

Havacılık Sektörü (HTTBT TI & THYAO TI & TAVHL TI & PGSUS TI)

Rekorlarla geçen 2023, güçlenen 2024!

Rekorların konuşulduğu 2023 yılını geride bırakırken, son çeyreğe yönelik tahminlerimizi ve 2024 yılında havacılık sektöründe neler beklendiğine dair hazırladığımız raporun detaylarını ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Mevcut durumda, Türk Hava Yolları (THYAO TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 380,00 TL, Pegasus (PGSUS TI) için 1118,00 TL, TAV Havalimanları (TAVHL) için hedef fiyatımızı 167,60 TL ve Hitit Bilgisayar (HTTBT TI) için ise 108,80 TL olarak belirlerken, her dört hisse için de AL önerimizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatlarımız sırasıyla %29, %39, %7 ve %50 getiri potansiyellerine işaret ediyor.

■ 2023'te neler yaşandı? Kısaca hatırlayalım:

➤ Yıla 11 ilimizi etkileyen üzücü 6 Şubat depremiyle başlayan havacılık sektörü, düşük sezonunda yer almasının da etkisiyle beklenen kadar yolcu trafiği kaybetmedi. Yolcu trafiğinin yanı sıra kurtarma uçuşları, başlıklar ve vergi hava yolu şirketleri finansalları üzerinde etkili oldu.

➤ 7 Ekim 2023 tarihinde başlayan ve sonraki dönemde daha da şiddetlenen Orta Doğu'daki jeopolitik gerginlik dolayısıyla çok sayıda uluslararası havayolu şirketi Tel Aviv'e yönelik seferlerini askıya aldıklarını açıkladı.

➤ Yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen Türkiye, rekor turizm ve yolcu trafiği rakamlarına ulaştığı bir yılı geride bıraktı. DHMİ verilerine göre, 2023 yılında toplam 214.232.985 yolcuya hizmet verilmiştir. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre ise, 2023 yılında ülkemizi ziyaret edenlerin sayısı, 2019 yılı rakamlarının %9,6, 2022 yılının ise %10,3 üzerinde gerçekleşerek 56.693.837 kişiye ulaşmıştır.

➤ Jet yakıt fiyatının 2022 yılının yaklaşık %20 altında gerçekleşmesi, 2023 yılında güçlü FAVÖK marjlarına ulaşılmasının ana sebebi oldu.

➤ Enflasyon muhasebesinin hayatımıza gireceğinin duyurulduğu 2023 yılında, fonksiyonel para birimi YP olan şirketler TFRS tarafında kapsam dışı bırakılırken, VUK tarafında parasal olmayan varlıklar üzerinden etkilenilecek. Sektörde bulunan 4 şirketin de vergi tarafında olumlu etkilenmesini beklerken, 13 Şubat'ta TAV Havalimanları ile ilk sektör bilançosunu takip edeceğiz.

■ 2024'te havacılık sektörünü neler bekliyor? Ne düşünüyoruz?

➤ Türkiye, yolcu ve turizm rakamlarında pandeminin etkilerini geride bırakırken, Avrupa ve birçok ülke henüz pandemi öncesi rakamlara ulaşamadı. Beklentiler ise, birçoğunun 2024 yılında pandemi öncesi rakamları yakalaması yönünde. Türkiye'nin coğrafi konumu ve var olan şirketlerin küresel ölçekte hizmet veren işletmeler olması sayesinde global pastadan ciddi anlamda pay alınmasının devamını bekliyoruz.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				HTTBT
Mevcut Fiyat (TL)				72.40
Hedef Fiyat (TL)				108.80
Getiri Potansiyeli (%)				50%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	21.50			73.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				30
Sermaye (mln TL)				128
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				9,231
Hedeflenen Piyasa Değeri				13,872
Net Borç				-344
Firma Değeri				8,887
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	21%	23%	238%	27%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	6%	68%	5%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				THYAO
Mevcut Fiyat (TL)				294.75
Hedef Fiyat (TL)				380.00
Getiri Potansiyeli (%)				29%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	115.90			294.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				9,158
Sermaye (mln TL)				1,380
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				406,755
Hedeflenen Piyasa Değeri				524,400
Net Borç				196,328
Firma Değeri				603,083
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	21%	28%	132%	29%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	11%	15%	6%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)				156.40
Hedef Fiyat (TL)				167.60
Getiri Potansiyeli (%)				7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	63.70			157.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				363
Sermaye (mln TL)				363
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				56,817
Hedeflenen Piyasa Değeri				60,886
Net Borç				31,111
Firma Değeri				87,928
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	37%	32%	123%	45%
BIST100 Rölatif Getiri	17%	14%	11%	20%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)				802.00
Hedef Fiyat (TL)				1118.00
Getiri Potansiyeli (%)				39%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	403.00			979.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				1,493
Sermaye (mln TL)				102
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				82,044
Hedeflenen Piyasa Değeri				114,371
Net Borç				64,167
Firma Değeri				146,212
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	15%	8%	75%	23%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	-6%	-13%	2%

İçerik

Havacılık sektörü 2023	3
Havacılık sektörü 2024'e başlarken görünüm	4
Türk Hava Yolları (THYAO)	8
Pegasus (PGSUS)	11
TAV Havalimanları (TAVHL)	14
Hitit Bilgisayar (HTTBT)	19
Havacılık sektörü benzer şirket karşılaştırmaları	23
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi	25
Havacılık sektörü performansları	26
Havacılık sektörü net yabancı işlemleri	27
Son 90 güne ait yabancı payı & fiyat grafikleri	28
Yasal Uyarı	29

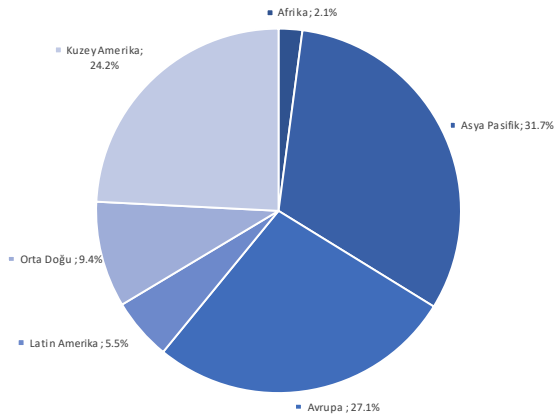
Havacılık sektörü | 2023

- **Deprem.** Yıla 11 ilimizi etkileyen üzücü 6 Şubat depremiyle başlayan havacılık sektörü, düşük sezonunda olunmasının etkisiyle beklenen kadar yolcu trafiği kaybetmedi. Deprem bölgesinin payı, DHMİ 2022 yılı ortalama yolcu trafiği verilerine göre, iç hatlarda %12,1 ve toplamda ise %6,2 idi. 2023 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yolcu trafiği 1,2 puanlık azalış gösterirken, iç hat kargo trafiğinde yardım uçuşları ile 1,5 puanlık artış gerçekleşmişti. Yolcu rakamlarının yanı sıra kurtarma uçuşları, bağışlar ve vergi hava yolu şirketleri finansalları üzerinde etkili oldu.
- **Orta Doğu'daki jeopolitik gerginlik.** 7 Ekim 2023 tarihinde başlayan ve sonraki dönemde daha da şiddetlenen Orta Doğu'daki jeopolitik gerginlik dolayısıyla çok sayıda uluslararası havayolu şirketi Tel Aviv'e yönelik seferleri askıya aldıklarını açıkladı. Bu paralelde güvenlik önlemleri nedeniyle Türk Hava Yolları ve Pegasus da doğal olarak Tel Aviv uçuşlarını iptal etti. Tel Aviv uçuşları, Türk Hava Yolları satış gelirleri içinde %1'lik paya sahipti. Pegasus'ta ise Tel Aviv uçuşları toplam kapasitenin içinde %1-2 civarlarında pay taşıyordu.
- **Bu olumsuz gelişmelerin aksine hem turizm hem de havalimanlarında hizmet verilen yolcu rakamlarında rekor bir yılı daha geride bıraktık. Bu doğrultuda açıklan verilere bakacak olursak:**
 - DHMİ verilerine göre, 2023 yılında Türkiye geneli havalimanları iç hat yolcu trafiğinin 91.055.014, dış hat yolcu trafiğinin 122.950.966 olduğunu ve bu dönemde direkt transit yolcular ile birlikte toplam 214.232.985 yolcuya hizmet verildiğini gördük. Pandemi öncesi olan 2019'da ise 208.911.338 yolcuya hizmet verilmisti.
 - Yıl sonu itibarıyla ise; havalimanlarında iniş-kalkış yapan uçak trafiği, iç hatlarda 868.467, dış hatlarda 813.328 oldu. Böylece üst geçişler ile birlikte toplam 2.167.019 uçak trafiğine ulaşıldı.
 - Eurocontrol verilerine ait 1 Ocak-30 Aralık 2023 dönemi hava trafik istatistiklerine göre, İstanbul Havalimanı (İGA İstanbul) günlük 1.376 uçuşla ilk sırada yer aldı.
 - 2023 yılında Türkiye'yi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yıla göre %10,3 artış göstererek 56.693.837'ye ulaştı. Bu rakam, rekor yıl olarak kabul edilen 2019 yılının ise %9,6 üzerinde turist sayısına işaret etmekte.
- **Rusya-Ukrayna savaşının devam etmesi dolayısıyla bölgeden gelen turist sayılarındaki azalışı, Avrupalı turistler kompanse etmeye devam etti.** 2021 yılında Rusya'dan gelen turistlerin payı %19,96 ile ilk sırada yer alırken, 2022 yılında ise bu oran %11,74'e düşmüştü. 2023 yılında ise bu oran %12,83'e yükselmiştir. 2023 yılında Rus turist sayısının payı, savaş öncesi döneme göre düşük kalmaya devam etmekle beraber en çok ziyaretçi gönderen ülke sıralamasında ilk sırada yer almıştır. Avrupalı turist sayıları ise 2023 yılında da güçlü kalmaya devam etmiştir. %12,59'luk pay ile Almanya ikinci sırada, %12,83'lük pay ile İngiltere üçüncü sırada yer almıştır.
- **Sabiha Gökçen Havalimanı.** 2023 yılı Aralık ayında Sabiha Gökçen Havalimanı'nın 2. pisti açıldı. Açılış töreninde yeni pistin Sabiha Gökçen Havalimanı kapasitesini ikiye katlayacağı ve havalimanının yıllık 85 milyondan fazla yolcuyu ağırlayacak kapasiteye ulaşacağı açıklandı.
- **Tavan fiyat uygulaması.** Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü tarafından ilk olarak 2013 yılında iç hatlarda tek yönde tavan ücret 299 TL olarak belirlenmişti. Tavan ücret 2014 yılında 309 TL'ye yükseltilirken, 2017 yılında ise 352 TL olarak belirlenmiş ve 2019 yılının Ekim ayına kadar aynı ücret tarifesini devam ettirmişti. Tavan ücreti 2021 yıl sonunda 499 TL idi. 2022 yılı içerisinde 5 kez artırılan tavan fiyat 9 ayda 500 TL'den 1.149 TL'ye ulaşmıştı. 2023 Ağustos ayında ise yurt içi uçuşlarda tavan fiyat uçağın %85'i için 1.650 TL'ye, %15'i için 2.500 TL'ye yükseltildi.
- **Jet yakıt fiyatları.** 18 Ocak 2024 tarihinde yayımlanan Eurocontrol raporuna göre, Avrupa'da 2023 yılında jet yakıtı fiyatı, 2022 yılına göre %20 azalarak, ortalama 2,66\$/galon olarak gerçekleşmiştir. Yakıt fiyatları 2023 yılına 3\$/galon civarında başlamış, yılın ilk yarısında gerileyerek Haziran ayında 2,20\$/galon seviyesinde oluşmuştur. Haziran 2023'ten sonra Suudi Arabistan'ın (ve Rusya Federasyonu'nun) petrol üretimini kısmaya başlamasıyla jet yakıtı fiyatları yükselirken, Eylül ayından bu yana hafif bir düşüş yaşanmıştır. Aralık 2023'te ise Suudi Arabistan dahil OPEC+ üyeleri, gelecekteki yakıt talebine ilişkin endişeler nedeniyle gönüllü petrol üretim kesintilerini 2024 yılının ilk çeyreğinin sonuna kadar uzattıklarını açıkladı.

Havacılık sektörü | 2024'e başlarken görünüm

- Türkiye, rekor yıl olarak kabul edilen 2019 rakamlarını geride bırakırken, birçok ülke henüz 2019 rakamlarına ulaşamadı. IATA'nın 2023 yılı Haziran ayında yayımladığı raporda, Afrika ve Asya-Pasifik, Avrupa ve Orta Doğu'nun 2024 yılında, Latin Amerika ve Kuzey Amerika'nın ise 2023 yılında 2019 yolcu trafiği seviyelerine ulaşacağı, küresel anlamda ise 2024 yılında 2019 yolcu trafiği seviyelerine gelineceğine yer verilmişti.
- IATA, yine aynı raporunda, yıllık ortalama %3,4 oranında büyüme ile hava yolculuğu talebinin 2040 yılına kadar 2 katına çıkmasını beklediklerini belirtirken, 2019 yılında ise yaklaşık 4 milyar olan yolcu sayısının 2040 yılında 8 milyarın üzerine çıkması beklenmektedir.
- Daha önce 2024 yılı Strateji Raporu'muzda da yer verdiğimiz IATA 2024 yılı öngörülerini:
 - 2019'da 38,9 milyon ve 2023'te 36,8 milyon olan uçuş sayısının 2024'te 40,1 milyona ulaşması,
 - Toplam gelirlerin 2024 yılında bir önceki yıla göre %7,6 artarak 964 milyar dolara ulaşması,
 - Yolcu gelirlerinin 2023 yılında 642 milyar dolardan %12 artışla 2024 yılında 717 milyar dolara ulaşması ve kilometre başına gelir büyümesinin yıllık %9,8 olması,
 - Havayolu sektörü işletme kârının 2023 yılında 40,7 milyar dolardan 2024 yılında 49,3 milyar dolara ulaşması,
 - 2024 yılında giderlerin 914 milyar dolara ulaşması,
 - 2023 yılında 23,3 milyar dolar olarak beklenen net kârın 2024 yılında 25,7 milyar dolara ulaşması,
 - Akaryakıt fiyatlarının 2024 yılında varil başına ortalama 113,8 dolar olması ve ham petrolün jet yakıtına rafine edilmesi için ödenen farkın 2024 yılında ortalama %30 olması,
 - Kargo hacimlerinin 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla 58 ve 61 milyon ton olması ve kargo gelirlerinin 2024 yılında 111 milyar dolara düşmesi olarak şekillenmiştir.
- Son olarak 31 Ocak 2024'te yayımlanan IATA raporuna göre, 2023'teki toplam trafiği 2022 yılına kıyasla %36,9 artış gösterdi. Küresel olarak, 2023 yılının tamamında trafik, pandemi öncesi seviyelerin ise %94,1'ine ulaşmış durumda. Aşağıdaki tabloda bölgelerin 2023 yılında, yolcu ve AKK (arz edilen koltuk km) verilerine göre, 2019 ve 2022 yıllarına göre değişimleri verilmiştir.

2023 yılında bölgelere göre pazar payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, IATA

2023 yılında bölgeler ve yıllara göre yolcu ve AKK gelişimi

	2022'ye göre değişim		2019'a göre değişim	
	RPK	AKK	RPK	AKK
Toplam	36.9%	31.0%	-5.9%	-5.6%
Afrika	36.4%	35.5%	-6.6%	-7.9%
Asya Pasifik	96.3%	75.1%	-14.0%	-12.3%
Avrupa	20.2%	15.8%	-4.8%	-3.9%
Latin Amerika	17.0%	14.5%	0.4%	-0.4%
Orta Doğu	32.3%	24.6%	-1.9%	-6.6%
Kuzey Amerika	15.3%	14.0%	2.4%	2.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, IATA

- IATA, küresel hava kargo piyasalarına ilişkin paylaştığı verilerde, ekonomik belirsizliklere rağmen hava kargo talebinin 2023 yılında özellikle güçlü bir dördüncü çeyrek performansı ile toparlandığına işaret ediyor. 2023 yılında toplam talep, 2022 ve 2019'un hafif gerisinde gerçekleşmiştir. Kargo ton-kilometre (CTKs) cinsinden ölçülen 2023 küresel tam yıl talebi, 2022'ye kıyasla %1,9, 2019'a kıyasla ise %3,6 azalmıştır. Mevcut kargo ton-kilometre (ACTKs) cinsinden ölçülen 2023 kapasitesi, 2022 yılının %11,3, 2019 yılının ise %2,5 üzerinde gerçekleşmiştir.
- Ekim 2023'te yayımlanan Eurocontrol raporunda, hava trafiğindeki büyüme geçmişi ve 2029 yılına kadar baz senaryo büyüme tahmini verilmiştir. 2023 yılında Türkiye'nin baz senaryo büyümesi %19, ECAC (Avrupa Sivil Havacılık Konferansı'na üye olan 44 ülke) ülkelerinin baz büyümesi ise %10'dur. 2023 yılından sonra büyüme performanslarına baktığımızda, Türkiye'nin büyüme senaryosunun ECAC ülkelerinden daha yüksek olduğu gözlenmektedir.

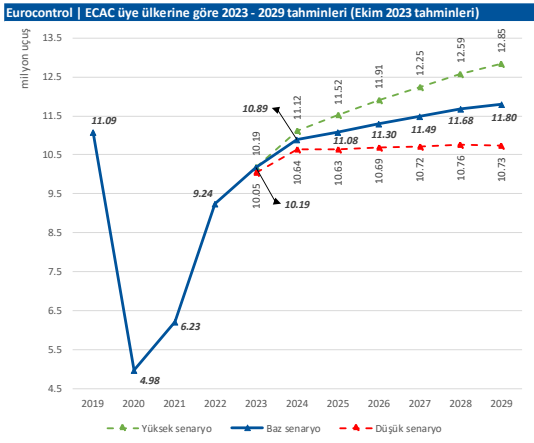
Eurocontrol ECAC üye ülkelere göre 2023 - 2029 büyüme tahminleri			
	Yüksek senaryo	Baz senaryo	Düşük senaryo
2019		0.8%	
2020		-55.0%	
2021		25.0%	
2022		48.0%	
2023	10.0%	10.0%	8.8%
2024	9.1%	6.9%	5.9%
2025	3.6%	1.7%	-0.1%
2026	3.4%	2.0%	0.5%
2027	2.9%	1.7%	0.3%
2028	2.7%	1.7%	0.4%
2029	2.1%	1.0%	-0.3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

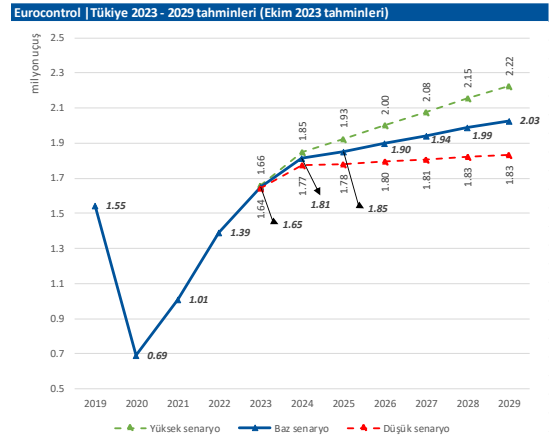
Eurocontrol Türkiye 2023 - 2029 büyüme tahminleri			
	Yüksek senaryo	Baz senaryo	Düşük senaryo
2019		1.1%	
2020		-55.0%	
2021		46.0%	
2022		38.0%	
2023	19.0%	19.0%	18.0%
2024	12.0%	9.9%	8.2%
2025	4.1%	2.3%	0.4%
2026	4.0%	2.4%	0.8%
2027	3.8%	2.3%	0.7%
2028	3.7%	2.4%	0.9%
2029	3.3%	1.9%	0.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

- Aynı raporda, ECAC ülkelerinin 2025 yılında 2019 rakamlarına ulaşacağı, Türkiye'nin ise halihazırda 2019 yılının üzerinde performans gösterdiği görülmektedir. ECAC ülkeleri için bir önceki rapora göre 2024 ve 2025 yılları büyüme, beklenen daha düşük ekonomik büyümeyi yansıtacak şekilde hafifçe aşağı yönlü revize edilmiştir. 2025'ten sonra ise belirsizlikler (daha yüksek enflasyon, petrol fiyatları üzerindeki baskı, ekonomik riskler, çevresel kaygılar, vb) nedeniyle, uçuş büyümesinin, baz tahminde yılda ortalama %1,6 olması yönünde.

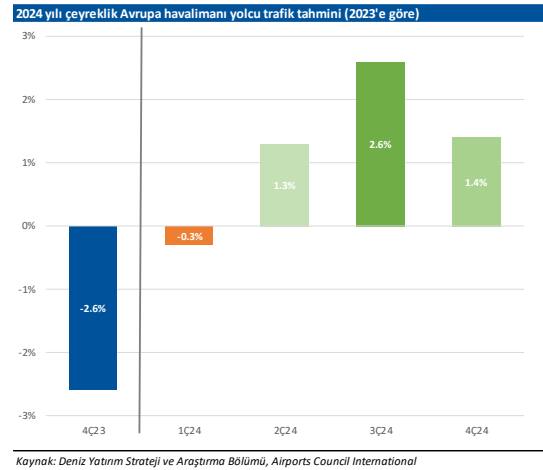
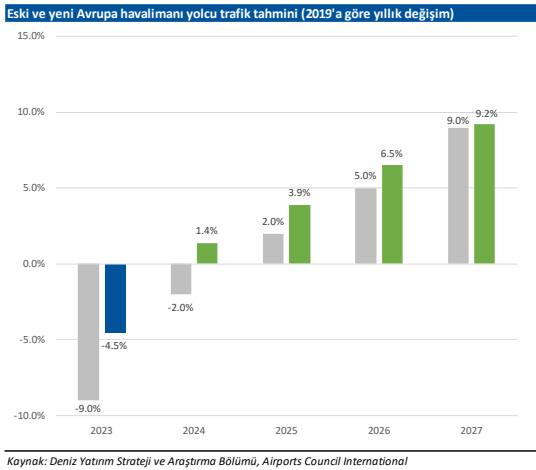


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

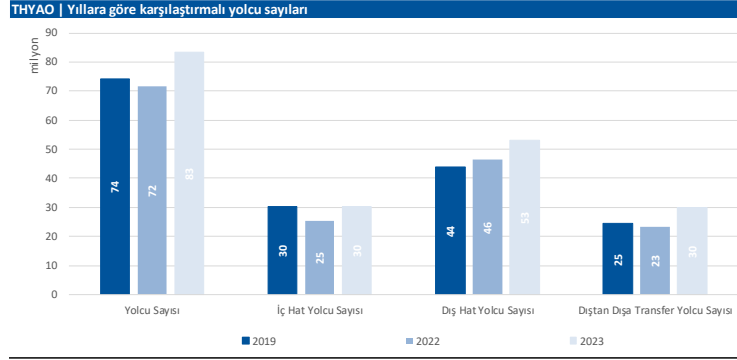
- **18 Ocak 2024 tarihinde yayımlanan Eurocontrol raporunda, ECAC ülkelerinde 2023 yılında kaydedilen 10,2 milyon uçuş, 2022'ye kıyasla %10 artışa işaret etmekte.** Avrupa uçuşlarının sayısı, COVID-19 salgınının sona ermesinden bu yana devam eden bir iyileşme göstermiş ve yaz aylarında hacimler güçlenmiştir. COVID-19 öncesi seviyelerle kıyaslandığında ise, 2023'teki Avrupa uçuşları 2019 seviyelerinin %92'si oranında gerçekleşmiştir. 2024 yılı için temel senaryo, uçuş sayısının 2019 seviyesinin %98'ine ulaşması yönünde.
 - **Airports Council International, Avrupa havalimanlarındaki 2023 trafik rakamlarını açıklarken, 2027 yılına kadar olan beklentilerinde revizyona gitti.** Airports Council International, Aralık 2022 yılında duyurduğu tahminlerde, 2023 yılının 2019 yılının %9 altında trafik rakamlarına ulaşacağını beklediklerini açıklamıştı. Avrupa havalimanları, 2023 yılında 2019 yılının %4,5 gerisinde trafik rakamlarına ulaştı. Raporda, 2023 yılında yaşanan zorluklara rağmen hava taşımacılığına yönelik güçlü talebin ortaya çıktığını, 2022 yılında yapılan tahmine göre önemli bir iyileşme olduğuna yer verildi.
- 2023 yılında yaşanan zorlukları ise:
- Ekonomi genelinde devam eden enflasyonist baskılar,
 - Daha yüksek uçak ücretleri: Avrupa içi rotalar için +%36 (Ekim 2023 vs 2019)
 - Jeopolitik gerilimler ve Ukrayna'daki savaşın etkileri olarak açıkladı.
- **Bunu yanı sıra 2024 ve sonraki yıllara yönelik tahminlerini yukarı yönlü yönlü revize etti.** Havalimanı pazar segmentleri arasındaki performans farklarının 2024'te daralacağı; küçük ve daha büyük havalimanlarında Asya'dan (Çin) gelen talep toparlanmasının hızlanacağı, bölgesel ve daha küçük havalimanlarının daha iyi performans göstermesi beklenmektedir. Ayrıca, Avrupa'daki ekonomik yavaşlama, devam eden enflasyon ve yüksek petrol fiyatları, uçak ve yedek parça bulunabilirliği ve jeopolitik konular dahil olmak üzere aşağı yönlü risklerin bulunduğu değerlendirilmiştir. Aşağıda yer alan ilk grafikte Airports Council International'ın paylaştığı eski ve yeni tahminlere yer verilmiştir.



- **Türkiye’de ise 2023 yılında ulaşılan rekor rakamların, 2024 yılında da büyümeye devam etmesi beklenmektedir:**
 - DHMİ tahminlerine göre, 2024 yılında 230.822.123, 2025 yılında ise 239.513.215 yolcuya hizmet verilmesi öngörülmektedir.
 - Kültür ve Turizm Bakanı Mehmet Nuri Ersoy, 2024 yılı için hedeflerini, 60 milyon ziyaretçi ve 60 milyar dolar turizm geliri olarak belirtirken, yeni hedef pazarlar üzerinde çalışmaya başladıklarını açıkladı.
- **Son olarak, Türkiye’de 2024 yılına ait açıklanan ilk verilere bakacak olursak:**
 - DHMİ verilerine göre, Ocak ayında hizmet verilen toplam uçak trafiği (üst geçişler dahil) 2023 yılının aynı ayına göre %5,6 arttı.
 - Türkiye genelinde hizmet veren havalimanlarında iç hat yolcu trafiği 7.460.117, dış hat yolcu trafiği 7.684.672 oldu. Direkt transit yolcular ile birlikte toplam 14.739.696 yolcu trafiğine hizmet verildi. 2024 yılının Ocak ayında hizmet verilen yolcu trafiği 2023 yılının aynı ayı ile kıyaslandığında iç hat yolcu trafiğinde %4,2; dış hat yolcu trafiğinde ise %11,9 olmak üzere direkt transit dâhil toplam yolcu trafiği %8,1 artış gösterdi.
 - Sabiha Gökçen Havalimanı’nda 2024 yılının Ocak ayında hizmet verilen yolcu trafiği, 2023 yılı Ocak ayına göre iç hat yolcu trafiğinde %7, dış hat yolcu trafiğinde %18 olmak üzere toplamda %13 artış gösterdi.
 - İstanbul Havalimanı ise 2024 yılının Ocak ayında hizmet verilen yolcu trafiği 2023 yılı Ocak ayına göre toplamda %6 artış gösterdi.

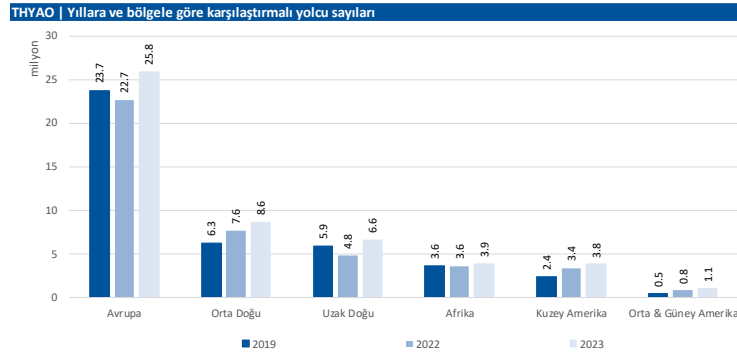
Türk Hava Yolları (THYAO)

- 2019 yılında 74 milyon olan toplam yolcu sayısına 2022 yılında oldukça yaklaşılmıştı. 2023 yılını bitirdiğimizde ise Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu sayısının 83 milyon yolcuya ulaştığını ve 2019 yılının %12 üzerinde yolcuya hizmet verdiğini görmekteyiz. 2022 yılında 2019'un üzerinde gerçekleşen yurt dışı yolcu sayısı ise 2023 yılında 2019'un %21 üzerinde yolcu sayısına ulaşmıştır. Yurt içi yolcu sayısı ise 2023 yılında 2019'a paralel performans göstermiştir. 2023 yılında Toplam Arz Edilen Koltuk (Km) 2019'un %25, 2022'nin ise %16 üstünde gerçekleşmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

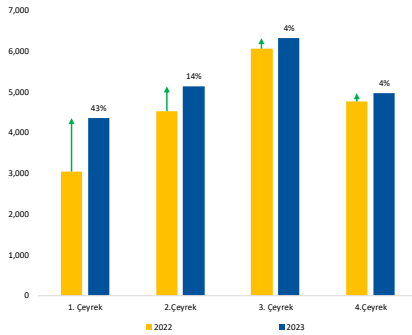
- 2023 yılında önemli bir gelişme Uzak Doğu yolcu sayısının 2019 yılının üzerine çıkması oldu.** Türk Hava Yolları, pandemi döneminde Amerika uçuşlarına ara vermemiş ve hatta bu dönemde geniş gövdeli uçaklarının Amerika seferlerine yetmediği dahi söz konusu olmuştur. Amerika bölgelerinde 2022 yılından bu yana güçlü yolcu rakamlarına ulaşılırken, Uzak Doğu tarafında kısıtlamaların uzun süre devam etmesi nedeniyle 2019 yılı rakamlarına 2023 yılında ulaşılmış oldu.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

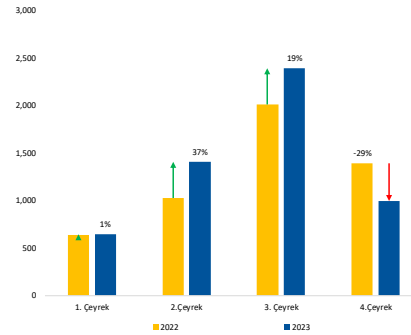
- **2019 yılında 350, 2022 yılında 394 ve 2023 yılında ise 440 uçakla hizmet veren Şirket, 2023 yılında uçak alımı ve arızalı uçak haberleriyle dönem dönem gündemi meşgul etmiştir.** 2023-2033 yıllarını kapsayan Stratejik Planı çerçevesinde ortaya koyduğu büyüme hedefleri doğrultusunda, 355 adet uçağın Airbus'tan satın alınmasına karar verdiğini açıklamıştır. Bunun yanı sıra, gündemimizde iki olumsuz haber akışı yer aldı. İlk önce, Pratt & Whitney'in motorları ile donatılmış Airbus A320 ve A321neo uçaklarının yere indirilmesi, daha sonra ise "Boeing 737 MAX 9" tipi uçakların uçuşlarının geçici olarak askıya alınması haberlerini takip ettik. Ancak, daha önce de belirttiğimiz gibi, yaşanan bu iki olumsuz haberin Şirket operasyonlarına negatif etki yapmasını beklemediğimizi hatırlatmak isteriz.
- **Bir diğer önemli gelişme ise AJet tarafında gerçekleşti.** 2023 yılı Temmuz ayında, AnadoluJet markasının global standartlarda düşük maliyetli hava yolu olarak faaliyetlerine devam edebilmesi ve pazardaki rekabetçi konumunu güçlendirebilmesi amacıyla faaliyetlerinin %100 Türk Hava Yolları iştiraki olarak kurulacak olan "AJet Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi" altında devam ettirmesine karar verildi. 2023-2033 yıllarını kapsayan Stratejik Plan, AJet için agresif büyüme potansiyeline işaret etmekte: 2023 Eylül'ü itibarıyla 87 uçakla hizmet veren AJet'in, 2033 yılında 200 uçakla hizmet vermesi planlanmaktadır.
- **2023 yılı açıklanan finansallar ve son çeyrek tahminimize göre, çeyrek dönemlik finansal performans karşılaştırmaları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.** Bu çerçevede, Türk Hava Yolları'nın güçlü 2023 büyümelerine ulaştığı görülmektedir. Jet yakıt fiyatlarının 2022 yılının gerisinde gerçekleşmesi FAVÖK tarafını oldukça desteklemiştir. Son çeyrekte jet yakıt fiyatlarında yaşanan artış, daha sonrasında düşüşe geçiş de Şirket operasyonlarına gecikmeli yansıdığı için son çeyrekte baskı oluşturmuştur.
- **Fonksiyonel para birimi USD olan Türk Hava Yolları, TFRS tablolarda enflasyon muhasebesinden etkilenmeyecektir. Ancak, VUK tarafında enflasyon muhasebesine tabi olacaktır. Şirket'in sahip olduğu uçaklar paralelinde enflasyon muhasebesi kaynaklı net kar elde etmesini bekliyoruz. Ancak, özellikle belirtmek isteriz ki, enflasyon muhasebesine tabi olacak parasal olmayan varlıklar için yeterli veri olmaması ve Şirket'in varlıklar için hangi yöntemle kayıt oluşturduğu bilinmediği için hesaplanması olası değildir. Bu doğrultuda 2024 yılında, VUK hesaplamasındaki değişikliklerle Türk Hava Yolları için "Tekrar temettü dağıtır mı?" ya da "Bedelsiz sermaye artırımını ile karşılışır mıyız?" soruları aklımıza gelmekte.**

THYAO | Satış geliri (milyon USD)



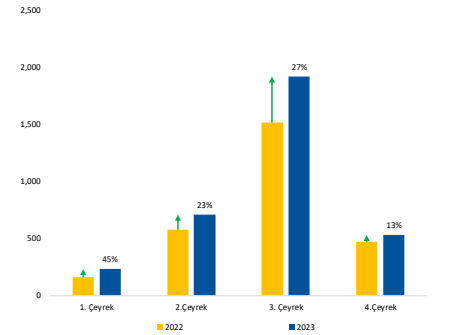
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

THYAO | FAVÖK (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

THYAO | Net kar (milyon USD)

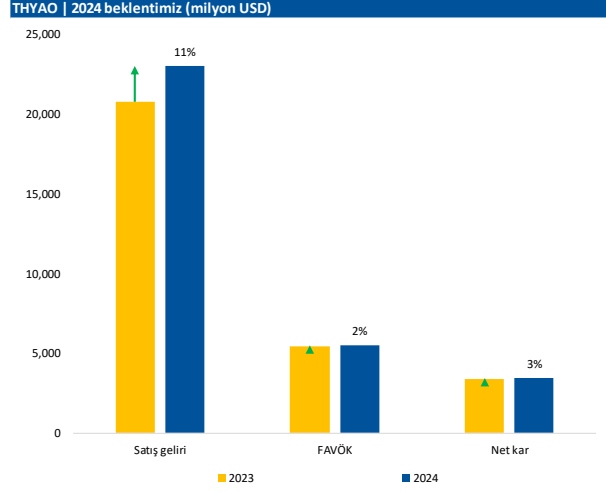


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

- Aşağıdaki tabloda 2023 yılı son çeyrek tahminlerimizi bulabilirsiniz.

THYAO (milyon USD)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	4,772	6,321	4,968	4%	-21%
FAVÖK	1,393	2,396	994	-29%	-59%
Net Kar	472	1,920	532	13%	-72%

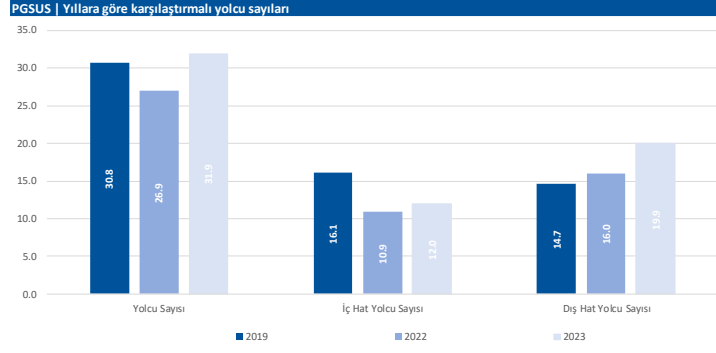
- Son olarak, 2024 yıl sonuna ilişkin beklentilerimizin 2023 yılı beklentilerimize göre oluşturduğu büyüme potansiyeline bakacak olursak; USD bazında satış gelirinin %11, FAVÖK'ün %2 ve net karın ise %3 büyümesini beklemekteyiz.



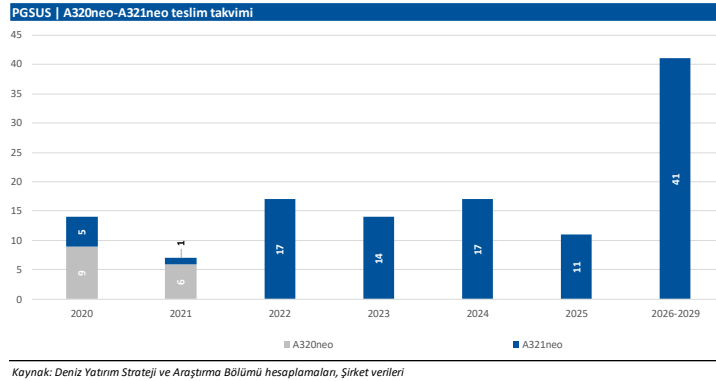
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Pegasus (PGSUS)

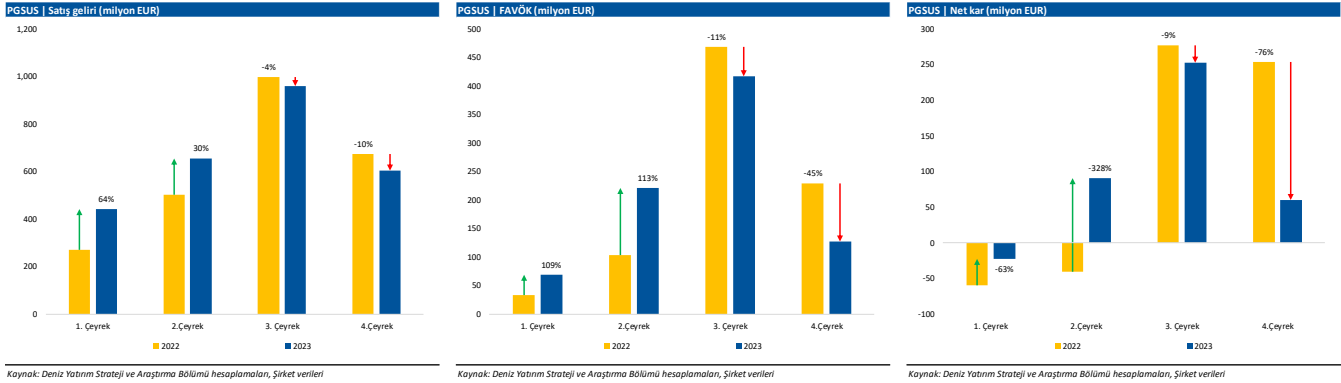
- 2019 yılında 30.8 milyon olan toplam yolcu sayısı, 2022 yılında 26.9 milyon olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılını bitirdiğimizde ise, Pegasus'un toplam yolcu sayısının 31.9 milyon yolcuya ulaştığını ve 2019 yılının %3,8 üzerinde yolcuya hizmet verdiğini görmekteyiz. Şirket, 2022 yılında ana hedefini yurt dışı olarak belirlemiş ve 2022 yılında 2019'un üzerinde yolcu sayısına ulaşmıştır. 2022 yılında 2019 yılının %9 üzerinde gerçekleşen yurt dışı yolcu sayısı, 2023 yılında ise 2019'un %36 üzerinde rakama ulaşmıştır. Yurt içi yolcu sayısı ise, 2023'te 2019'un gerisinde kalmaya devam etmiştir. 2023 yılında Toplam Arz Edilen Koltuk (Km) 2019'un %32, 2022'nin ise %22 gerçekleşmiştir.



- Pegasus, havayolu şirketleri arasında en genç filoya sahip olan şirketlerden birisi olarak karşımıza çıkarken, filo yaşı ise 4,6 yıldır. Şirket, filo yapısını, eski uçaklara göre %15-17 arasında yakıt tasarrufu sağlayan Airbus A320neo ve A321neo uçaklarına kaydırmaya devam etmektedir. 42 adet A320neo hepsi teslim alınmıştır. 108 adetlik A321neo uçaklarının ise 33 tanesi teslim alınmıştır. Kalan sipariş teslimleri ise, planlanan çerçevede devam etmektedir. Öyle ki Airbus'ın ağırlıklı olarak A321neo'ların imal edileceği yeni nihai montaj hattından çıkacak ilk 5 uçağın 3'ü Pegasus'un olacaktır. 2029 yılına gelindiğinde Şirket'in filosundaki 150 eski uçağın tamamının değiştirilmiş olması planlanmaktadır.



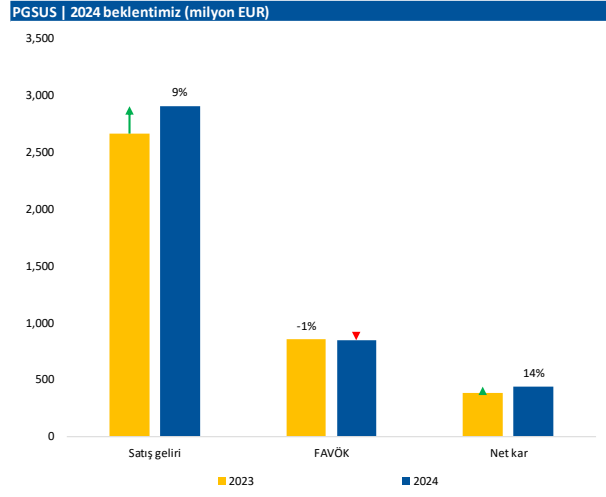
- Hatırlanacağı üzere Şirket, sahip olduğu nakit sayesinde pandemi sürecini personel çıkarımı yapmadan ve hiçbir uçak siparişini iptal etmeden tamamlamış, bu süreçte elindeki nakdi kullanmıştı. **Pandeminin etkilerinin azalmasıyla Şirket, 2022 yılında tekrar nakit pozisyonunu güçlendirmeye başlamıştı. Bugün geldiğimiz noktada ise Şirket, 2022 yıl sonunda +372 milyon EUR olan nakit pozisyonunu +648 milyon EUR'ya çıkarmayı başardı.**
- Pandemi ve sonrasındaki süreci oldukça başarılı geçiren Şirket, 2022'de 2019'un üzerinde finansal performans göstererek küresel çapta bunu başarabilen şirketlerinden sayılı şirketlerden olmuştur. 2023 yılında da henüz birçok havayolu şirketi 2019 finansal ve operasyonel performansına ulaşamamışken, Pegasus, yine yılı başarılı bir şekilde tamamlayacaktır. Öyle ki geçtiğimiz haftalarda takip ettiğimiz [Financial Times](#) haberi bunu doğrulamaktadır. Habere göre, Avrupa Bölgesi'nin 3 büyük düşük maliyetli havayolu şirketi olan Ryanair, easyJet ve Wizz Air'in 2024 yılında pandemi öncesi rakamlara ulaşabilecekleri beklentisi söz konusu.
- Pegasus, hem ciro hem de FAVÖK tarafında 2022 yılında 2019'un üzerinde finansal performans göstermiştir. 2022 yılında 2019'un (EUR bazında) %41 üzerinde satış geliri elde eden Şirket, 2019'da %33,3 ile rekor FAVÖK marjına ulaşmış, 2022'de de FAVÖK marjını bu seviyelere çıkartmayı başarmıştır. 2022 yılında elde edilen yüksek bazın 2023'ün ikinci yarısından itibaren normalleşme sürecine gireceğine daha önce paylaştığımız raporlarda değinmiştik ki üçüncü çeyrekte açıklanan rakamlarla bunu görmüş olduk. Bu paralelde aşağıdaki tablolarda Şirket'in 2022 ve 2023 yılı karşılaştırmalarına ulaşabilirsiniz.



- Aşağıdaki tabloda 2023 yılı son çeyrek tahminlerimizi bulabilirsiniz.

PGSUS (milyon EUR)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	675	962	604	-10%	-37%
FAVÖK	230	418	127	-45%	-70%
Net Kar	254	253	60	-76%	-76%

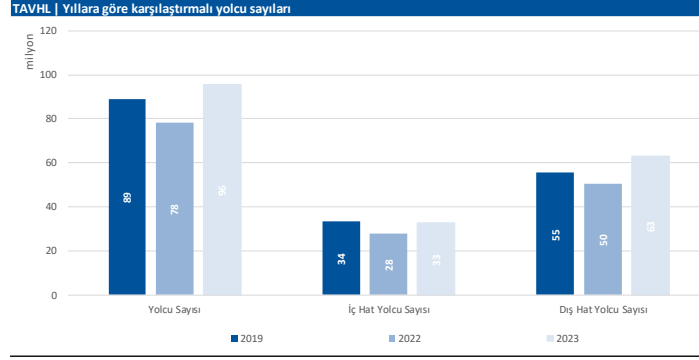
- Son olarak, 2024 yıl sonuna ilişkin beklentilerimizin 2023 yılı beklentilerimize göre oluşturduğu büyüme potansiyeline bakacak olursak; EUR bazında satış gelirinin %3, net karın ise yine %3 büyümesini beklerken, FAVÖK büyümesinin 2023'ün hafif altında gerçekleşmesini değerlendiriyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

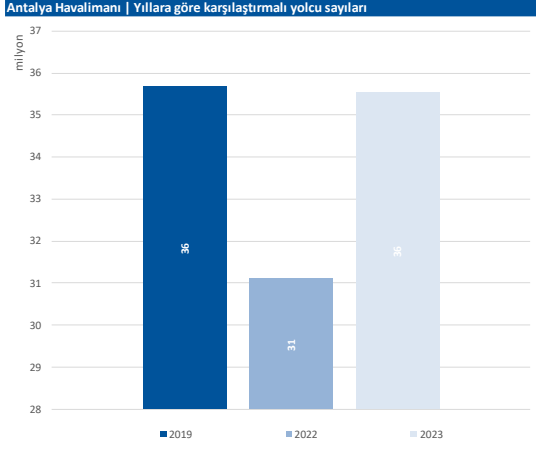
TAV Havalimanları (TAVHL)

- TAV Havalimanları, 2019 yılında 89 milyon yolcuya hizmet verirken, 2022 yılında %12 azalışla 78 milyon yolcuya hizmet vermiştir. **2023 yılında ise toplam yolcu sayısı 2019'un %7 üzerinde, 95 milyon rakamına ulaşmıştır.** Şirket'in, 2023 yılına yönelik beklentisi 81-91 milyon yolcu arasındaydı. **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen yolcu sayısı, 1.230 – 1.290 milyon EUR aralığında olan satış geliri beklentisine de halihazırda ulaşıldığını gösteren önemli bir ipucudur.** Yurt içi yolcu sayısı 2022 yılında henüz 2019 rakamlarına ulaşamamıştı. 2023 yılında ise yurt içi yolcu rakamı 2019'un %16,7 üzerinde gerçekleşmiştir. Yurt dışı yolcu sayısı 2023 yılında, 2019'un %13,4, 2022 yılının ise %24,8 üzerinde gerçekleşmiştir.

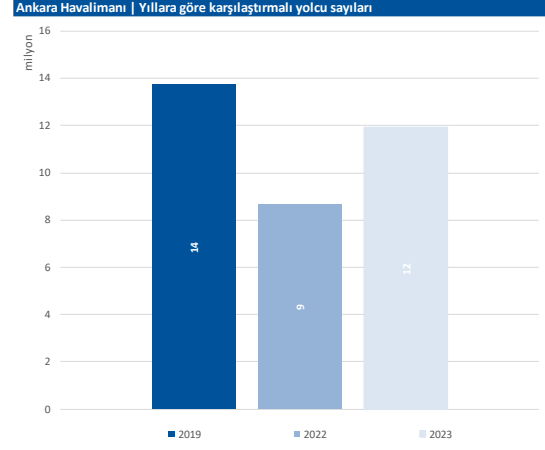


- %30-40'ı Rus turistlerden oluşan Antalya Havalimanı için Rusya-Ukrayna savaşının başlaması büyük endişelere yol açmıştı.** **2022 yılında olduğu gibi, Avrupalı turist sayısındaki artışla Rus turist sayısındaki azalışı kompanse edildi.** 2023 yılında 35.538.387 yolcuya hizmet veren Antalya havalimanı 2019'un %0,4 gerisinde kalırken, 2022 yılının ise %14 üzerinde rakamlara ulaşmıştır. **Tekrar hatırlatmak isteriz ki; Şirket, Antalya Havalimanında yaklaşık olarak 765 milyon EUR yatırımla terminal genişlemesi, hava tarafı genişlemesi ve 70 bin m²'lik yeni dış hat terminali yapımının tamamlanmasıyla birlikte havalimanının kapasitesini, mevcut kapasitenin iki katı olan 80 milyona çıkaracaktır.** Yaklaşık 600 milyon EUR olarak öngörülen ilk etap yatırımının, 2 ila 3 yıl arasında tamamlanması planlanmaktadır. Geriye kalan 165 milyon EUR yatırımın öngörüldüğü ve 2040 yılında hizmete girecek olan yeni dış hatlar terminalinin yapımına ise 2038 yılında başlanacaktır.

- **TAV Havalimanları, 2023 yılında Ankara Havalimanı'nda 11.914.082 yolcuya hizmet vermiştir. 2023 yılında Ankara dış hat yolcu sayısında Ajet büyümesinin katkıları gözlenmiştir. Bu doğrultuda, Ajet'in var olan büyüme planıyla Ankara yolcu sayısında önemli büyümeler bekleyebiliriz.** Hatırlayacak olursak Şirket, 2022 yılının Aralık ayında kazandığı ihaleyle Mayıs 2025 ile Mayıs 2050 tarihleri arasındaki 25 yıllık dönemde Ankara Esenboğa Havalimanı'nın işletme imtiyazına sahip olmuştur. Yaklaşık 210 milyon EUR'luk ilk etap yatırımının öngörüldüğü sözleşmesi kapsamında; yeni pist, otopark, 5 MW güneş paneli ve diğer çeşitli yatırımlara 2023 yılında başlanmıştır. 30 Eylül 2023 itibarıyla inşaatın %25'i tamamlanmış durumdadır. Yaklaşık 90 milyon EUR yatırımın öngörüldüğü, terminal genişlemesi ve hava tarafı yatırımlarını içeren ikinci etaba ise en geç 2038 yılında başlanacaktır. İkinci etabın da 2 ila 3 yıl arasında tamamlanması planlanmaktadır.

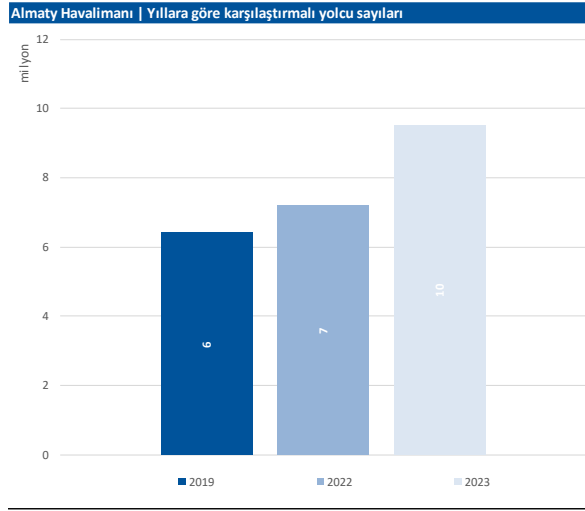


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri



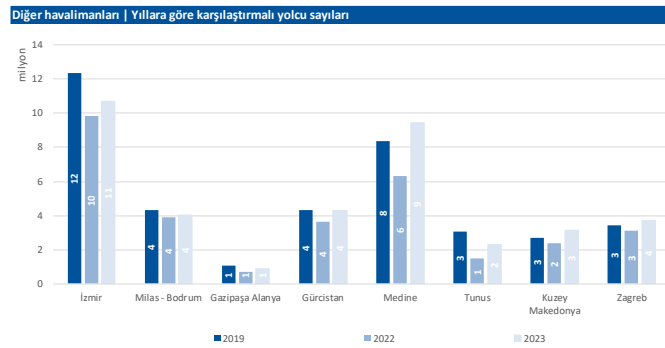
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **2022 yılında parlayan yıldız olarak karşımıza çıkan Almatı, 2023 yılında da benzer performans göstermiştir.** Rus hava sahasını kullanamayan hava yolları için Almatı Havalimanı önemli bir alternatif oluşturmaya devam etti. Verimlilik iyileştirmeleri ve artan dış hat kargo uçuşları ile 2022'den itibaren Almatı'nın satış geliri ve FAVÖK'ü önemli oranda arttı. Yeni dış hat terminali inşaatının 30 Eylül 2023 itibarıyla %76'sı tamamlanmış durumdadır ve 2024 yılının ikinci yarısında devreye girmesi planlanmaktadır. Yeni terminal ile birlikte var olan kapasite iki katına çıkacaktır. Kapasite artışının sağlayacağı yolcu geliri katkısının yanı sıra yeni terminal ile TAV Havalimanları, ticari alanları işletmeye başlayacak. Şirket, 2023 yılında 5.5 milyonu iç hat, 4 milyonu dış hat olmak üzere 9.5 milyon yolcuya hizmet verdi. Düşük maliyetli havayolu şirketi FlyArystan sayesinde tüm zamanların en yüksek iç hat yolcu trafiğine ulaşıldı (**2019 yılından bu yana Hitit Bilgisayar'ın yolcu hizmet sistemi çözümlerini kullanan FlyArystan, 2024 yılında aralarındaki iş ilişkisinin 3 yıl daha uzatılmasına karar verdiğini duyurduğunu bahsi geçmişken hatırlatmak isteriz.**). Kazakistan Ulaştırma Bakanı Kasım 2023 yaptığı yorumda, 2023 yılında 100 adet uçaktan oluşan Kazak toplam filosunun, 2025 yılında 145'e çıkmasını planladıklarını açıkladı.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **2022 yılında 2019 rakamlarına ulaşamayan İzmir, Milas – Bodrum, Gazipaşa Alanya ve Tunus havalimanları, 2023 yılında 2019'un üzerinde yolcu rakamlarına gelmeyi başardı.** Ayrıca, 2023 yılında TIBAH hisse satışından 82,7 milyon EUR'luk gelir etkisi gördük.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- Ekim 2023'te yayımlanan Eurocontrol raporunda, hava trafiğindeki büyüme geçmişi ve 2029 yılına kadar baz senaryo büyüme tahminlerine, ECAC ülkeleri ve Türkiye için "2024'e başlarken havacılık sektör görünümü" kısmında yer vermiştik. Aşağıda, TAV Havalimanları'nın işlettiği Gürcistan ve Kuzey Makedonya ait verileri bulabilirsiniz.

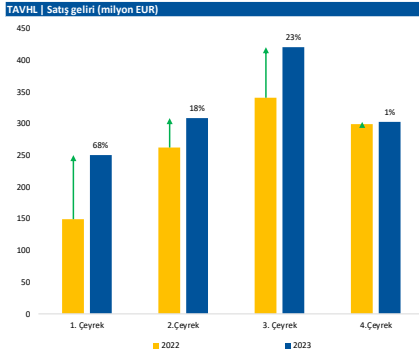
Eurocontrol Gürcistan 2023 - 2029 büyüme tahminleri			
	Yüksek senaryo	Baz senaryo	Düşük senaryo
2019	.	-9.3%	.
2020	.	-53.0%	.
2021	.	32.0%	.
2022	.	70.0%	.
2023	53.0%	51.0%	50.0%
2024	16.0%	13.0%	11.0%
2025	3.8%	2.2%	0.8%
2026	3.9%	2.5%	1.2%
2027	3.8%	2.4%	1.2%
2028	3.9%	2.6%	1.3%
2029	3.6%	2.2%	0.9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

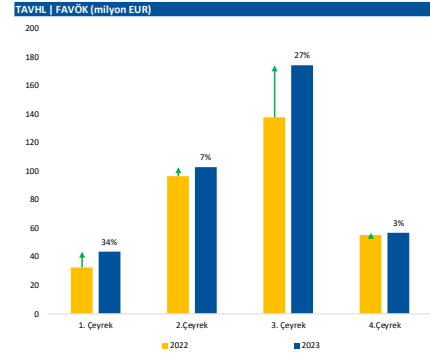
Eurocontrol Kuzey Makedonya 2023 - 2029 büyüme tahminleri			
	Yüksek senaryo	Baz senaryo	Düşük senaryo
2019	.	15.0%	.
2020	.	-57.0%	.
2021	.	62.0%	.
2022	.	51.0%	.
2023	16.0%	15.0%	15.0%
2024	8.3%	6.8%	5.1%
2025	4.4%	2.2%	0.0%
2026	4.4%	2.7%	0.8%
2027	4.0%	2.3%	0.5%
2028	3.5%	2.1%	0.5%
2029	2.8%	1.3%	-0.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

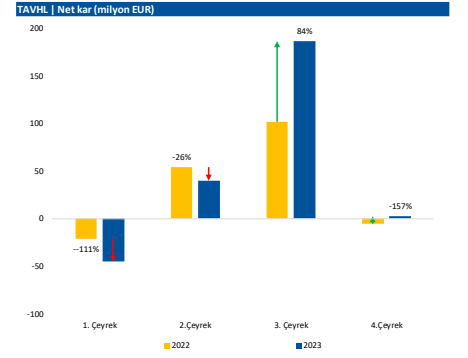
- 2023 yıl sonu finansallarında uygulanacak olan enflasyon muhasebesiyle, (Şirket'in fonksiyonel para birimi EUR) Şirket, VUK tarafında pozitif etki görecektir. Bu etkinin ne kadar gerçekleşeceğini tam hesaplayamamakla beraber son çeyrekte net kar elde edeceğini düşünüyoruz. Aşağıdaki tablolarda, Şirket'in 2022 ve 2023 yıllarına ait çeyrek dönemlik karşılaştırmaları yer alıyor.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

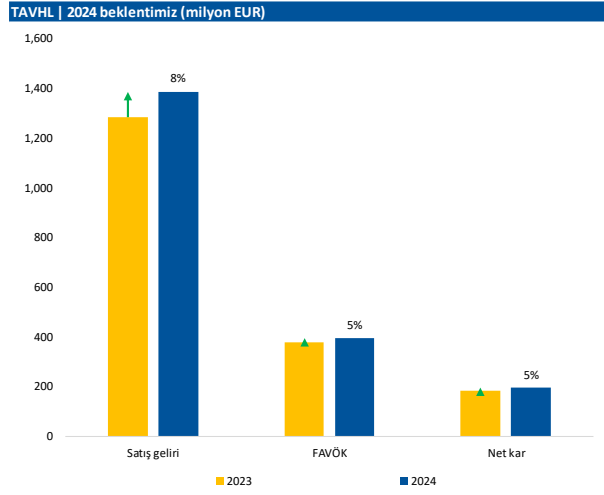


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

- Aşağıdaki tabloda 2023 yılı son çeyrek tahminlerimizi bulabilirsiniz.

TAVHL (milyon EUR)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	298.9	421	302.8	1%	-28%
FAVÖK	55	174.6	56.7	3%	-68%
Net Kar	-5.3	187.2	3.0	n.m.	-98%

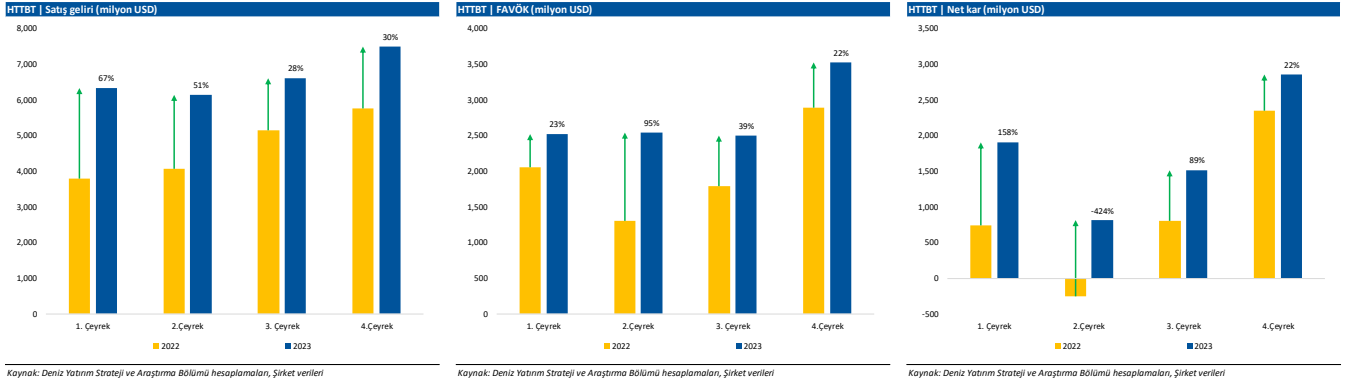
- Son olarak, 2024 yıl sonuna ilişkin beklentilerimizin 2023 yılı beklentilerimize göre oluşturduğu büyüme potansiyeline bakacak olursak; USD bazında satış gelirisinin %8, FAVÖK'ün %5 ve net karın ise %5 büyümesini beklemekteyiz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Hitit Bilgisayar (HTTBT)

- **Hitit Bilgisayar için 1 Aralık 2023 tarihinde detaylı toplantı notumuzu paylaşmıştık.** 2024 yılında var olan büyüme potansiyelini tekrar hatırlatmadan önce gelin son çeyrek beklentilerimiz doğrultusunda Şirket'in 2023 yılını nasıl bitireceğine bir göz atalım.
- **Önceki sayfalarda yer alan analizlerimizde, sektörde halka açık bulunan ve dünya çapında büyüklüğe ulaşmış 3 havacılık şirketinin verilerini gördük. Türkiye'nin pandemi öncesi verileri yakaladığını, 2023 yılında normalleşme adımlarının başladığına ise yer yer değindik.** Havacılık sektörü hisselerinin 2022 yılında gerçekleştirdikleri güçlü finansal sonuçlar çerçevesinde bazı çeyreklerde 2022 yılının gerisinde (yabancı para cinsinden) büyüme sergilediğini gördük. **Hitit Bilgisayar ise 2023 yılında ciro, FAVÖK ve net kar olmak üzere 3 ana kalemde de USD bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre büyümeyi başardı. Halihazırda Şirket, 9A23 rakamlarıyla, Fiyat Tespit Raporu'ndaki cironun %73'üne ulaştı.**



- **2023 yılının ilk yarısında getirilen deprem vergisi, yıl sonu tahminimiz için aşağı yönlü risk oluşturuyordu. 2023 yıl sonu finansallarında uygulanacak olan enflasyon muhasebesiyle, (Şirket'in fonksiyonel para birimi USD) Şirket, VUK tarafında pozitif etki görecektir. Bu da yıl sonu tahminimizdeki aşağı yönlü risk olasılığını görece azaltmaktadır.**

- **2023 yıl sonu beklentilerimiz.** Aşağıdaki tabloda kolaylıkla görüleceği üzere, son çeyrek tahminlerimiz, USD bazında çeyrek dönem nezdinde, ciro, FAVÖK ve net kar sıralamasında %14, %42 ve %88’lik büyümelere işaret ediyor.

HTTBT (milyon USD)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	5.8	6.6	7.50	30%	14%
FAVÖK	2.9	2.5	3.53	22%	41%
Net Kar	2.3	1.5	2.86	22%	88%

- **Şirket, USD bazında 2023 yılı beklentilerini; i) ciroda %33 ile %38 aralığında büyüme ii) FAVÖK’te %43 ile %48 aralığında marj iii) net karda %25 ile %30 aralığında marj iv) yatırım/ciro oranı %30 ile %35 aralığında olarak korumaktadır.** Açıklanan beklentiler paralelinde alt ve üst bantlara göre, 2023 yıl sonu satış geliri, FAVÖK, net kar ve yatırım harcaması tutarlarını hesapladık ve elde ettiğimiz rakamları 9A23 sonuçlarıyla karşılaştırdık. **Aşağıdaki tablolarda yer aldığı üzere Şirket, yıl başlangıcında paylaştığı beklentilerle oldukça paralel ve başarılı bir yıl geçirmektedir.**

	2023 yılı alt banda göre beklentiler	9A23 gerçekleşen	Karşılama Oranı
Net satış geliri (%33 büyüme)	24,999	19,100	76%
FAVÖK (%43 FAVÖK marjı)	10,749	7,573	70%
Net kar (%25 Net kar marjı)	6,250	4,241	68%
Yatırım harcaması (%30 yatırım/ciro)	7,500	7,400	99%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

	2023 yılı üst banda göre beklentiler	9A23 gerçekleşen	Karşılama Oranı
Net satış geliri (%38 büyüme)	25,938	19,100	74%
FAVÖK (%48 FAVÖK marjı)	12,450	7,573	61%
Net kar (%30 Net kar marjı)	7,782	4,241	55%
Yatırım harcamaları (%35 yatırım/ciro)	9,078	7,400	82%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **Gelelim 2023’te yılında yaşanan önemli gelişmelere:**

- Şirket, 23 Şubat 2023 tarihinde yaptığı KAP bildirimini ile **AJet’in Hitit Bilgisayar çözümlerini kullanacağını,**
- 6 Kasım 2023 günü yaptığı KAP bildiriminde, **mevcut müşterilerinin hacim artışlarını, yeni müşterilerinin kapasite ihtiyacını ve yeni iş kolu olan Acente Dağıtım Sistemi altyapı ve işletim kapasitesini karşılamak amacıyla, altyapısında ihtiyaç duyulan hibrit bulut ortamında teminine ilişkin altyapı yatırımı yapılmasına karar verildiğini,**
- 15 Kasım 2023 günü yaptığı KAP bildiriminde, **Şirket ile Türk Hava Yolları AO arasında; Şirket’in Crane Acente Portalı ("Crane APP") teknoloji platformu ve dağıtım altyapısının kullanımına istinaden "Dağıtım Hizmetleri Sözleşmesi" imzalandığını duyurdu.**

- Şirket'in 2023 yılında gerçekleştirdiği önemli partner kazanımlarının finansallara etkilerini henüz görmedik. AJet, 24 Kasım 2023 günü yaptığı lansmanda 2024 yılı Mart sonu itibarıyla uçuşlarına başlayacağını duyurmuştu. Bu, AJet'in Mart ayından sonra Şirket için sürekli gelir haline gelmesi demek. Şirket, 29 Kasım 2023'te yaptığı yatırımcı ve analist toplantısında, Türk Hava Yolları projesinin finansallara etkisinin, 2024 yılının ikinci yarısından sonra beklenmesi gerektiğini ifade etmişti. Halihazırda 2023 yılında güçlü büyümeler gerçekleştiren Şirket'in 2024 yılında etkisini görmeyi beklediğimiz projeleri oldukça yüksek önem arz etmektedir. Bu iki projenin olası etkilerini çeşitli varsayımlar altında daha önce hesaplamaya çalışmış ve toplantı notumuzda detaylı olarak açıklamıştık. Kısaca hatırlayacak olursak:

- **AJet projesi için Pegasus rakamlarını baz alarak tahminlerde bulunmuştu.** Bu doğrultuda, 9A23 verileri ışığında yaptığımız hesaplamalarla, **AJet'in Hitit'e ait satış gelirlerine yaklaşık %18'lik katkı sağlamasını beklemekteyiz.**

9A23		
	Yolcu Sayısı (milyon kişi)	Gelir ('000 USD)
Pegasus	23.8	5.032
Anadolujet	16	x
Olası AnadoluJet Geliri ('000 USD)		3.383

Yolcu sayısına göre hesaplama		9A23
Satış gelirleri ('000 USD)		19.100
Pegasus geliri ('000 USD)		5.032
	Pegasus/ Satış geliri	26%
Olası AnadoluJet geliri ('000 USD)		3.383
	Anadolujet/ Satış geliri	18%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Şirket verileri

- **Türk Hava Yolları projesi için ise Pakistan International Airlines pilot projesi baz almıştık.** Varsayımlarımız doğrultusunda, Türk Hava Yolları projesi ile tüm bölgelerin geçişi tamamlandıktan sonra yaklaşık 10 milyon USD gelir yaratma potansiyeli olduğunu görmekteyiz.

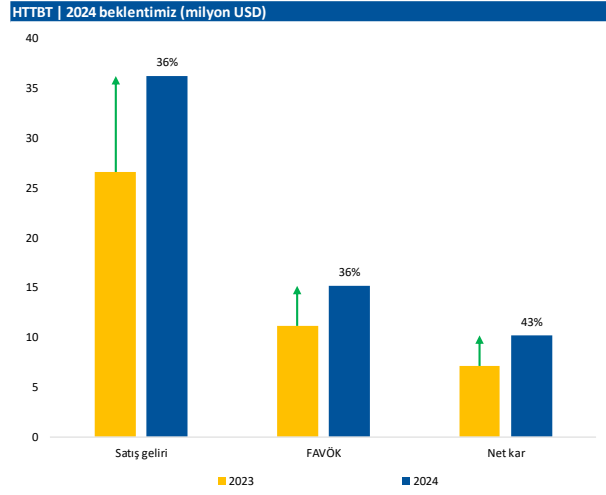
Yolcu sayısına göre hesaplama		
	Yolcu Sayısı (milyon kişi)	Gelir ('000 USD)
Pakistan International Airlines	4,5	1,187
Türk Hava Yolları	38.3	x
Olası Türk Hava Yolları Geliri ('000 USD)		10,105

Yolcu sayısına göre hesaplama		9A23
Satış gelirleri ('000 USD)		19,100
SaaS gelirleri ('000 USD)		11,873
Pakistan International Airlines geliri ('000 USD)		1,187
	Pakistan International Airlines/ SaaS geliri	10%
	Pakistan International Airlines/ Satış geliri	6%
Olası Türk Hava Yolları geliri ('000 USD)		10,105

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Şirket verileri

- **23 Mart 2023 tarihinde paylaştığımız raporda AJet'in, Hitit Bilgisayar çözümlerini kullanmasının gelire katkısının yanında iç ve dış pazarlarda yeni anlaşmalara öncülük edebileceğine değinmiştik.** Devamında gelen Türk Hava Yolları anlaşması ile bu yönde var olan düşüncemiz daha da güçlenmiştir.
- Tüm bunların yanı sıra, yukarıda sektörde yer alan, halka açık konumda bulunan ve küresel çapta adından söz ettiren 3 havacılık şirketinin için yer yer büyüme hedeflerine değindik.
- **Gelin Hitit Bilgisayar'ın bu büyüme hedeflerinden nasıl etkilendiğine bakalım:**
 - **Hitit'in 'Crane PSS' Yolcu Hizmetleri Sistemini kullanan Pegasus ve kullanacak olan AJet'in her büyüme adımı Şirket'i doğrudan etkileyecektir.**
 - **Crane Acenta Sistemini kullanacak olan Türk Hava Yolları'nın, yurt dışı yolcu sayısının yaklaşık %60'ı GDS sistemi ile rezervasyon yaptırmaktadır.** Bu nedenle Türk Hava Yolları'nın özellikle yurtdışı yolcu sayısını artırmaya yönelik her adımı Hitit Bilgisayar için büyüme potansiyeli oluşturacaktır.
 - **Almati Havalimanı'nı güçlendiren TAV Havalimanları, yeni dış hat yatırımıyla yerel firmaların büyüme hedeflerine destek olmaktadır.** Şirket'in 2024 yılında yaptığı ilk açıklaması ise, Kazakistan'ın ulusal havayolu şirketi Air Astana'ya bağlı bir havayolu firması olan ve faaliyete başladığı 2019 yılından bu yana Hitit'in yolcu hizmet sistemi çözümlerini kullanan FlyArystan ile Hitit arasındaki iş ilişkisinin 3 yıl daha uzatılması yönünde oldu.

- Son olarak, 2024 yıl sonuna ilişkin beklentilerimizin 2023 yılı beklentilerimize göre oluşturduğu büyüme potansiyeline bakacak olursak; USD bazında satış gelirin %36, FAVÖK'ün %36 ve net karın ise %43 büyümesini beklemekteyiz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Havacılık sektörü benzer şirket karşılaştırmaları

THYAO

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
DEUTSCHE LUFT-RG	ALMANYA	9,857	-4.4%	-0.1%	-0.6%	-6.6%
AIR FRANCE-KLM	FRANSA	3,266	-5.5%	-5.8%	-4.9%	-17.0%
AIR CHINA LTD-A	ÇİN	14,187	4.1%	2.5%	-5.6%	0.4%
AEROFLOT	RUSYA	1,728	-1.4%	2.4%	0.2%	12.3%
DELTA AIR LI	ABD	25,874	1.3%	5.3%	18.9%	0.7%
Medyan			-1.4%	2.4%	-0.6%	0.4%
Türk Hava Yolları	Türkiye	12,899	1.9%	17.4%	28.7%	28.9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
DEUTSCHE LUFT-RG	ALMANYA	2.9	2.6	5.0	4.4
AIR FRANCE-KLM	FRANSA	2.2	2.0	2.5	1.9
AIR CHINA LTD-A	ÇİN	7.2	6.8	19.0	13.3
AEROFLOT	RUSYA	---	---	---	---
DELTA AIR LI	ABD	4.6	4.4	6.2	5.6
Medyan		3.7	3.5	5.6	5.0
Türk Hava Yolları	Türkiye	3.8	3.2	5.1	4.4
Prim/(İskonto)		2%	-8%	-8%	-12%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

PGSUS

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
RYANAIR HLDGS	İRLANDA	24,344	1.0%	10.2%	19.5%	4.8%
SOUTHWEST AIR	ABD	18,341	7.0%	13.7%	40.3%	12.5%
EASYJET PLC	İNGİLTERE	5,423	-4.4%	9.3%	39.5%	7.8%
WIZZ AIR HOLDING	İSVİÇRE	2,843	-6.4%	-1.1%	23.8%	-7.3%
AIR ARABIA PJSC	BAE	3,723	-0.7%	3.5%	9.6%	5.3%
Medyan			-1%	9%	24%	5%
Pegasus	Türkiye	2,598	2.0%	12.2%	10.9%	23.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
RYANAIR HLDGS	İRLANDA	7.2	5.8	11.9	9.3
SOUTHWEST AIR	ABD	5.8	4.7	17.6	13.7
EASYJET PLC	İNGİLTERE	3.0	2.8	8.8	7.9
WIZZ AIR HOLDING	İSVİÇRE	5.3	4.1	8.4	6.2
AIR ARABIA PJSC	BAE	5.7	5.9	9.2	8.7
Medyan		5.7	4.7	9.2	8.7
Pegasus	Türkiye	3.8	2.9	5.4	4.0
Prim/(İskonto)		-32%	-38%	-41%	-54%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

TAVHL

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
AENA SME SA	İSPANYA	27,313	1.5%	-1.1%	13.4%	1.8%
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	25,881	1.6%	2.8%	-4.1%	8.4%
ADP	FRANSA	13,466	-4.0%	1.5%	8.6%	2.0%
FRAPORT AG	ALMANYA	5,413	-4.1%	-3.7%	4.3%	-4.2%
MALAYSIA AIRPORT	MALEZYA	2,768	0.0%	2.7%	7.8%	7.3%
Medyan			0%	2%	8%	2%
Tav Havalimanları	Türkiye	1,814	8.8%	27.2%	32.4%	45.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
AENA SME SA	İSPANYA	10.2	9.7	15.7	14.6
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	22.8	18.7	40.0	30.5
ADP	FRANSA	10.2	9.4	22.5	18.1
FRAPORT AG	ALMANYA	11.0	10.0	11.0	9.7
MALAYSIA AIRPORT	MALEZYA	6.8	6.4	17.9	15.6
Medyan		10.2	9.7	17.9	15.6
Tav Havalimanları	Türkiye	5.7	4.3	10.0	7.3
Prim/(İskonto)		-44%	-56%	-44%	-53%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

HTTBT

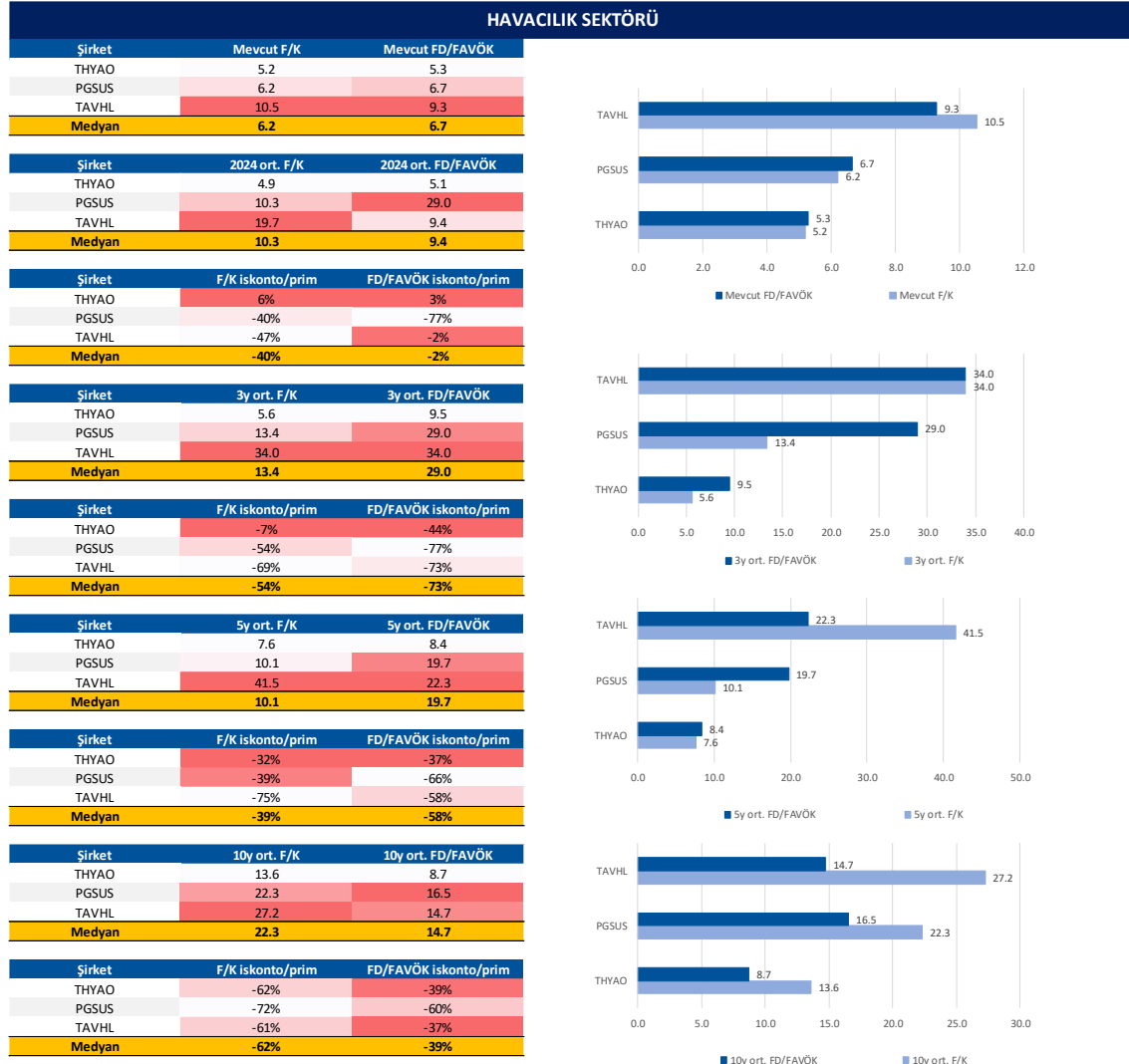
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
AMADEUS IT GROUP	İSPANYA	31,445	-5.2%	-2.6%	8.3%	-3.5%
SABRE CORP	ABD	1,533	-0.2%	-2.1%	23.2%	-5.9%
TRAVELSKY TECH-H	ÇİN	3,028	-0.3%	-35.9%	-36.2%	-41.0%
Medyan			0%	-3%	8%	-6%
Hitit Bilgisayar	Türkiye	295	-0.4%	18.8%	22.3%	27.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
AMADEUS IT GROUP	İSPANYA	12.6	11.4	21.6	18.8
SABRE CORP	ABD	9.7	7.5	27.4	6.9
TRAVELSKY TECH-H	ÇİN	3.4	2.9	10.0	8.2
Medyan		9.7	7.5	21.6	8.2
Hitit Bilgisayar	Türkiye	---	---	---	---
Prim/(İskonto)		---	---	---	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

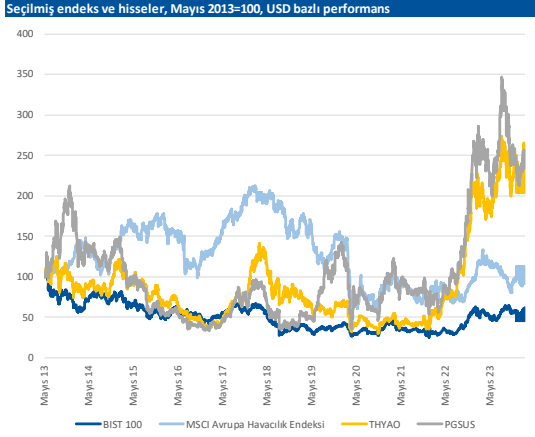
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi



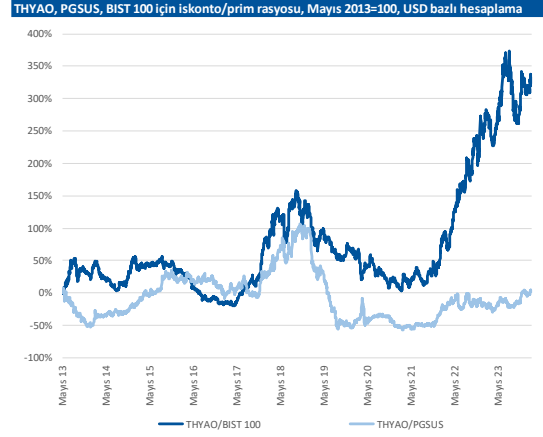
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

*3 yıllık ortalama 2021 - 2023, 5 yıllık ortalama 2019 - 2023 ve 10 yıllık ortalama 2014 - 2023 arasındaki yılları içermektedir.

Havacılık sektörü performansları



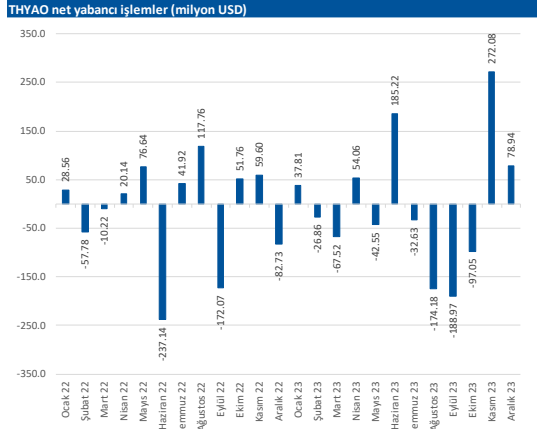
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Bloomberg



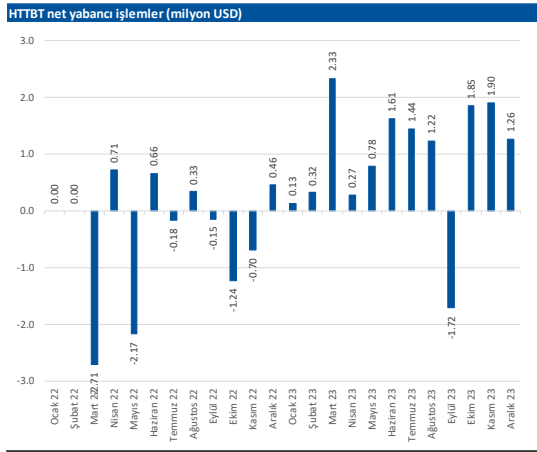
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Bloomberg

- Yukarıda yer alan grafiklerden de net şekilde görüldüğü üzere, Mayıs 2013 ile kıyaslandığında, USD bazında, BIST 100 endeksi (%-38) ve MSCI Avrupa havacılık endeksi (%-8) ile karşımıza çıkarken, THYAO son kapanışı ile birlikte %164, PGSUS ise %156 performans sergilemektedir.

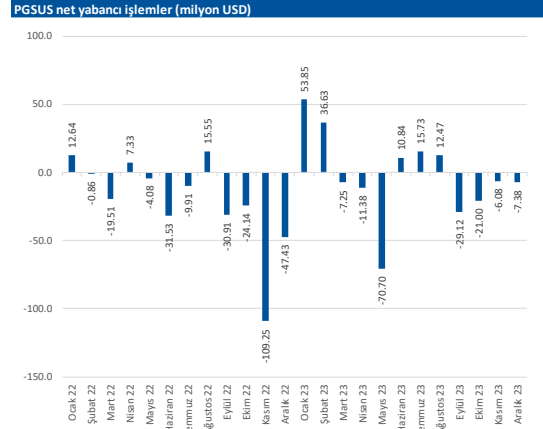
Havacılık sektörü net yabancı işlemleri



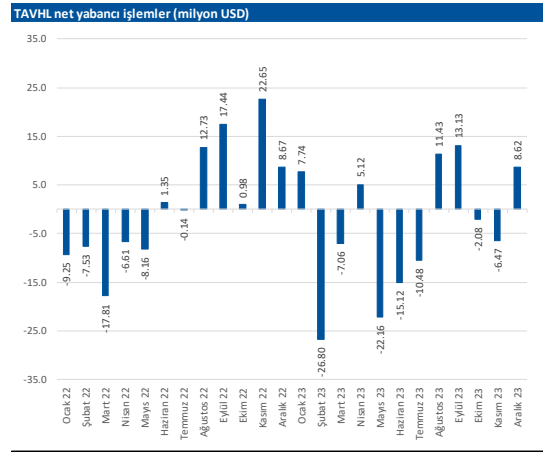
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



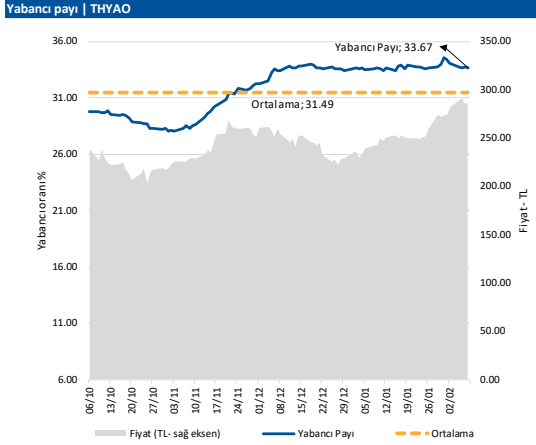
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



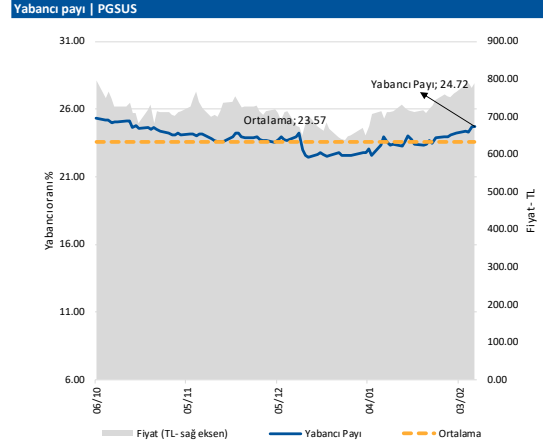
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Aralık ayında, THYAO hissesinde +79 milyon dolar, PGSUS nezdinde -7.3 milyon dolar, HTTBT hissesinde +1.2 milyon dolar ve TAVHL cephesinde +8.6 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

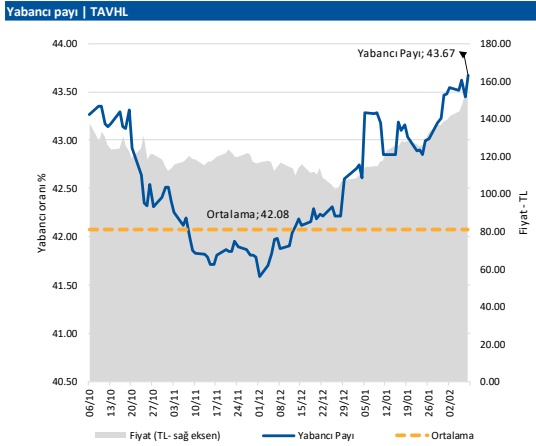
Son 90 güne ait yabancı payı & fiyat grafikleri



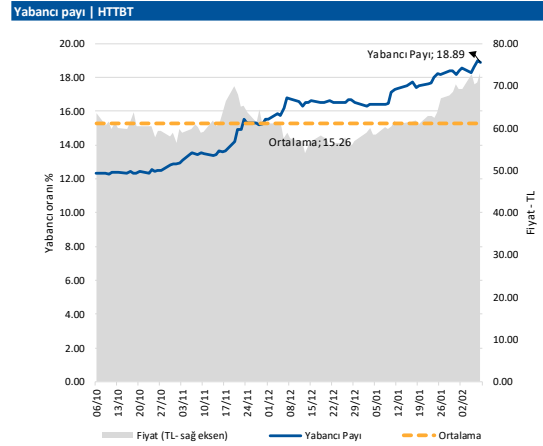
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.