

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

“Yüksek sezon” finansallarını bekleyiş

2024 yılı havacılık sektöründeki son veriler ve 3Ç24 dönemine ait beklentilerimize dair hazırladığımız raporun detaylarını ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Mevcut durumda, Türk Hava Yolları (THYAO TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 448,00 TL, Pegasus (PGSUS TI) için 340,00 TL, TAV Havalimanları (TAVHL) için 425,50 TL ve Hitit Bilgisayar (HTTBT TI) için ise 121,00 TL olarak belirlerken, her dört hisse için de AL şeklindeki önerimizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatlarımız sırasıyla %66, %45, %88 ve %47 getiri potansiyellerine işaret ediyor.

■ Son veriler ışığında havacılık sektörü:

- 3 Ekim’de yayımlanan IATA verilerine göre, Ağustos ayında yolcu hacmi %8,6, AKK (arz edilen koltuk kilometre) %6,5 artış gösterdi. Yolcu doluluk oranı %86,2 ile yeni bir rekor seviyeye ulaşarak yolcu tarafına yönelik güçlü talebe işaret etti. **Ocak-Ağustos dönemi verilerine baktığımızda ise %11,9’luk yolcu hacmi, %10,2’lik AKK büyümesi karşımıza çıkmakta.** Bölge bazında ise, uluslararası yolcu trafiğinde, Asya Pasifik ve Latin Amerika bölgelerinde büyüme dikkat çekmekte. Yurt içi trafik büyümesinde de keza ilk sırada Çin’in yer aldığı görülüyor. Aynı raporda IATA, önümüzdeki aylarda hava yolcu talebindeki artışın, bir önceki yıla kıyasla artan seyahat iştahının işareti olduğuna, hem uluslararası hem de yurt içi seyahatler için bilet satışlarının ortalama %5,7’lik bir artışla hızlandığına yer veriyor.
- Yurt içi verilere baktığımızda;** DHMİ rakamları, Ocak-Eylül döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5,7 artışla toplam 177.346.498 yolcuya hizmet verildiğini göstermekte. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre, ülkemizi ziyaret edenlerin sayısı, Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %7,1 artışla 35.803.874 kişiye ulaşmıştır.
- İlk 8 ayda ülkemizi ziyaret eden toplam turist sayılarında artış yaşanmış olsa da Orta Doğu ülkelerinden gelen turistlerde önemli bir azalış gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre; İsrail %91, Kuveyt %29, BAE %28, Ürdün %24, Katar %23, Irak ve Yemen %15 azalış göstermiştir.
- Orta Doğu’da yaşanan jeopolitik gerginlik etkilerini, Türk Hava Yolları yolcu sayıları üzerinde görmüş olsak da Şirket, kapasitesini diğer bölgelere kaydırarak AKK büyümesini devam ettirmiştir. Pegasus tarafında ise var olan verilerde önemli bir etki yaratmadığını görmekteyiz.
- 3Ç24 döneminde Brent petrol fiyatlarında her ne kadar dalgalanmalar görsek de fiyatlar düşük seyirde kalmaya devam etmiştir. Dolayısıyla bu çeyrekte jet yakıt fiyatları havayolu şirketleri üzerinde karlılık tarafı açısından baskı oluşturmamıştır. **Karlılık üzerindeki ana baskı bu çeyrekte personel giderleri tarafından gelmektedir.**

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO			
Mevcut Fiyat (TL)	269.25			
Hedef Fiyat (TL)	448.00			
Getiri Potansiyeli (%)	66%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	203.00	332.00		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	7,926			
Sermaye (mln TL)	1,380			
Pazar	Yıldız Pazar			

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	371,565			
Hedeflenen Piyasa Değeri	618,240			
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-12%	20%	18%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	9%	8%	-2%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS			
Mevcut Fiyat (TL)	234.50			
Hedef Fiyat (TL)	340.00			
Getiri Potansiyeli (%)	45%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	130.53	260.00		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,665			
Sermaye (mln TL)	500			
Pazar	Yıldız Pazar			

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	117,250			
Hedeflenen Piyasa Değeri	170,000			
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-4%	-9%	56%	76%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	13%	41%	47%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL			
Mevcut Fiyat (TL)	226.90			
Hedef Fiyat (TL)	425.50			
Getiri Potansiyeli (%)	88%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	99.95	294.75		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	549			
Sermaye (mln TL)	363			
Pazar	Yıldız Pazar			

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	82,429			
Hedeflenen Piyasa Değeri	154,576			
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-21%	74%	111%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-2%	58%	76%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	HTTBT			
Mevcut Fiyat (TL)	82.40			
Hedef Fiyat (TL)	121.00			
Getiri Potansiyeli (%)	47%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	50.95	96.20		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	29			
Sermaye (mln TL)	128			
Pazar	Yıldız Pazar			

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	10,506			
Hedeflenen Piyasa Değeri	15,428			
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	15%	34%	45%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	42%	22%	21%

İçerik

Türk Hava Yolları 3Ç24 tahminlerimiz.....	3
Pegasus 3Ç24 tahminlerimiz.....	4
TAV Havalimanları 3Ç24 tahminlerimiz	5
Hitit Bilgisayar 3Ç24 tahminlerimiz.....	6
Havacılık sektörü benzer şirket karşılaştırmaları	7
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi.....	9
Havacılık sektörü net yabancı işlemleri	10
Son 90 güne ait yabancı payı & fiyat grafikleri	11
Yasal Uyarı	12

Türk Hava Yolları | 3Ç24 tahminlerimiz

1Y24'ü hatırlayalım. Türk Hava Yolları, 6A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %9,8 artışla 10,4 milyar USD satış geliri açıkladı. Bu dönemde yolcu geliri %4,5 artış gösterirken, kargo geliri %37,3'lük artışla dikkat çekti. 1Y24 döneminde akaryakıt gideri toplam maliyetlerin %31,4'ünü, personel gideri ise %21,3'ünü oluşturdu. Maliyet kalemleri arasında en yüksek artış, personel gideri tarafında olurken, FAVÖK, bu dönemde, %11,3 azalarak 1,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Net kar ise geçen yılın aynı dönemine göre %34,7 artış göstererek yaklaşık 1,2 milyar USD seviyesine ulaştı.

Trafik rakamları. Hatırlanacağı üzere Şirket, 2023 yılında 2019 yılının %12 üzerinde yolcuya hizmet vererek rekor yolcu sayılarına ulaşmıştı. 2024'ün ilk yarı yılına güçlü başlamış olsa da 3Ç23 rakamlarında toplam yolcu sayısının geçen yılın aynı döneminin %3 gerisinde kaldığını takip ettik. Yolcu verilerine detaylı olarak baktığımızda ise bu gerilemede karşımıza **Orta Doğu** yolcu sayısındaki azalış çıkmakta. 15 Nisan 2024 tarihinde artan jeopolitik gerginlik sonrasında **yayınladığımız notta** Tel Aviv'in kapatılması ile toplam yolcu sayısında %1'lik azalışa işaret etmiştik. Yıl başlangıcından bu yana düşüş gördüğümüz Orta Doğu yolcu rakamları, bölgedeki gerginliğin artması ve yayılmasıyla derinleşti. 3Ç24 dönemine geldiğimizde Orta Doğu yolcu sayısının geçen yılın aynı dönemine göre %22 azalış gösterdiğini görmekteyiz. **Toplam yolcu sayısındaki sınırlı azalışa rağmen, Türk Hava Yolları'nın AKK büyümesinin devam ettiğini görmekteyiz. Şirket, Orta Doğu'daki kapasitesini, Uzak Doğu, Afrika ve Amerika tarafına kaydırmakta. 3Ç24 döneminde Uzak Doğu tarafında %28'lik, Afrika tarafında %11'lik, Kuzey Amerika tarafında %14'lük ve Orta & Güney Amerika tarafında %12'lik AKK büyümesi söz konusu. Bu da daha çok km uçuş gerçekleştirmesine rağmen yolcu sayısındaki azalışın temel sebebini oluşturmaktadır.**

Toplam	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	51,736,592	58,452,703	13%	59,086,323	63,640,560	8%	65,199,758	68,715,173	5%
Yolcu Sayısı	17,055,019	18,488,672	8%	21,561,275	22,117,682	2%	25,206,828	24,465,207	-3%
Kargo + Posta (Ton)	352,879	477,577	35%	394,989	511,850	30%	439,273	512,858	17%
Diştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı	6,925,986	7,648,366	10%	7,217,127	7,608,211	5%	8,279,713	8,668,318	5%

Yurt İçi	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	4,987,381	5,437,412	9%	7,153,774	6,727,845	-6%	7,017,274	6,600,342	-6%
Yolcu Sayısı	5,766,590	6,444,700	12%	8,419,626	8,462,399	1%	9,387,606	8,840,287	-6%
Kargo + Posta (Ton)	12,677	14,824	17%	14,323	14,037	-2%	15,504	15,711	1%

Yurt Dışı	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	46,759,211	53,015,291	13%	51,932,549	56,912,715	10%	58,182,484	62,114,832	7%
Yolcu Sayısı	11,288,420	12,043,972	7%	13,241,649	13,655,283	3%	15,819,222	15,624,920	-1%
Kargo + Posta (Ton)	340,203	462,753	36%	380,666	497,813	31%	423,769	497,147	17%

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

Yurt İçi	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	4,920,145	5,406,063	10%	7,087,098	6,687,739	-6%	6,961,959	6,578,138	-6%
Yolcu Sayısı	5,747,853	6,418,911	12%	8,347,573	8,424,670	1%	9,329,590	8,823,158	-5%
Kargo + Posta (Ton)	12,590	14,794	18%	14,321	14,021	-2%	15,412	15,710	2%

Avrupa	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	12,425,320	13,912,161	12%	14,277,916	15,578,089	9%	16,704,396	16,769,332	0%
Yolcu Sayısı	5,369,387	5,968,297	12%	6,368,795	6,945,718	9%	7,665,210	7,735,008	1%
Kargo + Posta (Ton)	105,218	142,251	35%	114,379	155,407	36%	128,283	152,544	19%

Orta Doğu	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	4,781,860	4,691,825	-2%	5,264,915	4,745,340	-10%	5,784,383	4,991,270	-13%
Yolcu Sayısı	1,985,404	1,875,679	-6%	2,190,103	1,869,785	-15%	2,579,481	2,019,640	-22%
Kargo + Posta (Ton)	28,785	38,252	28%	31,998	42,259	32%	36,882	40,861	11%

Uzak Doğu	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	11,681,075	14,862,199	27%	11,474,464	15,407,670	34%	12,597,277	16,066,278	28%
Yolcu Sayısı	1,545,994	1,871,337	21%	1,504,817	1,909,865	27%	1,751,019	2,122,092	21%
Kargo + Posta (Ton)	115,530	160,074	39%	132,723	178,870	35%	149,003	180,110	21%

Afrika	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	4,867,097	5,278,230	8%	4,729,410	5,245,815	11%	4,996,768	5,566,109	11%
Yolcu Sayısı	937,640	967,038	3%	933,646	993,637	6%	1,066,898	1,154,985	8%
Kargo + Posta (Ton)	30,963	39,777	28%	33,041	37,137	12%	33,544	32,455	-3%

Kuzey Amerika	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	8,681,485	10,091,702	16%	10,352,517	10,798,466	4%	11,413,565	12,959,350	14%
Yolcu Sayısı	790,586	914,767	16%	982,676	1,037,807	6%	1,098,980	1,215,409	11%
Kargo + Posta (Ton)	41,634	58,558	41%	51,339	61,953	21%	55,810	64,152	15%

Orta & Güney Amerika	1Ç23	1Ç24	y/y d	2Ç23	2Ç24	y/y d	3Ç23	3Ç24	y/y d
Azadlen Koltuk Km ('000)	3,224,297	3,772,716	17%	3,158,843	3,533,187	12%	3,200,753	3,571,986	12%
Yolcu Sayısı	251,955	284,346	13%	252,902	266,713	5%	266,384	281,854	6%
Kargo + Posta (Ton)	12,066	14,240	18%	11,701	14,753	26%	13,670	14,608	7%

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

3Ç24 beklentilerimiz. Yolcu gelirlerinde, yüksek sezonda ulaştığı yaklaşık 24,5 milyon yolcu sayısı ve birim gelirden süre gelen baskı ile yaklaşık 5,5 milyar USD gelir elde etmesini bekliyoruz. **3Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %17 artış gösteren kargo rakamlarında birim gelirdeki artışla 1 milyar USD gelire yaklaşmasını bekliyoruz, kargo tarafının bu çeyrekte de Türk Hava Yolları bilançosunda öne çıkan başlıklar arasında yer alacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda toplam ciro beklentimiz 6,6 milyar USD yönünde.**

Bilindiği üzere Türk Hava Yolları, Toplu İş Sözleşmesi kapsamında, TÜİK'in açıkladığı 6 aylık enflasyon rakamının üzerinde zam gerçekleştirdi. 3Ç24 dönemine yansıtılacak olan bu zam, personel giderinde artışa neden olacaktır. Petrol tarafındaki düşük seyir her ne kadar dengeleyici unsur olarak karşımıza çıksa da birim gelirdeki azalışla FAVÖK marjında geçen yılın aynı dönemine göre daralma bekliyoruz. **Beklentimiz ise yaklaşık %31 FAVÖK marjı ile 2 milyar USD FAVÖK elde etmesi yönünde.**

Net kar tarafında Şirket'in bu çeyrekte 1,3 milyar USD elde etmesini bekliyoruz. Hatırlanacağı üzere Şirket, 3 Temmuz 2024 tarihinde Pratt & Whitney ile motor kaynaklı operasyonel sorunların etkisini azaltmak amacıyla oluşan zararlarının tazmin edilmesine yönelik uzlaşmaya varıldıklarını açıklamıştı. Tahminlerimizde bu tazmin etkisi bulunmamaktadır.

THYAO (milyon USD)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyresel Değişim
Net Satış Geliri	6,321	5,661	6,644	5%	17%
FAVÖK	2,396	1,202	2,060	-14%	71%
Net Kar	1,920	943	1,349	-30%	43%

Pegasus | 3Ç24 tahminlerimiz

1Y24'ü hatırlayalım. Pegasus, 6A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %17 artışla 1,282 milyon EUR satış geliri açıkladı. İç hat tarifeli gelirler %33, dış hat tarifeli gelirler ve yan gelirler %27 artış gösterdi. Bu dönemde personel gideri %37, akaryakıt gideri %22 artış gösterirken, toplam giderde artış %23 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK ise 6A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %7 azalarak 268 milyon EUR seviyesinde gerçekleşti. Net kar tarafında yılın ilk çeyreğinde oluşan zarar pozisyonunun ikinci çeyrekte kapatılması sonucunda 9 milyon EUR net kar pozisyonuna ulaştığını görmekteyiz.

Trafik rakamları. 2023 yılında 2019 yılı rakamlarını geride bırakan Pegasus'un yolcu sayısı, artan trendde yoluna devam etmektedir. Bugüne dek açıklanan veriler, halihazırda yeni rekor yolcu rakamlarına işaret etmektedir. 3Ç24 döneminde toplam yolcu sayısı %9 artış göstermiş ve böylelikle 9A24 döneminde hizmet verilen yolcu sayısı 28.6 milyona ulaşmıştır. **Şirket, yolcu verilerinde bölgesel dağılım paylaşmadığı için Orta Doğu etkisini göremiyoruz. Ancak, hem yurt içi hem de yurt dışı rakamlarında artış yaşanması olası etkilerin tolere edildiğini düşünüyoruz.** Daha önce, artan jeopolitik gerginlik sonrasında [yayımladığımız notta](#) Pegasus tarafında önemli bir etki görmeyi beklemediğimizi ifade etmiştik. 6A24 döneminde toplam AKK (arz edilen koltuk kilometre) büyümesi %19 olarak gerçekleşmiş, Şirket, 2024 yılı için %10-12 aralığında olan toplam AKK büyüme beklentisini %12-14 olarak revize etmişti. 9A24 dönemine baktığımızda ise toplam AKK, %14,7 artış göstermiş, beklentilerin üzerinde seyretmeye devam etmiştir.

Toplam	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Misafir sayısı, mn	6.27	8.06	28%	7.85	9.99	27%	9.67	10.55	9%
Konma	37,369	45,061	21%	48,230	51,793	7%	54,605	56,839	4%
ASK (mln km)	10,954	14,177	29%	15,203	16,911	11%	17,453	18,953	9%
Yurt içi	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Misafir sayısı, mn	2.57	3.18	24%	2.78	3.53	27%	3.45	3.76	9%
Konma	15,524	17,574	13%	16,654	18,632	12%	18,343	19,041	4%
ASK (mln km)	2,289	2,676	17%	2,360	2,857	21%	2,667	2,929	10%
Yurt dışı	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Misafir sayısı, mn	3.70	4.88	32%	5.07	5.84	15%	6.21	6.79	9%
Konma	21,845	27,487	26%	31,576	33,161	5%	36,262	37,798	4%
ASK (mln km)	8,665	11,501	33%	12,843	14,055	9%	14,786	16,026	8%

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

3Ç24 beklentilerimiz. Pegasus'un yüksek sezonda ulaştığı rekor yolcu sayısı doğrultusunda **yıllık bazda %15 büyüme ile 1,052 milyon EUR gelir elde etmesini bekliyoruz.** Birim yolcu gelirlerinin düşük seyri ve personel maaşlarına yapılan zamların marjlarda etkisini göreceğimiz bu çeyrekte beklentimiz, **yaklaşık %40 FAVÖK marjı ile 421 milyon EUR FAVÖK elde etmesi yönünde. Net kar tarafında ise Şirket'in bu çeyrekte 263 milyon EUR net kar elde etmesini bekliyoruz.**

PGSUS (milyon EUR)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	962	763	1,052	9%	38%
FAVÖK	418	230	421	1%	83%
Net Kar	253	112	263	4%	135%

Hatırlayacak olursak Pegasus'un 2024 beklentileri; i) toplam AKK'de %12-%14 artış ii) doluluk oranında artış ve misafir başına yan gelirden orta-yüksek tek haneli büyüme iii) RASK'ın 2023'e göre yatay seviyede gerçekleşmesi iv) yıl toplamında yakıt-hariç CASK parametresinde orta-yüksek tek haneli artış v) FAVÖK marjının %28-%30 aralığında gerçekleşmesi yönünde.

TAV Havalimanları | 3Ç24 tahminlerimiz

1Y24'ü hatırlayalım. TAV Havalimanları, 6A24 döneminde %31 artışla 732 milyon EUR satış geliri elde etmişti. Hizmet verdiği toplam yolcu sayısının 6A23'e göre %17 artış göstermesi, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hizmetleri altında tam konsolide edilmeye başlanması, fiyat artışları ve Ankara'nın muhasebe kayıt sistemindeki değişiklik yılın ilk yarısında Tav Havalimanları'nın ciro büyümesindeki ana dinamikler olarak karşımıza çıktı. 6A24 döneminde FAVÖK, 2023 yılı aynı dönemine göre %47 artışla 215.4 milyon EUR olarak gerçekleşmişti. Bu dönemde FAVÖK marjı 3,2 puan artarak %29,4 seviyesine yükseldi. FAVÖK artışında, güçlü ciro büyümesinin yanında nakit faaliyet giderlerinin daha yavaş artması etkili olmuştur. **İlk yarıda elde edilen 81 milyon EUR net kar rakamı ise tarihindeki en yüksek yarıyıl net kar rakamlarından biri niteliğindedir.**

Trafik rakamları. Hatırlanacağı üzere Şirket, 2023 yılında, paylaşılan beklentilerinin üzerinde, 95.5 milyon yolcuya hizmet vermişti. 2024 yılına geldiğimizde ise 9A24 rakamları, 100-110 milyon yolcu yönünde olan beklentinin üst bandında yakınsayacağı görünümünde. 9A24 döneminde hizmet verilen yolcu rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %11,5 artış göstererek 83 milyonun üzerinde çıkmıştır. **3Ç24 dönemine baktığımızda, süregelen toplam yolcu büyümesine ek olarak Almatı, Gazipaşa Alanya, Gürcistan ve Tunus büyümeleri dikkat çekmektedir.** Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gerginliğin TAV Havalimanları özelinde etkilerine bakacak olursak; Şirket, Eylül ayı yatırımcı bülteninde "Eylül ayı dış hat yolcusu jeopolitik gelişmelerden geçen seneye göre %3 oranında etkilendi" ifadesine yer vermişti.

Antalya	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	2,737,879	3,233,782	21%	10,101,793	11,250,251	11%	16,069,140	16,342,676	2%
Yurt dışı	1,528,537	1,892,236	24%	8,475,381	9,473,063	12%	14,223,320	14,517,132	2%
Yurt içi	1,209,342	1,431,546	18%	1,626,412	1,777,188	9%	1,845,820	1,825,544	-1%
İzmir	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	1,941,395	2,232,956	15%	2,767,398	3,078,522	11%	3,480,831	3,510,937	1%
Yurt dışı	434,730	613,224	41%	1,107,445	1,277,669	15%	1,783,426	1,871,242	5%
Yurt içi	1,506,665	1,619,732	8%	1,659,953	1,800,853	8%	1,697,405	1,639,695	-3%
Ankara	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	2,483,183	2,887,966	17%	3,063,957	3,302,282	8%	3,481,211	3,616,852	4%
Yurt dışı	483,186	682,017	41%	650,945	794,246	22%	952,298	1,012,160	6%
Yurt içi	1,979,997	2,205,949	11%	2,413,012	2,508,036	4%	2,528,913	2,604,192	3%
Milas - Bodrum	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	264,297	295,727	12%	1,133,089	1,278,396	14%	2,101,117	2,170,229	3%
Yurt dışı	11,716	10,844	-8%	513,469	575,077	12%	1,057,881	1,131,169	7%
Yurt içi	252,521	284,883	13%	609,620	703,319	15%	1,043,236	1,039,060	0%
Gazipaşa Alanya	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	105,100	135,651	29%	233,811	293,580	26%	332,882	409,156	23%
Yurt dışı	19,549	36,729	88%	96,053	163,817	71%	183,030	264,063	44%
Yurt içi	85,551	98,922	16%	137,758	129,763	-6%	149,852	145,093	-3%
Almatı	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	1,911,032	2,504,261	31%	2,375,223	2,748,900	21%	2,858,052	3,284,907	15%
Yurt dışı	841,317	1,099,259	31%	974,898	1,253,878	29%	1,254,733	1,510,288	20%
Yurt içi	1,069,715	1,405,002	31%	1,300,325	1,495,022	15%	1,603,319	1,774,619	11%
Medine	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	2,494,835	3,066,097	23%	2,187,188	2,550,417	17%	2,188,269	2,365,486	8%
Yurt dışı	1,993,006	2,410,963	21%	1,715,346	1,921,700	12%	1,719,101	1,718,758	0%
Yurt içi	501,829	655,134	31%	471,842	628,717	33%	469,168	646,728	38%
Diğer havalimanları	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Gürcistan	780,071	1,015,555	29%	1,011,836	1,411,389	42%	1,486,739	1,916,465	29%
Tunus	181,437	247,425	36%	609,498	786,247	29%	1,118,421	1,355,246	21%
Kuzey Makedonya	493,720	641,405	30%	844,686	816,894	-3%	1,019,306	976,138	-4%
Zagreb	694,956	795,752	15%	998,556	1,175,056	18%	1,123,956	1,294,478	15%
Toplam	1Ç23	1Ç24	y/y Δ	2Ç23	2Ç24	y/y Δ	3Ç23	3Ç24	y/y Δ
Toplam	14,077,809	17,146,577	22%	25,217,035	28,723,834	14%	35,265,924	37,242,070	6%
Yurt dışı	7,389,514	9,355,433	27%	16,885,894	19,562,914	16%	25,780,028	27,436,111	6%
Yurt içi	6,688,295	7,791,144	16%	8,331,141	9,158,920	10%	9,485,896	9,805,959	3%

3Ç23 beklentilerimiz. TAV Havalimanları'nın ulaştığı rekor yolcu sayısı doğrultusunda **yıllık bazda %20 büyüme ile 503.7 milyon EUR gelir ve yaklaşık %39 FAVÖK marjı ile 196 milyon EUR FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Net kar tarafında ise beklentimiz, 121.3 milyon EUR. Net karın geçen yılın aynı dönemine göre azalış göstermesinin temel sebebi, 3Ç23'te Medine hisse satışından elde edilen gelirin yer almasıdır.**

TAVHL (milyon EUR)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	421.0	411.4	503.7	20%	22%
FAVÖK	174.6	129.3	195.9	12%	52%
Net Kar	187.2	75.8	121.3	-35%	60%

TAV Havalimanları'nın 2024 ve 2025 yıllarına ait beklentilerini aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz.

	2024	2025
	Beklentileri	Beklentiler (Yeni Ankara 2025+ Dahil)
Ciro (milyon Euro)	1500 - 1570	14 - 18% BYBO (2022-2025) bekleniyor
Toplam Yolcu (milyon)	100 - 110	10-14% BYBO (2022-2025) bekleniyor
Dış hat Yolcu (milyon)	67 - 73	
FAVÖK (milyon Euro)	430 - 490	14 - 20% BYBO (2022-2025) bekleniyor
FAVÖK Marjı (%)		2022 marjının üstünde (>30.6%)
Net Borç/FAVÖK	3.5 - 4.5	2.5 - 3.0
Yatırım Harcamaları (milyon Euro)	260-300	90 - 110

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

Hitit Bilgisayar | 3Ç24 tahminlerimiz

1Y24'ü hatırlayalım. Hitit Bilgisayar, 2024 yılının ilk yarı yılında yeni partner kazanımlarıyla partner sayısını 75'e yükseltirken, 6 kıtada 49 ülkede hizmet vermeye devam etmektedir. Yolcu sayısındaki artışın itici gücü ile 6A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %21 artışla 15 milyon USD satış geliri elde etmiştir. Bu dönemde FAVÖK rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %21 artarak 6.2 milyon USD seviyesine ulaşmış, FAVÖK marjı ise yaklaşık %41 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in net karı geçen yılın aynı dönemine göre %45 artışla yaklaşık 4 milyon USD olmuştur. Net kar marjı bu dönemde %26 seviyesine ulaşmıştır. **Açıkça belirtmek isteriz ki, Kasım 2022'den bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımız Hitit Bilgisayar'ın finansal performansı, 2024'ün ilk yarısında BIST şirketlerinin ciddi bir kesiminde gözlenen zayıflık karşısında kayda değer şekilde pozitif ayrılmış ve geleceğe dair taşıdığımız güçlü beklentilerimizi daha da sağlamlaştırmıştır. Sadece bu açıdan dahi Şirket hisse performansının zorlu finansal koşullar içerisinde yatırımcı nezdinde karşılık bulmasını beklediğimizi hatırlatmakta fayda görüyoruz.**

3Ç24 beklentilerimiz. Hitit Bilgisayar'ın **yıllık bazda %38 büyüme ile 9.1 milyon USD gelir elde etmesini bekliyoruz.** Maliyet tarafında yapılan ara zammın personel giderinde artış yaratması ve yatırım sürecinde olunması FAVÖK marjını baskılayan unsurlar olarak karşımıza çıkmakta. **%35 büyüme ile 3.4 milyon USD FAVÖK ve %26 büyüme ile 1.9 milyon USD net kar elde etmesini öngörüyoruz.**

HTTBT (milyon USD)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
Net Satış Geliri	6.61	8.17	9.12	38%	12%
FAVÖK	2.50	3.63	3.37	35%	-7%
Net Kar	1.52	2.03	1.91	26%	-6%

Hatırlayacak olursak Şirket'in 2024 yılı beklentileri; **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 aralığı yönündeydi.**

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	8,857	5.0%	10.9%	16.6%	-15.4%
AIR FRANCE-KLM	FRANSA	2,547	4.3%	4.7%	7.5%	-34.3%
AIR CHINA LTD-A	ÇİN	13,601	-5.6%	7.3%	-5.2%	-6.0%
DELTA AIR LI	ABD	36,336	10.5%	20.6%	23.1%	40.0%
Türk Hava Yolları	Türkiye	11,056	2.7%	-5.8%	-11.5%	19.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
DEUTSCHE LUFT-RG	ALMANYA	3.5	2.9	7.9	5.2
AIR FRANCE-KLM	FRANSA	2.9	2.6	3.7	2.2
AIR CHINA LTD-A	ÇİN	10.3	8.6	---	32.7
DELTA AIR LI	ABD	5.9	5.4	9.3	8.2
Medyan		4.7	4.2	7.9	6.7
Türk Hava Yolları	Türkiye	3.7	3.1	3.7	3.9
Prim/(İskonto)		-20.9%	-24.6%	-53.3%	-42.4%

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	20,834	5.1%	8.4%	3.6%	-7.8%
SOUTHWEST AIR	ABD	18,520	0.9%	8.7%	9.1%	7.0%
EASYJET PLC	İNGİLTERE	5,200	6.3%	2.1%	8.5%	3.6%
WIZZ AIR HOLDING	İSVİÇRE	1,656	-0.6%	-3.5%	-45.1%	-44.2%
AIR ARABIA PJSC	BAE	3,456	0.7%	0.0%	7.5%	-3.5%
Pegasus	Türkiye	3,486	6.1%	-2.4%	-6.7%	79.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
RYANAIR HLDGS	İRLANDA	5.6	6.2	10.4	12.9
SOUTHWEST AIR	ABD	9.5	6.4	52.4	20.3
EASYJET PLC	İNGİLTERE	2.8	2.6	8.7	7.6
WIZZ AIR HOLDING	İSVİÇRE	6.0	5.1	5.4	6.2
AIR ARABIA PJSC	BAE	5.2	4.8	9.3	9.1
Medyan		5.6	5.1	9.3	9.1
Pegasus	Türkiye	6.5	5.4	11.0	9.5
Prim/(İskonto)		17.0%	7.0%	18.6%	4.1%

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	33,666	3.7%	6.4%	7.8%	26.0%
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	27,309	-0.4%	-1.9%	10.4%	6.3%
ADP	FRANSA	12,308	3.3%	-4.1%	-4.8%	-2.2%
FRAPORT AG	ALMANYA	4,877	0.1%	0.6%	3.4%	-11.2%
MALAYSIA AIRPORT	MALEZYA	4,030	-0.6%	0.2%	4.2%	41.6%
Tav Havalimanları	Türkiye	2,427	4.1%	-10.7%	-21.5%	112.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
AENA SME SA	İSPANYA	10.7	10.2	16.4	15.3
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	24.2	20.9	45.6	36.8
ADP	FRANSA	9.8	9.1	22.0	16.5
FRAPORT AG	ALMANYA	11.3	10.4	10.3	9.3
MALAYSIA AIRPORT	MALEZYA	8.0	7.5	22.0	20.1
Medyan		10.7	10.2	22.0	16.5
Tav Havalimanları	Türkiye	7.2	5.7	12.2	10.3
Prim/(İskonto)		-32.9%	-43.7%	-44.4%	-37.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

HTTBT

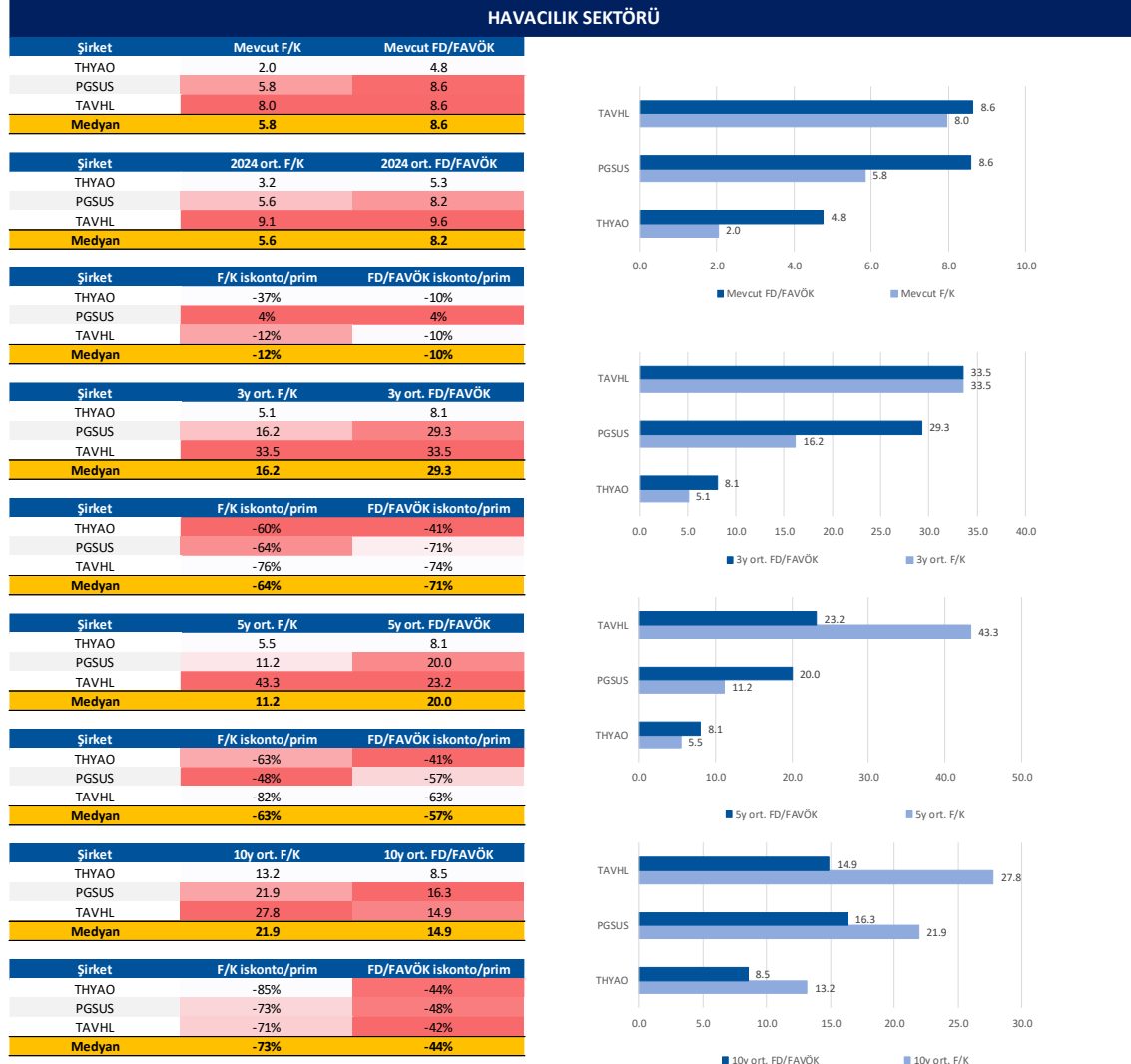
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
AMADEUS IT GROUP	İSPANYA	33,540	6.7%	7.9%	6.6%	6.3%
SABRE CORP	ABD	1,373	6.0%	10.2%	5.3%	-19.1%
TRAVELSKY TECH-H	ÇİN	4,013	-5.7%	18.3%	9.2%	-21.0%
Hitit Bilgisayar	Türkiye	308	-8.9%	-7.7%	13.8%	44.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2024T	2025T	2024T	2025T
AMADEUS IT GROUP	İSPANYA	14.4	13.1	24.0	21.4
SABRE CORP	ABD	11.0	8.5	---	24.9
TRAVELSKY TECH-H	ÇİN	5.9	5.3	14.5	12.5
Medyan		11.0	8.5	19.3	21.4
Hitit Bilgisayar	Türkiye	---	---	---	---
Prim/(İskonto)		---	---	---	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

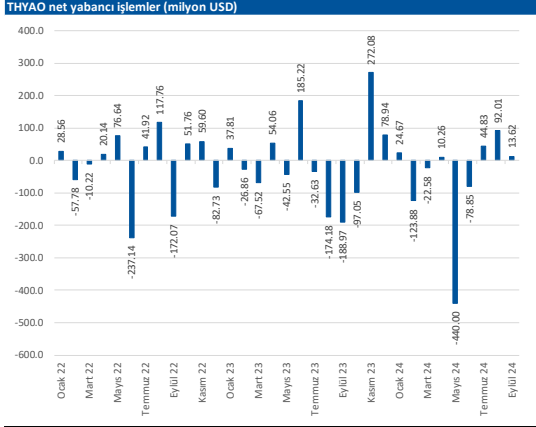
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi



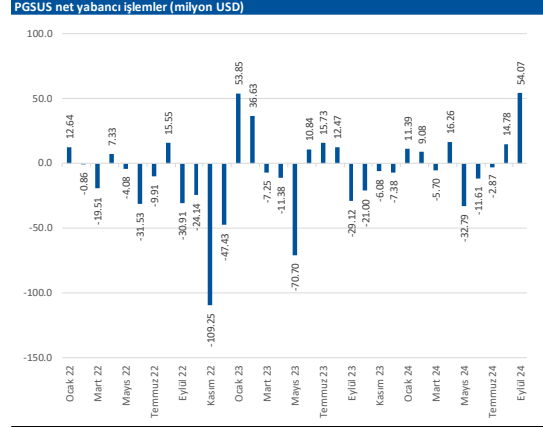
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

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

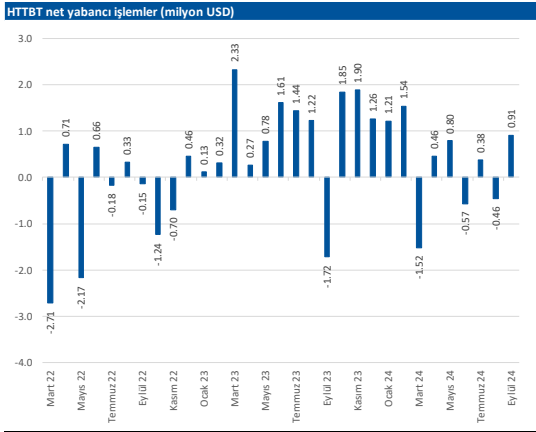
Havacılık sektörü net yabancı işlemleri



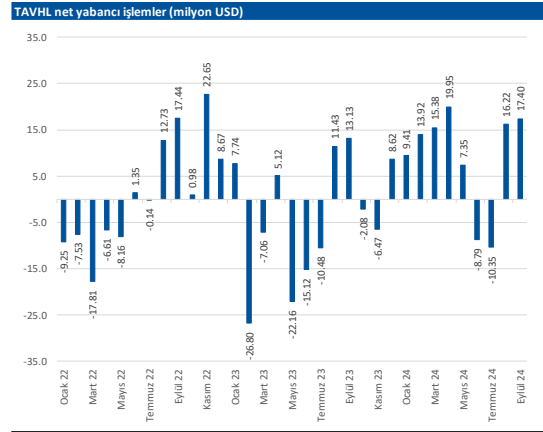
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



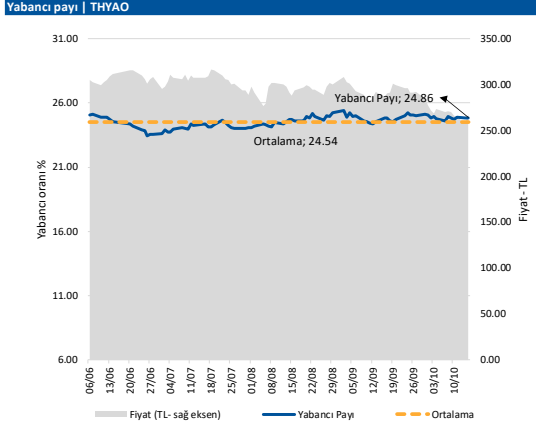
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



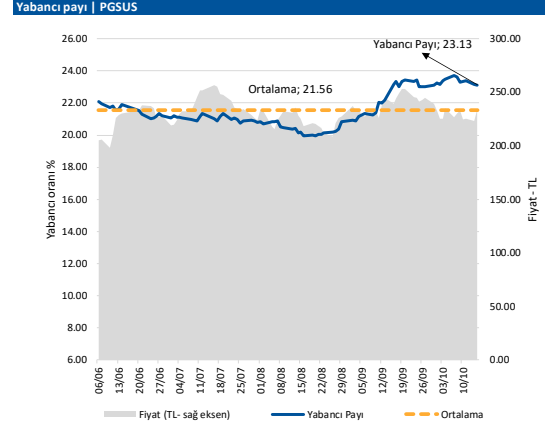
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Eylül ayında, THYAO hissesinde +14 milyon dolar, PGSUS nezdinde +54 milyon dolar, HTTBT hissesinde +0.9 milyon dolar ve TAVHL cephesinde +17 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

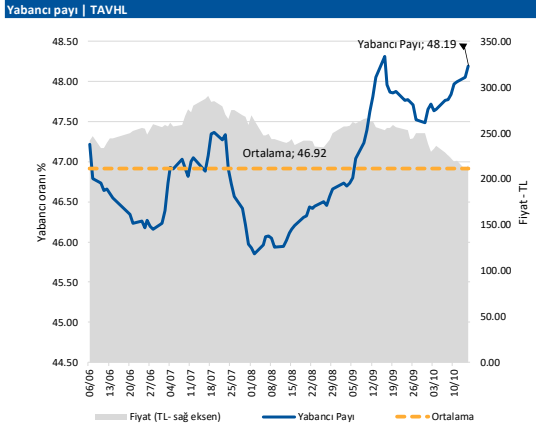
Son 90 güne ait yabancı payı & fiyat grafikleri



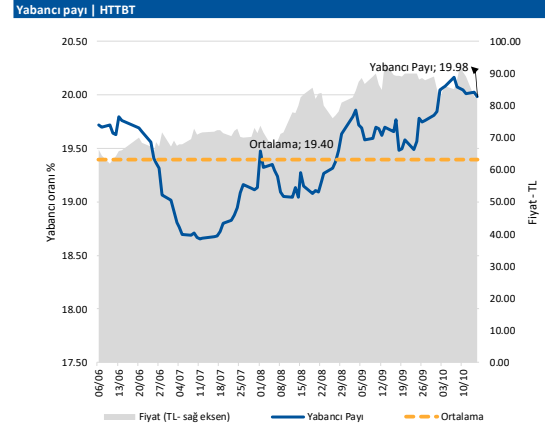
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet



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.