 2021 yılından önce yapılırsa dahi TAV'ın da bu işin içinde olacağını düşünmekte.
- **Ulaştırma Bakanlığı 3. havalimanının yerini belirledi.** Ulaştırma Bakanı Binali Yıldırım İstanbul'a yapılacak olan 3. havalimanının yerinin belirlendiğini ancak şu an için açıklamayacaklarını duyurdu. Bakan 2023 yılında İstanbul için hedeflenen 150 milyon yolcu hedefine ulaşılabilmesi için 3. havalimanının bir zorunluluk olduğunu dile getirirken halihazırdaki havalimanlarına yapılacak kapasite eklemeleriyle bu hedefe ulaşamayacaklarını belirtti.

#### Şirket Haberleri:

##### TAV Havalimanları

- **TAV'ın satışı için Fransız Vinci şirketi ile Amerikalı Carlyle ve Katar Yatırım İdaresinden oluşan konsorsiyum potansiyel müşteriler olarak görülüyor.** Reuters tarafından yayınlanan habere göre, TAV Havalimanları Holding'in yaklaşık %40 hissesi için Fransız Vinci ve Amerikalı Carlyle ve Katar Yatırım İdaresinden oluşan konsorsiyum en güçlü aday olarak duruyor. Çoğunluk hissesi satılsa bile hisse için çağrıda bulunulmayabilir. Tepe, Akfen ve Sera şirketin %56,2sini kontrol ederken %40,3 oranında hisse halka açık ve %3,5 oranında hisse diğer yatırımcıların elinde bulunuyor. Şu an ki yönetim kurulunda ise 3 Tepe Holding, 2 Akfen Holding, 2 TAV Havalimanları Holding (Sani Şener dahil) ve 2 bağımsız üye bulunuyor.
- **Fransız inşaat şirketi Vinci TAV'ın %40 hissesiyle ilgilendiklerini resmi olarak kabul etti.** İnternet haber sitesi ntvmsnbc'de çıkan habere göre Fransız inşaat şirketi Vinci TAV'ın %40 hissesiyle ilgilendiklerini resmi olarak kabul etti. Ceo Xavier Hullard daha sürecin başında olduklarını vurguladı. Geçtiğimiz Cuma Vinci ve Amerikalı Carlyle-Katar Yatırım İdaresi ortaklığının TAV ile ilgilendiklerini basın açıklamıştı. Ancak dün TAV Yönetim Kurulu Başkanı Hamdi Akın yaptığı açıklamada şu ana kadar hiçbir resmi teklif almadıklarını ve resmi tekliflerin 15-17 Şubat tarihlerinde toplanacağını söyledi.

**Havaş'ın Antalya Havalimanı otobüs seferleri Antalya Belediyesi tarafından durduruldu.** Hürriyet gazetesinde çıkan habere göre, Havaş'ın Antalya Havalimanı otobüs seferleri Antalya Belediyesi tarafından durduruldu. Havaş havalimanı otobüs seferlerini özelleştirme sürecinde kazandığı yasal ve ticari kanunlar çerçevesinde yürütüyor. Ancak, Antalya Ulaşım Kurulu (UKOME) şirketin belediyeden gerekli izinleri almadığını ve korsan çalıştığını iddia ederek, servis hizmetini durdurduğunu açıkladı.

Unutmamak gerekir ki Ocak ayında HAVAŞ'ın İstanbul otobüs seferleri de İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından durdurulmuştu.

**Tablo 4: TAV Emsal Şirket Kıyaslaması**

Şirket	Firma Değeri / Gelirler			Firma Değeri / FVAÖK			Fiyat / Kazanç			
	2011T	2012T	2013T	2011T	2012T	2013T	2011T	2012T	2013T	
FLUGHAFEN WIEN	2.2	2.1	2.0	7.2	6.6	6.3	12.6	12.6	10.6	AVUSTURYA
FRAPORT AG	2.9	2.7	2.6	8.4	7.5	6.8	17.6	15.0	12.4	ALMANYA
ADP	2.8	2.7	2.5	7.9	7.4	6.9	16.8	15.1	13.5	FRANSA
Medyan - Gelişmiş	2.8	2.7	2.5	7.9	7.4	6.8	16.8	15.0	12.4	
HAINAN MEILAN-H	2.0	3.1	n.a	3.9	4.8	n.a	8.8	7.2	n.a	ÇİN
MALAYSIA AIRPORT	3.4	3.0	2.7	9.0	8.0	7.8	14.8	15.6	14.6	MALEZYA
BEIJING CAP AI-H	4.5	4.2	3.9	7.9	7.0	6.6	11.7	9.6	8.0	HONG KONG
BEIJING CAP AI-H	4.5	4.2	3.9	7.9	7.0	6.6	11.7	9.6	8.0	HONG KONG
SATS LTD	1.5	1.4	1.4	10.0	9.3	8.6	16.3	14.5	13.2	SİNGAPUR
GRUPO AEROPORT-B	5.4	5.4	5.0	9.7	9.0	8.1	20.0	19.2	17.1	MEKSİKA
GRUPO AEROPORTUA	3.7	3.4	3.1	9.8	8.6	7.1	16.0	14.6	10.8	MEKSİKA
GUANGZHOU BAIY-A	1.3	1.2	n.a	3.3	3.1	n.a	10.0	8.6	n.a	ÇİN
<b>TAV HAVALIMANLAR</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>8.6</b>	<b>7.5</b>	<b>6.6</b>	<b>24.0</b>	<b>17.3</b>	<b>13.0</b>	<b>TÜRKİYE</b>
Medyan - Gelişmekte olan	3.4	3.1	3.1	8.6	7.5	7.1	14.8	14.5	13.0	
Medyan - Global	2.8	2.9	2.6	8.1	7.4	6.8	15.4	14.5	12.7	
Medyan - Global	-11%	-26%	-27%	5%	1%	-3%	56%	19%	3%	
Medyan - Gelişmekte olan	-25%	-33%	-39%	0%	0%	-6%	62%	19%	0%	

Kaynak: İş Yatırım, Bloomberg

### Türk Hava Yolları

- Çek basınında çıkan haberlere göre, THY devlete ait olan Çek Havayolları'ya (CSA) ilgileniyor. Aynı haberde THY'nin yanı sıra, Etihad, Katar ve Emirates Havayollarının da Çek Havayollarıyla ilgili oldukları belirtildi. Habere göre Çek Havayolları, Prag havalimanını Avrupa bölgesi için hub (dağıtım noktası) olarak kullanabilecek stratejik ortak arayışı içinde ve Çinli havayolu şirketlerinin ortaklık için daha uygun olduğu belirtti. Ayrıca, olası bir anlaşmanın en erken yılın ikinci yarısında gerçekleşebileceği ve yıl sonunda gerçekleşme ihtimalinin %50 civarında olduğu belirtildi.

**Yorum:** THY şirketin büyüme planları dahilinde olası stratejik satın almaları değerlendirmektedir. Ancak, Çek Havayolları'nın satıştan çok stratejik ortak arayışlarından dolayı, şirketle ilgili bir satın alma haberi beklememekteyiz.

- **Polonya Hazine Bakanlığı Polonya ulusal havayolu LOT ile iki adet havayolu şirketinin ilgilendiğini duyurdu.** Polonya Hazine sözcüsü Magdalena Kobos THY'nin, isminin açıklanmasını istemeyen başka bir şirketle birlikte LOT ile ilgilenen iki şirketten biri olduğunu söyledi. Hazine sözcüsü THY ile ilk konuşmalara Aralık 2011 tarihinde Polonya Hazine Bakanlığında başladığını belirtti. (THY'nin LOT Havayollarını satın alması ile ilgili daha fazla bilgi için yayımladığımız İngilizce rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz)

## Havayolları ve Hizmetleri

**Tablo 6: THY Emsal Şirket Kıyaslaması**

Şirket	Firma Değeri/FVAÖK*		Firma Değeri / FVAÖK			Firma Değeri / Gelirler			Ülke
	2011T	2012T	2011T	2012T	2013T	2011T	2012T	2013T	
<b>TURK HAVA YOLLARI</b>	<b>9.0</b>	<b>7.8</b>	<b>10.0</b>	<b>7.3</b>	<b>5.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	TÜRKİYE
AIR BERLIN	9.6	7.3	26.6	8.4	7.3	0.2	0.2	0.2	ALMANYA
LUFTHANSA	3.6	3.7	2.8	2.4	2.2	0.2	0.2	0.2	ALMANYA
EASYJET	6.0	6.4	5.4	4.8	4.4	0.5	0.5	0.4	İNGİLTERE
RYANAIR	7.6	7.6	7.4	7.2	6.5	1.6	1.4	1.3	İRLANDA
INTL CONS HAVAYOLLARI	3.4	3.6	5.1	4.1	2.9	0.4	0.4	0.4	İNGİLTERE
AIR FRANCE-KLM	6.3	6.3	7.0	4.8	4.5	0.4	0.4	0.3	FRANSA
AIR CHINA	9.8	8.6	7.4	6.8	n.a	1.5	1.4	n.a	ÇİN
CATHAY PACIFIC HAVAYOLLARI	6.5	6.5	6.8	5.9	n.a	0.9	0.8	n.a	HONG KONG
EVA HAVAYOLLARI	10.6	8.8	7.6	7.3	n.a	1.1	1.0	n.a	TAYVAN
LAN	9.6	7.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	ŞİLİ
TAM	9.7	7.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	BREZİLYA
KORE HAVAYOLLARI	10.3	9.4	8.8	8.1	7.1	1.3	1.2	1.3	GÜNEY KORE
SİNGAPUR HAVAYOLLARI	2.9	3.8	4.2	3.8	3.1	0.6	0.6	0.5	SİNGAPUR
<b>Medyan -Bütün Şirketler-</b>	<b>8.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.2</b>	<b>6.3</b>	<b>4.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	
<b>THY prim/iskonto</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>39%</b>	<b>15%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>29%</b>	<b>73%</b>	

\*FVAÖK - faiz, kira, vergi ve amortisman öncesi kar

Kaynak: İş Yatırım, Bloomberg

### Çelebi Yer Hizmetleri

- 4,9x Firma Değeri/FVAÖK ve 10,9x Fiyat/Kazanç oranlarıyla işlem gören Çelebi emsallerine göre sırasıyla %36 ve %26 oranlarında iskontolu işlem görüyor. Şirket hisseleri yıl başından bu yana IMKB100 endeksinin %7,25 altında performans gösterdi. Çelebi için 31TL olan hedef fiyatımız %52 oranında getiri potansiyeline işaret ediyor.

**Tablo 7: Çelebi Emsal Şirket Kıyaslaması**

Şirket	Firma Değeri / FVAÖK			Fiyat / Kazanç			Ülke
	2011T	2012T	2013T	2011T	2012T	2013T	
<b>ÇELEBİ</b>	<b>5.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>14.6</b>	<b>10.9</b>	<b>10.4</b>	<b>TÜRKİYE</b>
ADP	7.9	7.4	6.9	16.8	15.1	13.5	FRANSA
FRAPORT	8.4	7.5	6.8	17.6	15.0	12.4	ALMANYA
FLUGHAFEN WIEN	7.2	6.6	6.3	12.6	12.6	10.6	AVUSTURYA
GRUPO AEROPORT-B	9.5	8.6	7.6	16.2	15.5	12.5	MEKSİKA
GRUPO AEROPORT-B	9.7	9.0	8.1	20.0	19.2	17.1	MEKSİKA
GRUPO AEROPORTUA	9.8	8.6	7.1	16.0	14.6	10.8	MEKSİKA
MALEZYA HAVALIMANLARI	9.0	8.0	7.8	14.8	15.6	14.6	MALEZYA
BEJING CAP	7.9	7.0	6.6	11.7	9.6	8.0	HONG KONG
SATS	10.0	9.3	8.6	16.3	14.5	13.2	SİNGAPUR
<b>Global Medyan</b>	<b>8.7</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>	<b>16.1</b>	<b>14.8</b>	<b>12.4</b>	
<b>Çelebi prim / iskonto</b>	<b>-32%</b>	<b>-36%</b>	<b>-31%</b>	<b>-9%</b>	<b>-26%</b>	<b>-17%</b>	

Kaynak: İş Yatırım, Bloomberg

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.