

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

Artan jeopolitik risk sonrası bilgi notu

Havayolu taşımacılığı, bugün geldiği önemli nokta ile, yaşanan doğal afetler ve siyasi gerginlikler gibi olaylarda etkilenmesini beklediğimiz ilk sektör olarak karşımıza çıkmakta.

Uzun Ramazan Bayramı tatilinde artan mobilite havacılık sektörünü desteklerken, yakın coğrafyamızda gerçekleşen jeopolitik gerginlik haberleri doğrultusunda Orta Doğu bölgesinin havacılık sektörü üzerindeki etkilerini hızlıca inceledik.

Hatırlayacak olursanız, bu raporda yaptığımız benzer çalışmayı, ilk olarak deprem sonrası bilgilendirme notu ile, sonrasında ise yine Tel Aviv uçuşlarının askıya alınması üzerine yapmıştık.

➤ **Tel Aviv uçuşlarının askıya alınması üzerine yaptığımız inceleme:** 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 açıklamışlardı. Bu paralelde güvenlik önlemleri nedeniyle Türk Hava Yolları ve Pegasus da doğal olarak Tel Aviv uçuşlarını iptal etmişti. Tel Aviv uçuşları, Türk Hava Yolları satış gelirleri içinde yaklaşık %1, Pegasus'ta ise toplam kapasitenin içinde %1-2 civarlarında paya sahipti.

- 31 Ocak 2024'te yayımlanan IATA raporuna göre, 2023 yılında Orta Doğu bölgesinin pazar payı %9,4 olarak gerçekleşmiştir.
- Eurocontrol trafik verilerine göre, 01 Ocak 2024-13 Nisan 2024 tarihleri arasında ECAC ülkelerinden Orta Doğu bölgesine günlük ortalama 1.246 uçuş gerçekleşmiş ve ECAC ülkelerinden en çok uçuş gerçekleşen 2. bölge olmuştur.
- Jeopolitik gerginlik haberleriyle yükselen petrol fiyatları, gerginliğin azalmasıyla gerilemeye başladı. Brent petrol varil başına 90\$ seviyesinde işlem görmektedir. 2023 yılı verilerine göre Orta Doğu bölgesi **Türk Hava Yolları**'nın satış geliri içinde %10'luk paya sahiptir. Tel Aviv uçuşlarında olduğu gibi İran'ın payı yaklaşık %1'dir. **Pegasus** tarafında da yine Tel Aviv uçuşlarında olduğu gibi, İran uçuşlarının, toplam kapasite içinde önemli bir payı olmasını beklememekteyiz. **Tav Havalimanları** ise, Orta Doğu'da Medine Havalimanı'nda hizmet vermektedir.

İlgili gelişmeler henüz değerlememiz açısından herhangi bir risk unsuru oluşturmamaktadır. Ramazan Bayramı ile başlayan ve neredeyse yaz aylarını aratmayan hava koşullarının turizmi destekleyecek olmasına ek enflasyon muhasebesinin yarattığı kafa karışıklığından etkilenmeyen ve hatta bu düzenleme ile net kar tarafında güçlü finansal sonuçlar açıklamaya devam edecek olan havacılık sektörü hisselerini beğenmeye devam ediyoruz.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	THYAO
Mevcut Fiyat (TL)	309.25
Hedef Fiyat (TL)	380.00
Getiri Potansiyeli (%)	23%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	123.40 312.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	10,603
Sermaye (mln TL)	1,380
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	426,765
Hedeflenen Piyasa Değeri	524,400
Net Borç	242,746
Firma Değeri	669,511

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	27%	132%	35%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	2%	20%	3%

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	206.00
Hedef Fiyat (TL)	167.60
Getiri Potansiyeli (%)	-19%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	63.70 206.30
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	562
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	74,836
Hedeflenen Piyasa Değeri	60,886
Net Borç	34,766
Firma Değeri	109,602

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	18%	80%	151%	92%
BIST100 Rölatif Getiri	10%	43%	30%	46%

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)	882.00
Hedef Fiyat (TL)	1118.00
Getiri Potansiyeli (%)	27%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	403.00 979.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,156
Sermaye (mln TL)	102
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	90,228
Hedeflenen Piyasa Değeri	114,371
Net Borç	84,905
Firma Değeri	175,134

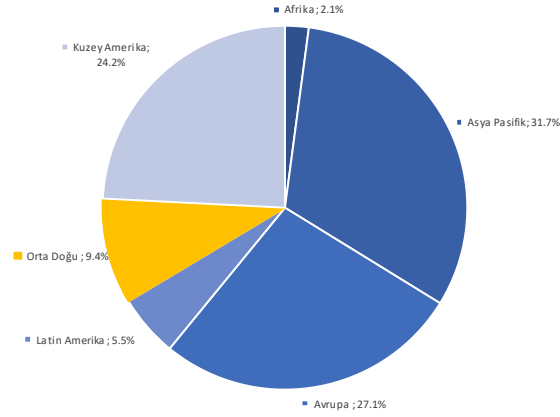
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	24%	75%	36%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	-2%	-9%	3%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

- 31 Ocak 2024'te yayımlanan IATA raporuna göre, Orta Doğu bölgesinin pazar payı %9,4 olarak gerçekleşmiştir. Orta Doğu bölgesi, 2023 yılında, pandemi öncesi seviyelere yaklaşmıştır. 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

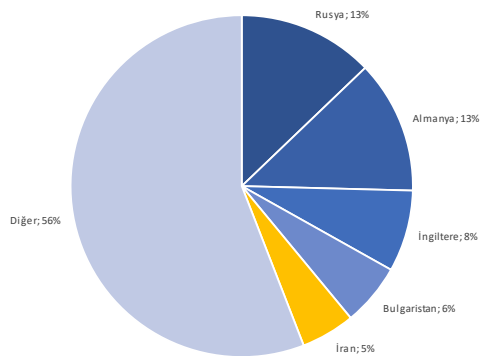
- Eurocontrol trafik verilerine göre, 01 Ocak 2024-13 Nisan 2024 tarihleri arasında ECAC ülkelerinden Orta Doğu bölgesine günlük ortalama 1.246 uçuş gerçekleşmiş ve ECAC ülkelerinden en çok uçuş gerçekleşen 2. bölge olmuştur.

1 Ocak - 13 Nisan 2024 tarihleri arası ortalama günlük uçuş rakamları			
Bölge eşleştirmeleri	Günlük uçuş	2023'e göre	2019'a göre
ECAC ↔ ECAC	18,931	5%	-9%
ECAC ↔ Orta Doğu	1,246	-2%	-5%
ECAC ↔ Kuzey Atlantik	1,048	8%	9%
ECAC ↔ Kuzey-Afrika	1,034	14%	10%
ECAC ↔ Asya/Pasifik	773	28%	0%
ECAC ↔ Güney Afrika	311	3%	-3%
ECAC ↔ Diğer Avrupa Ülkeleri	239	1%	-70%
ECAC ↔ Orta Atlantic	199	3%	5%
ECAC ↔ Güney Atlantik	184	13%	3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

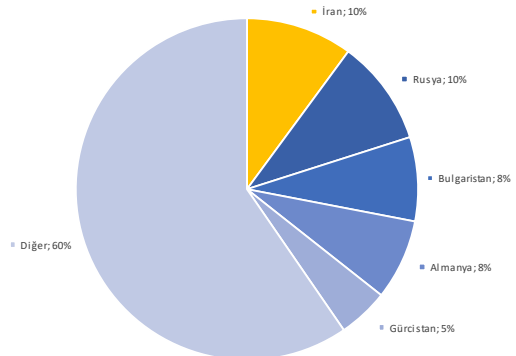
- Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre, 2023 yılında ülkemizi ziyaret eden yabancıların %5'ini, 2024 yılının ilk iki ayında ise %10'unu İran oluşturmaktadır.

Ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin milletlere göre dağılımı | 2023



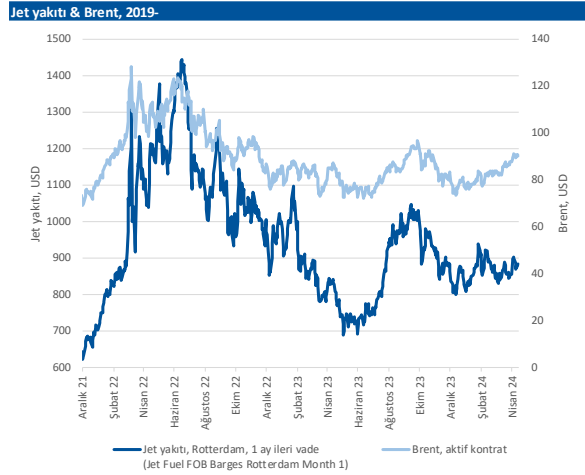
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin milletlere göre dağılımı | Ocak-Şubat 2024



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Kültür ve Turizm Bakanlığı

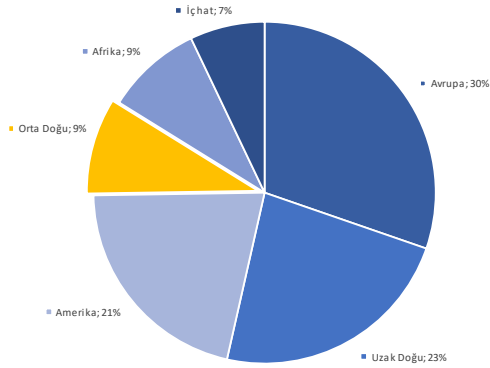
- Havacılık sektörünün en önemli maliyet kalemini oluşturan petrol fiyatları, artan gerginlik doğrultusunda varil başına 90 doların üzerine hareket etti. Ancak, gerginliğin kalıcı olmayacağı yönündeki beklentilerle fiyatlar kısmen sakinledi.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

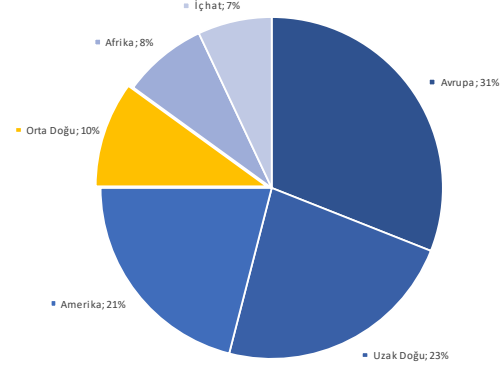
- **Türk Hava Yolları.** 2023 yılı verilerine göre Orta Doğu bölgesi Türk Hava Yolları'nın satış geliri içinde %10'luk paya sahiptir. Tel Aviv uçuşlarında olduğu gibi İran'ın payı yaklaşık %1'dir. Tel Aviv'le başlayan gerginlikle Şirket, Orta Doğu uçuşlarını başka bölgelere yönlendirmeye başlamıştı.

Bölgesel gelir dağılımı | 2022



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, THY

Bölgesel gelir dağılımı | 2023



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, THY

- **Pegasus.** Tel Aviv uçuşlarında olduğu gibi, İran uçuşlarının da, toplam kapasite içinde önemli bir payı olmasını beklememekteyiz.
- **TAV Havalimanları.** Şirket, Orta Doğu'da Medine Havalimanı'nda hizmet vermektedir. Orta Doğu bölgesi riski olarak bakacak olursak, 2024 yılının ilk çeyreğinde Medine Havalimanı'nda hizmet verilen yolcu sayısı Şirket'in toplam yolcu sayısının %15,8'ini oluşturmuştur.

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 şekil ve ortamda yayımlanamaz, 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

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