

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

Jeopolitik gelişmeler sonrası bilgi notu

28 Şubat 2026 tarihinde başlayan askeri hareketlilik, ABD ve İsrail'in İran içindeki stratejik askeri ve nükleer altyapı tesislerine yönelik gerçekleştirdiği operasyonlar, Tahran yönetiminin bölgedeki geniş bir coğrafyaya yayılan misilleme saldırılarıyla izlendi. Bu süreç, küresel hava trafiğinin ana arterlerinden biri olan Basra Körfezi ve Doğu Akdeniz aksındaki hava sahalarının kapatılmasına, binlerce uçuşun iptal edilmesine ve havayolu şirketleri için en önemli gider olan yakıt fiyatlarında artışa yol açtı.

Yakın coğrafyamızda gerçekleşen jeopolitik gerginlik haberleri doğrultusunda Orta Doğu bölgesinin havacılık sektörü üzerindeki etkilerini hızlıca inceledik. Hatırlayacak olursanız, bu raporda yaptığımız benzer çalışmayı, geçtiğimiz yıl 13 ve 24 Haziran tarihlerinde de artan jeopolitik gerginlikler üzerine daha önce de sizlerle paylaşmıştık.

■ Orta Doğu'da tırmanan askeri gerginlik neticesinde 2 Mart 2026 itibarıyla bölgedeki 7 ana ülke hava sahalarını sivil trafiğe kapatmış veya geniş kısıtlamalar getirmiştir. Güncel NOTAM bildirimlerine göre İran, hava sahasını 3 Mart tarihine kadar tamamen kapalı tutarken; Irak, Kuveyt, Katar, Bahreyn ve Suriye 2 Mart tarihine kadar sürecek tam kapanma kararları almıştır. İsrail sivil hava sahasını süresiz olarak kapalı tutmaya devam ederken, Ürdün teknik olarak açık görünse de güvenlik riskleri nedeniyle sivil trafiği büyük ölçüde durdurmuştur. Kısıtlamaların sürdüğü Birleşik Arap Emirlikleri'nde ise acil durum güvenlik kontrolü bölgeleri kapsamındaki uygulamalar 2 Mart tarihine kadar uzatılmıştır. Bu, kitlesel kapanmalar sebebiyle, küresel uçuş ağına 28 Şubat'ta 1.800'ü aşkın, 1 Mart tarihinde ise öğle saatleri itibarıyla 716 uçuşun iptal edildiği teyit edilmiştir.

■ Hava sahası kapanmalarının bir diğer etkisi, Avrupa ile Güneydoğu Asya ve Avustralya arasındaki uçuşların ana geçiş noktası olan İran ve Irak hava sahalarının eş zamanlı olarak devre dışı kalmasıdır. Bu durum, Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle halihazırda kapalı olan Kuzey Koridoru'nun ardından, havayolu şirketlerinin elinde kalan son verimli rotaların da kaybı anlamına gelmektedir.

■ Eurocontrol trafik verilerine göre 28 Şubat tarihinde ECAC bölgesinden Orta Doğu Bölgesine uçuşlar geçen yılın aynı dönemine göre %51 azalış gösterdi. Bu tarihe kadar ECAC bölgesinden Orta Doğu bölgesine yapılan uçuşlar yaklaşık %10 artışa işaret etmekteydi. Yılbaşından bugüne ortalama uçuş sayısı 1.518 iken, 28 Şubat tarihinde ortalama uçuş sayısı 625 olarak gerçekleşti.

■ Jeopolitik gerginlik haberleriyle yükselen petrol fiyatları sonrasında Brent petrol varil başına 77 USD seviyesinde işlem görmektedir. Hürmüz Boğazı'nın kapatılması fiyatlamalar üzerinde baskı yaratırken, OPEC+'ın üretimi artırma kararları fiyatları dengeleyici unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu		TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)		309.00
Hedef Fiyat (TL)		454.40
Getiri Potansiyeli (%)		47.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	212.80	369.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		822
Sermaye (mln TL)		363
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	112,254
Hedeflenen Piyasa Değeri	165,075
Net Borç	61,417
Firma Değeri	173,670

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	10%	26%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	-12%	-11%	-15%

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu		THYAO
Mevcut Fiyat (TL)		307.50
Hedef Fiyat (TL)		404.90
Getiri Potansiyeli (%)		31.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	246.66	352.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		15,059
Sermaye (mln TL)		1,380
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	424,350
Hedeflenen Piyasa Değeri	558,762
Net Borç	385,262
Firma Değeri	809,612

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	13%	0%	15%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-10%	-29%	-6%

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu		PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)		196.50
Hedef Fiyat (TL)		305.50
Getiri Potansiyeli (%)		55.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	191.60	287.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		5,096
Sermaye (mln TL)		500
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	98,250
Hedeflenen Piyasa Değeri	152,750
Net Borç	150,861
Firma Değeri	249,111

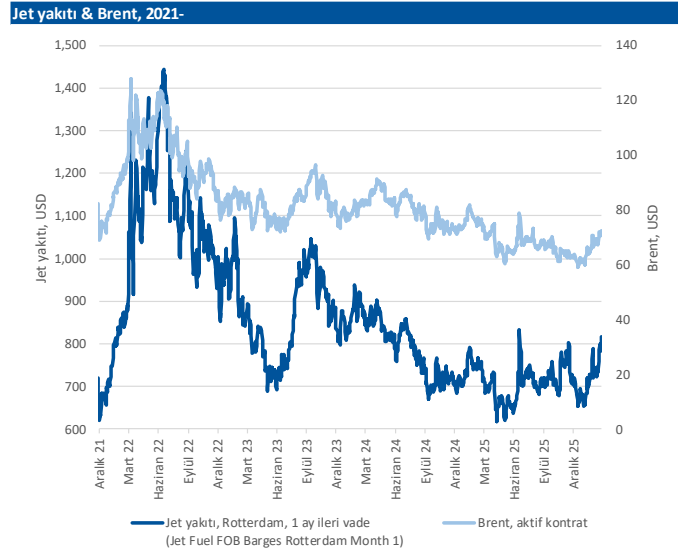
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	-3%	-18%	3%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-23%	-42%	-16%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler üzerindeki etkilerine baktığımızda:

- Açıklanan son finansallar olan 3Ç25 verilerine göre, Orta Doğu bölgesi **Türk Hava Yolları**'nın satış gelirleri içinde %8'lik, yolcu sayısında ise %9'luk paya sahiptir. **Pegasus** cephesinde bölgesel kırım detayları paylaşılsa da geçmişte yaşanan jeopolitik gerginlikler sonucunda uçuşlarını kolaylıkla diğer bölgelere kaydırma kapasitesine sahip olduğu gözlenmiştir. **TAV Havalimanları** ise, Orta Doğu'da Medine Havalimanı'nda hizmet vererek, bölgedeki gerilimin etkilerini en az hisseden havacılık hissesi konumundadır. Keza hava trafiği verilerinde Medine üzerinde uçuşların devam ettiğini görmekteyiz. TAV Havalimanları, 2025 yılına ait finansallarını 18 Şubat tarihindeki yayınlarken; Türk Hava Yolları ve Pegasus 4 Mart tarihinde piyasa kapanışının ardından jeopolitik gerginliğin gölgesinde finansallarını açıklayacak.
- Havayolu şirketleri için jet yakıtı, toplam operasyonel giderlerin %25 ile %35'ini oluşturan en büyük maliyet kalemi konumunda. Petrol fiyatlarının artan gerginlik doğrultusunda varil başına 77 USD seviyesine hareket ettiğini izledik. Hürmüz Boğazı'nın kapatılması fiyatlamalar üzerinde baskı yaratırken, OPEC+'ın üretimi artırma kararları fiyatları dengeleyici unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Açıklanan son finansal sonuçların ardından paylaşılan yatırımcı sunumlarındaki hedge oranlarına bakıldığında; Pegasus Hava Yolları'nın 2026 yılı için öngörülen jet yakıtı tüketiminin %57 gibi yüksek bölümünü, Brent petrol karşılığı varil başına 65-71 USD bandında sabitleyerek korunaklı pozisyon aldığı görülmektedir. Bu oran, petrol fiyatlarının jeopolitik risklerle 80 USD seviyesinin üzerine çıkması senaryosunda Pegasus'a önemli maliyet avantajı ve finansal öngörülebilirlik sağlamaktadır. Öte yandan Türk Hava Yolları, 2026 yılı için %23 ile daha sınırlı hedge oranına sahip olup başabaş noktasını yaklaşık 65 USD olarak belirlemiştir. THY'nin hedge pozisyonu, spot piyasadaki ani fiyat artışlarına karşı daha hassas hale getirmektedir. Nette, ham petrol tarafında karlılığı tehdit edecek seviyelerde fiyat hareketi henüz kaydedilmemiş olsa da crack spread'lerdeki yüksek seviyelerin korunması, havayolu şirketlerinin operasyonel maliyetleri açısından kritik bir gösterge olmaya devam etmektedir.

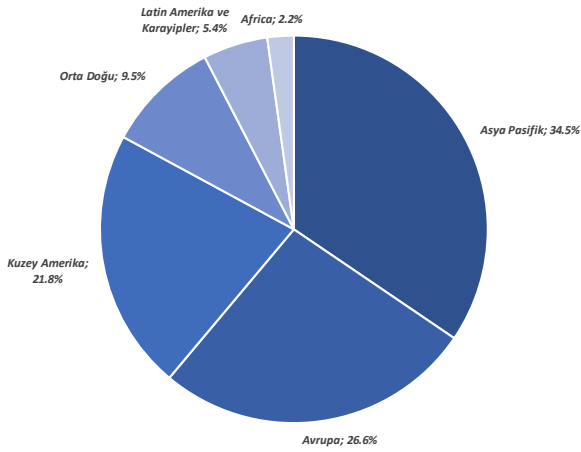


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Orta Doğu payı

- IATA'nın Aralık 2025 verilerine göre, Orta Doğu havacılık sektörü, 2025 yılını küresel büyüme ortalamalarının üzerinde, oldukça güçlü performansla tamamlamıştır. Bölgenin yıllık toplam yolcu trafiği (RPK), %5,3 olan dünya ortalamasını geride bırakarak %6,8 oranında artış göstermiş ve küresel pazardan %9,5 oranında stratejik bir pay almıştır. 2026 yılı projeksiyonları ise bölgenin finansal ve operasyonel yükselişini sürdüreceğine işaret etmekteydi. IATA, Orta Doğu havayollarının 2026 yılında %9,3'lük net kâr marjı ve yolcu başına 28,60 dolarlık kazanç ile dünyanın finansal açıdan en verimli havacılık pazarı olacağını öngörmekteydi. Bölgesel yolcu trafiğinin küresel ortalama olan %4,9'un üzerinde, %6,1 oranında artarak toplam 240 milyon yolcuya ulaşması ve yaklaşık 6,9 milyar dolarlık toplam net kâr elde edilmesi beklenmekteydi. Bu güçlü beklentiler; bölgenin stratejik konumu, altyapı yatırımları ve %5,4'te kalması beklenen kapasite artışının üzerinde seyreden talep büyümesi ile desteklenirken; rapor, aynı zamanda, jeopolitik istikrarsızlıklar ve yapısal zorlukların bu potansiyeli baskılayabileceği konusunda uyarıda bulunmaktaydı.

Yolcu trafiği | Bölgelere göre pazar payı - 2025



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, IATA

Bölgelere göre RPK ve ASK değişimi | 2025

	RPK (%)	ASK (%)	Doluluk oranı
Toplam pazar	5.3	5.2	83.6
Asya Pasifik	9.4	8.3	75.3
Avrupa	7.8	6.5	84.2
Kuzey Amerika	5.3	5.2	84.8
Orta Doğu	7	7.4	83.4
Latin Amerika ve Karayipler	6.8	5.9	81.5
Africa	0.4	2	82.9

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, IATA

- Eurocontrol trafik verilerine göre, 01 Ocak-28 Şubat 2026 tarihleri arasında ECAC ülkelerinden Orta Doğu bölgesine günlük ortalama 1.518 uçuş gerçekleşmiş ve ECAC ülkelerinden en çok uçuş gerçekleşen 2. bölge olmuştur. 28 Şubat uçuşlarında ise günlük ortalama 624 uçuş gerçekleşmiş durumdadır.

1 Ocak - 28 Şubat 2026 tarihleri arası ortalama günlük uçuş rakamları

	Günlük uçuş	2025'e göre	2019'a göre
ECAC ↔ ECAC	18,654	1%	-6%
ECAC ↔ Middle-East	1,518	9%	18%
ECAC ↔ North-Africa	1,301	9%	44%
ECAC ↔ North Atlantic	996	2%	10%
ECAC ↔ Asia/Pacific	974	12%	28%
ECAC ↔ Southern Africa	356	9%	10%
ECAC ↔ Other Europe	237	9%	-70%
ECAC ↔ Mid-Atlantic	214	4%	11%
ECAC ↔ South-Atlantic	208	3%	16%

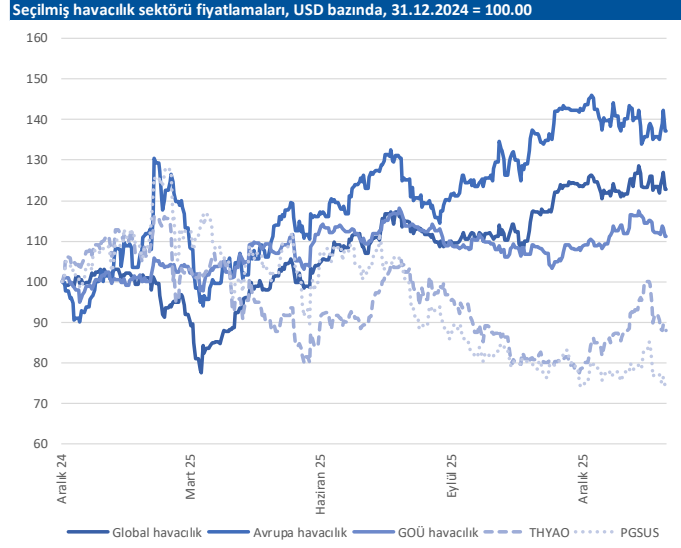
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

28 Şubat ortalama günlük uçuş rakamları

	Günlük uçuş	2025'e göre	2019'a göre
ECAC ↔ ECAC	18,567	3%	7%
ECAC ↔ North-Africa	1,583	4%	39%
ECAC ↔ North Atlantic	1,142	5%	16%
ECAC ↔ Asia/Pacific	973	5%	22%
ECAC ↔ Middle-East	624	-51%	-50%
ECAC ↔ Southern Africa	368	4%	8%
ECAC ↔ Other Europe	262	14%	-68%
ECAC ↔ Mid-Atlantic	232	0%	13%
ECAC ↔ South-Atlantic	204	-3%	7%

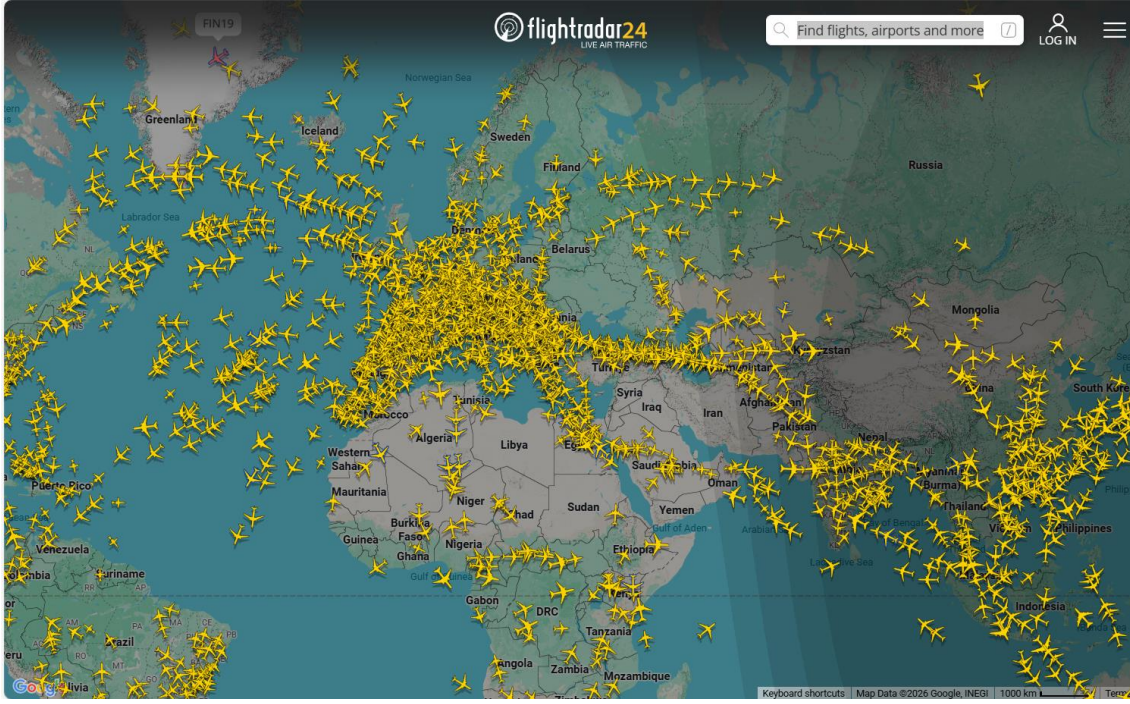
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Eurocontrol

- Global havacılık endekslerine yönelik 28 Şubat kapanışlı fiyatlamaları aşağıdaki grafikte görebilirsiniz.

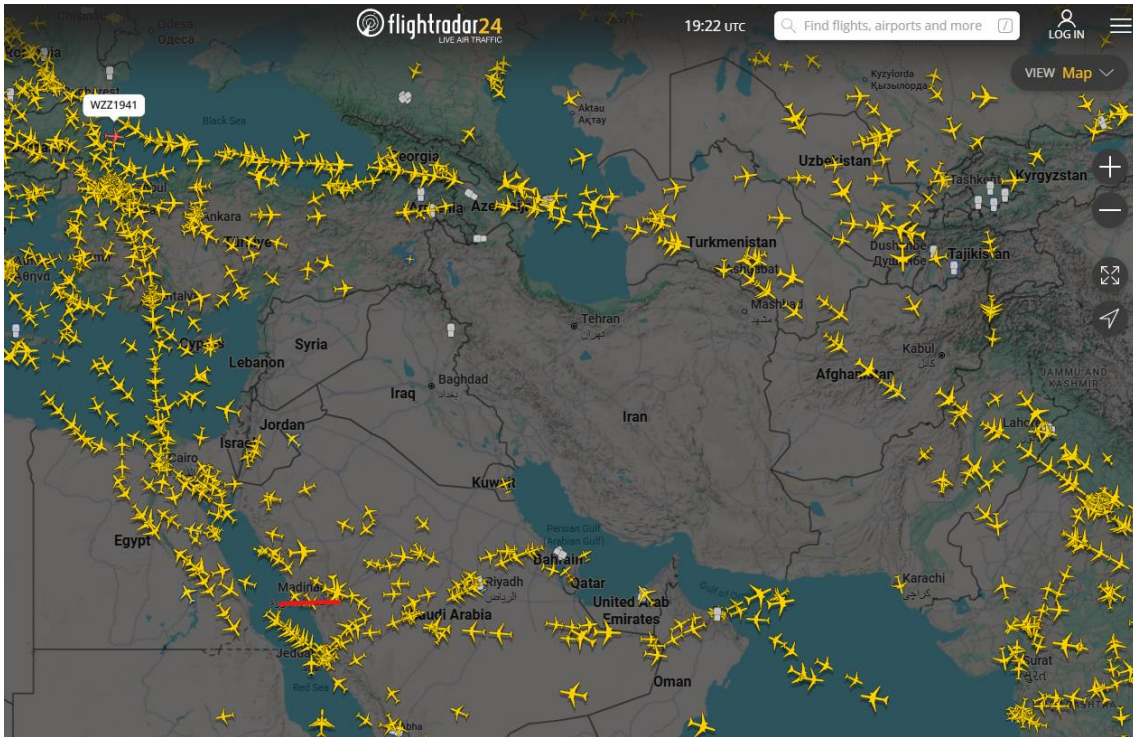


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Bloomberg

Hava trafiği | Flightradar24



Hava trafiği | Flightradar24



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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.