

# Sektörel Değerlendirme Havacılık



## Türkiye Havacılık Sektörü

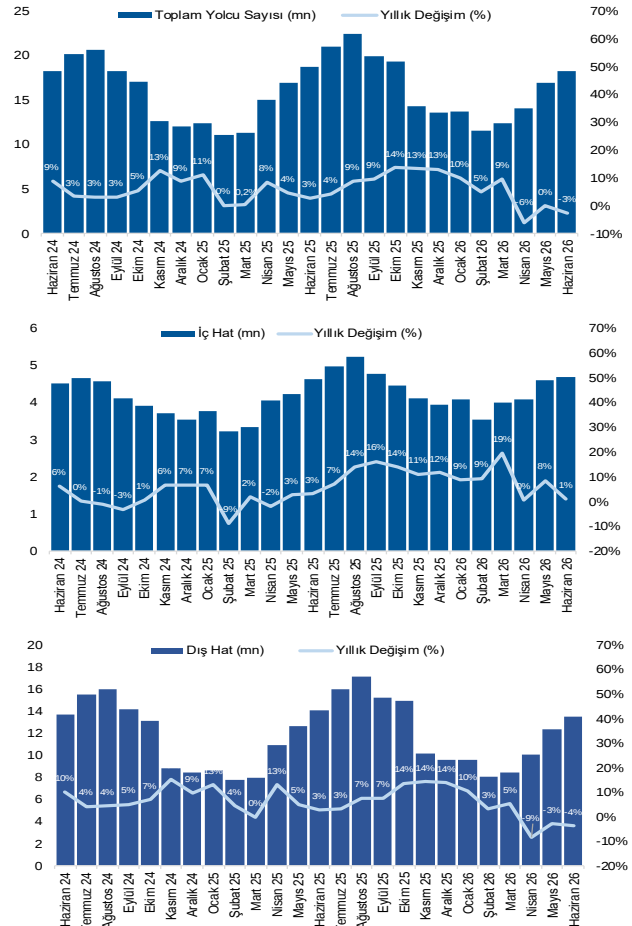
- ✓ Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) Genel Müdürlüğü'nün 2026 yılı Haziran ayına ilişkin açıkladığı havayolu istatistiklerinde iki kere sayılan iç hat yolcu sayısına göre düzelttiğimiz veriler doğrultusunda, hizmet alan toplam yolcu sayısı 18,2 milyon ile yıllık bazda %2,8 düşüş kaydetti. Dış hat yolcu sayısı 13,5 milyon yolcu ile yıllık bazda %4,0 düşüş gösterirken, iç hat yolcu sayısı %0,9 artış ile 4,7 milyona yükseldi. Taşınan toplam yük tonajı ise (kargo+posta+bagaj) 484.900 ton ile yıllık bazda %1,7 artış gösterdi.
- ✓ Ocak-Haziran dönemine baktığımızda toplam yolcu sayısı 86,9 milyon ile yıllık bazda %1,6 artış gösterdi. Dış hat tarafında yolcu sayısı %0,5 düşüş ile 61,9 milyona geriledi. İç hat yolcu sayısı ise 25 milyon ile yıllık bazda %7,3 artış kaydetti.
- ✓ Havalimanı bazında bakıldığında; İstanbul Havalimanı Haziran ayında yıllık %0,7 artış ile 6,4 milyon yolcuya hizmet verdi. Sabiha Gökçen %2,1 artışla 3,2 milyon, Esenboğa %2,3 artışla 765.613 yolcuya hizmet sağladı. Antalya ve İzmir'de ise yolcu trafiği sırasıyla %10,3 ve %0,2 düşüş gösterdi.
- ✓ Haziran ayında dış hatlardaki zayıflık devam ederken, Mayıs ayında bayram tatilinin etkisiyle %8,5 artan iç hat yolcu sayısı, Haziran'da %1'e yakın sınırlı artış gösterdi. **Bu çerçevede, Türkiye havacılık sektörü açısından Haziran ayı trafik sonuçlarını "sınırlı negatif" olarak değerlendiriyoruz.** İkinci çeyreği değerlendirdiğimizde ise; dış hatlarda savaşın etkisini net olarak görüyoruz. İlk çeyrekte %6,3 büyüyen dış hat yolcu sayısı, ikinci çeyrekte %5,0 daraldı. İç hatlarda ise ilk çeyreğin ardından büyümenin yavaşladığını takip ediyoruz. 2Ç'de iç hat yolcu sayısı %3,2 artışla 26,7 milyona yükseldi. Jet yakıtı fiyatları, Nisan ayında görülen zirve seviyelerin ardından geri çekilme eğilimi sergilemiş olmasına karşın, son 3-4 haftadır yeniden yükseliş eğilimine girdi. Özellikle ABD ile İran arasında beklenen uzlaşmanın sağlanamaması ve jeopolitik risklerin yüksek seyrini koruması, jet yakıtı crack marjlarının artmasına neden oluyor. Yakıt maliyetlerine yönelik yukarı yönlü risklerin yeniden öne çıkması, havacılık şirketlerinin marj beklentileri üzerinde baskı oluşturabilecek önemli bir unsur olarak izlenirken, sektör hisselerinde de oynaklığı artırabilecek gelişmeler arasında yer alıyor.

| Yolcu Sayısı  | Haziran 26 | Haziran 25 | Yıllık Değişim |
|---------------|------------|------------|----------------|
| İç Hatlar*    | 4.687.416  | 4.646.213  | 0,9%           |
| Dış Hatlar    | 13.541.166 | 14.103.836 | -4,0%          |
| Toplam        | 18.228.582 | 18.750.049 | -2,8%          |
| Yolcu Sayısı  | Oca-Haz 26 | Oca-Haz 25 | Yıllık Değişim |
| İç Hatlar*    | 25.001.434 | 23.302.399 | 7,3%           |
| Dış Hatlar    | 61.903.797 | 62.242.039 | -0,5%          |
| Toplam        | 86.905.231 | 85.544.438 | 1,6%           |
| Havalimanı    | Haziran 26 | Haziran 25 | Yıllık Değişim |
| İstanbul      | 6.347.201  | 6.305.891  | 0,7%           |
| Sabiha Gökçen | 3.170.010  | 3.103.999  | 2,1%           |
| Esenboğa      | 765.613    | 748.271    | 2,3%           |
| Antalya       | 4.168.685  | 4.646.528  | -10,3%         |
| İzmir         | 835.124    | 837.076    | -0,2%          |

| Hisse Kodu                | THYAO   | PGSUS  | TAVHL  |
|---------------------------|---------|--------|--------|
| Cari Fiyat (TL)           | 317,5   | 163,3  | 270,8  |
| Tavsiye                   | AL      | AL     | -      |
| 12 Aylık Hedef Fiyat (TL) | 435,00  | 266,80 | -      |
| 52H En Yüksek (TL)        | 355,5   | 274,5  | 366,6  |
| 52H En Düşük (TL)         | 262,8   | 161,5  | 216,2  |
| Piyasa Değeri (mn TL)     | 438.150 | 81.650 | 98.358 |
| Piyasa Değeri (mn USD)    | 9.304   | 1.734  | 2.089  |
| Halka Açıklık Oranı (%)   | 50,0%   | 43,0%  | 48,0%  |
| Endeks Payı (BIST100)     | 5,0%    | 0,8%   | 1,1%   |
| 3A Hacim (mn TL)          | 14.844  | 2.001  | 1.011  |
| Relatif Performans (%)    |         |        |        |
| S1A                       | 2,5     | -6,3   | -3,2   |
| YBB                       | -4,7    | -31,4  | -26,4  |

Kaynak: DHMİ, Finnet, HLY Araştırma

\*DHMİ tarafından iki kere sayılan iç hatlar yolcu sayısına göre düzeltilmiştir.



**Analist: Kerem Demirtaş**  
 KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
 İstanbul: +902165478745

## Sektörel Görünüm

### Yolcu trafiğinde daralma, kargoda büyüme sürüyor

IATA'nın Mayıs ayına ilişkin yayımladığı verilere göre, küresel yolcu trafiği (RPK) yıllık bazda %2,2 daralarak üst üste ikinci ayda da küçülmeye kaydetti. Nisan ayında görülen %3,4'lük daralmaya kıyasla kayıpların sınırlanması, Orta Doğu'daki jeopolitik risklerin azalması ve hava sahalarının kademeli olarak yeniden açılmasının etkilerine işaret etti. Aynı dönemde kapasite (ASK) yıllık bazda %2,3 geriledi. Kapasitedeki daralmanın talebe kıyasla daha belirgin olması sayesinde doluluk oranı (PLF) 0,1 puan artışla %83,5'e yükselerek Mayıs ayı için tarihsel olarak en yüksek seviyeye ulaştı. Özellikle Orta Doğu'lu taşıyıcıların yolcu trafiğinde %28,4'lük sert daralma devam etmekle birlikte, Nisan ayındaki %46,6 ve Mart ayındaki %59,2'lik düşüşlere kıyasla belirgin bir toparlanma görülmesi, bölgedeki uçuş kısıtlamalarının gevşetilmesi ve operasyonların normalleşmeye başlamasının etkisini yansıttı. Bölgesel tarafta Afrika %6,6 ve Latin Amerika-Karayipler %6,1 ile en güçlü büyümeyi kaydederken, Avrupa %2,7 büyümeye gösterdi. Buna karşın Asya-Pasifik'te trafik %1,4, Kuzey Amerika'da ise %0,8 daraldı. Uluslararası yolcu trafiği %1,6 daralırken, Nisan ayındaki %5,4'lük düşüşe göre belirgin iyileşme sergiledi. İleriye dönük bilet satışları Mayıs ayında yıllık bazda %7,4 gerileyerek zayıflamaya devam etti. Özellikle uluslararası bilet satışlarındaki %10,2'lik düşüş, jeopolitik belirsizliklerin talep üzerindeki baskısının sürdüğünü işaret ederken, yurt içi bilet satışlarının %6,0 artış göstermesi iç hat talebinin görece dirençli kaldığını ortaya koydu.

Küresel hava kargo talebi (CTK) yıllık bazda %6,0 artış gösterdi. Aynı dönemde kargo kapasitesi (ACTK) %1,9 artarken, talepteki artışın kapasite büyümesini aşmasıyla kargo doluluk oranı (CLF) 1,8 puan yükselerek %46,3 seviyesine ulaştı. Orta Doğu'lu taşıyıcıların kargo trafiğinde yıllık %8,9 ile daralma devam ederken, Nisan ayındaki %18,2'lik düşüşe kıyasla kayıpların belirgin şekilde sınırlanması, bölgedeki operasyonel aksaklıkların kademeli olarak hafiflediğine işaret etti. Kuzey Amerika %10,5, Asya-Pasifik %8,0 büyümeye ile küresel kargo talebinin temel sürükleyicileri olurken, Afrika %13,3 ile en yüksek büyümeye oranını kaydetti. Avrupa %6,7 ile büyümesini sürdürürken, Latin Amerika ve Karayipler %1,9 ile sınırlı pozitif ayrıştı. IATA, küresel kargo büyümesinin ağırlıklı olarak Asya merkezli ticaret akımları, trans-Pasifik e-ticaret taşımacılığı ve zaman hassasiyetine sahip yüklerden destek aldığını belirtti.

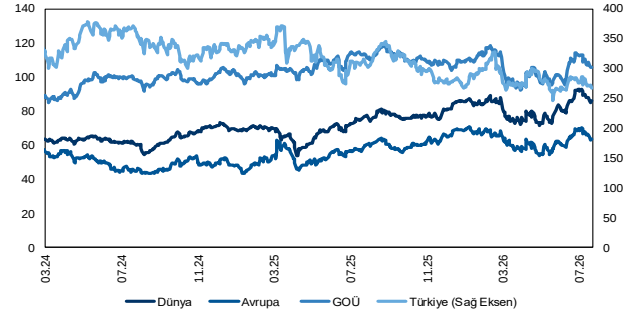
### Günlük ortalama uçuş sayısında ivmelenme

Euro Control tarafından yayımlanan verilere göre 1-30 Haziran tarihleri arasında toplam günlük ortalama uçuş sayısı %1,6 artışla 35.133 oldu. Nisan ve Mayıs aylarındaki değişim sırasıyla %1,1 düşüş ve %0,5 artış olarak gerçekleşmişti. Haziran'da THY'nin günlük ortalama uçuş sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,9 düşüşle 1.634 olurken, Pegasus'un %3,1 artışla 628 seviyesinde gerçekleşti. Havalimanı bazında incelendiğinde, Haziran ayında İstanbul Havalimanı'nda günlük ortalama uçuş sayısı %3,6 düşüşle 1.504, Sabiha Gökçen'de %4,4 artışla 780 ve Antalya Havalimanı'nda %11,5 düşüşle 860 seviyesinde gerçekleşti.

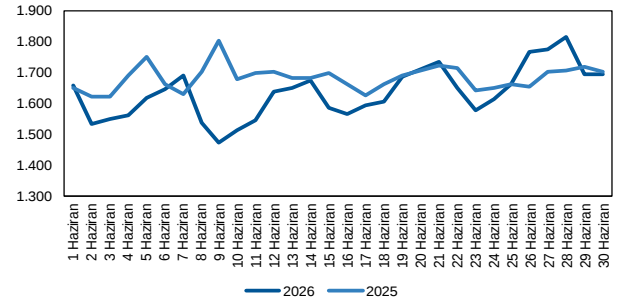
### Crack spread'i aylık %16,2 daraldı

Haziran ayında Brent petrol ortalama 86,9 dolar, jet yakıt fiyatları ise varil başına ortalama 130,2 dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Haziran ayında Brent-jet yakıtı arasındaki fark 43,4 dolar seviyesine geriledi.

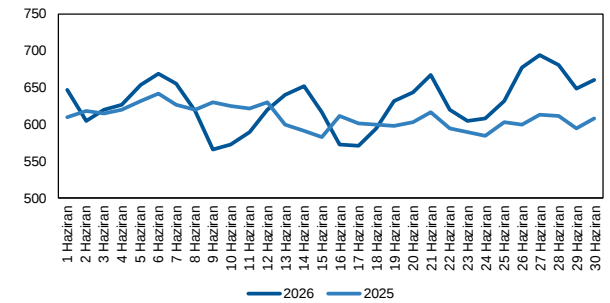
MSCI Havacılık Endeksleri ve BIST Ulaştırma Endeksi



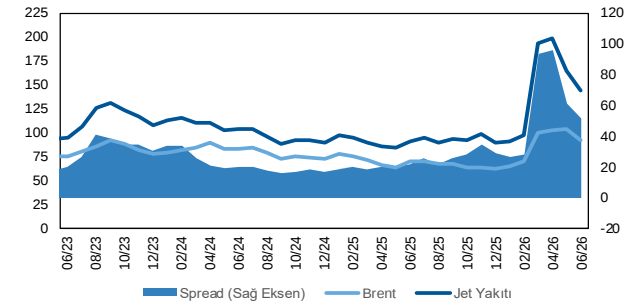
THYAO Günlük Uçuş Sayısı



PGSUS Günlük Uçuş Sayısı



Yakıt Maliyetleri



Kaynak: EuroControl, IATA, Bloomberg, Reuters Workspace, HLY Araştırma

## Türk Hava Yolları

### Yolcu sayısı %1,6 düşüş kaydetti

Şirketin toplam yolcu sayısı Haziran 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 düşüşle 8,1 milyona geriledi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %6,9 düşüşle 2,9 milyona, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %1,5 artışla 5,2 milyona yükseldi. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Uzak Doğu %10,1, Avrupa %3,1 büyümeye kaydetti. Orta Doğu yolcu sayısı ise %13,5 azaldı.

### Yolcu doluluk oranında 2,3 puanlık iyileşme

Kapasite yıllık %1,2 düşüşle 23,4 milyar AKK seviyesinde gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı Haziran 2026'da 2,3 puan artışla %84,5'e yükseldi. Uzak Doğu'da kapasite %13,3 artarken, diğer bölgelerde daralma kaydedildi.

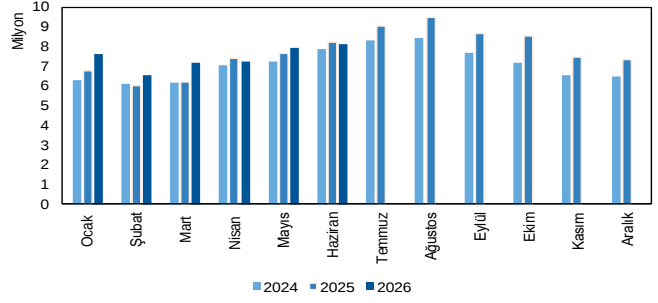
### Kargo faaliyetlerinde büyüme sürüyor

Haziran ayında kargo + posta miktarı yıllık bazda %11,6 artışla 201.500 ton seviyesinde gerçekleşti.

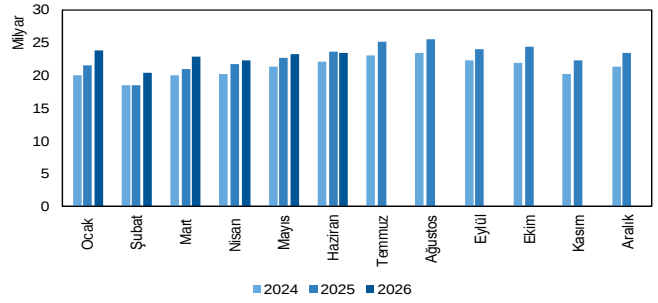
### Değerlendirme

Haziran ayında Türk Hava Yolları endeksin %6,29 üzerinde performans gösterdi. Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gerilim sektör genelinde operasyonel zorluklar yaratırken, Türk Hava Yolları geniş ve çeşitlendirilmiş uçuş ağı ile kapasitesini farklı coğrafyalar arasında hızlı ve esnek şekilde yeniden yönlendirebilme kabiliyeti sayesinde bu süreci rakiplerine kıyasla daha etkin yönetebilen havayolları arasında öne çıkmıştır. Savaşın etkisiyle Körfez merkezli taşıyıcılardan kazanılan pazar payının yolcu birim gelirlerini desteklemesini, güçlü kargo performansının da gelir artışına katkı sağlamasını bekliyoruz. Bu doğrultuda, 2Ç'de cironun yıllık bazda %43,1 artışla 331,11 mlr TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmelerin tetiklediği yakıt fiyatlarındaki yükselişin ikinci çeyrek finansallarında maliyetler üzerindeki baskıyı belirgin şekilde artırmasını bekliyoruz. Artan yakıt giderleri ve operasyonel maliyet baskısı nedeniyle FAVÖK'ün yıllık bazda %33,6 azalarak 30,58 mlr TL'ye, net karın ise %51,3 düşüşle 13,08 mlr TL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. **Haziran ayı trafik sonuçlarını "sınırlı negatif" olarak değerlendiriyoruz.**

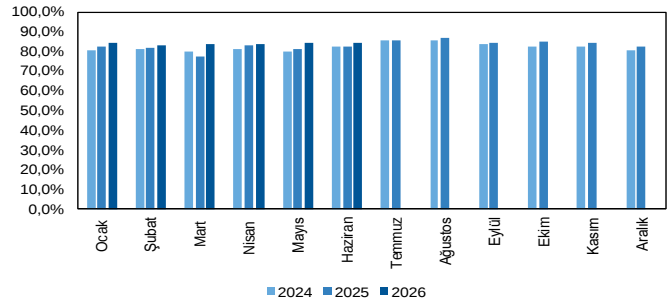
Toplam Yolcu Sayısı



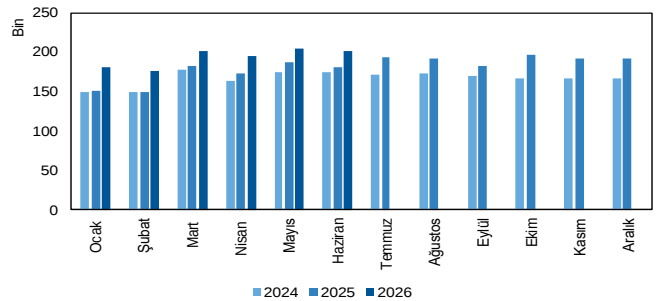
AKK



Yolcu Doluluk Oranı



Kargo + Posta (Ton)



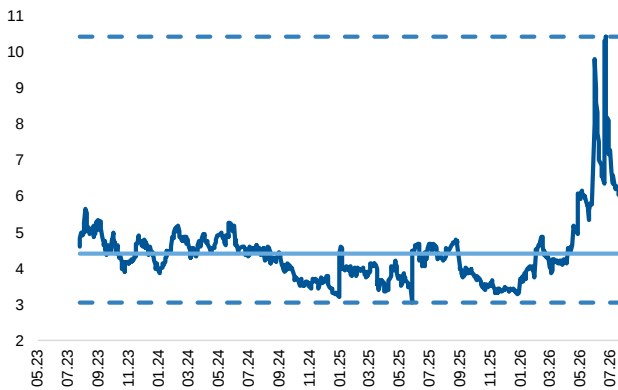
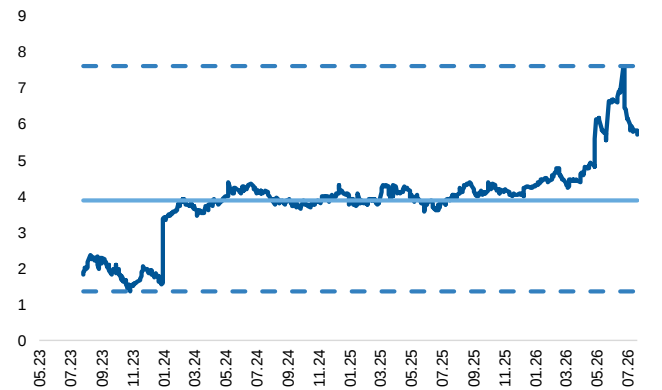
Kaynak: THYAO, HLY Araştırma

**Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

| Şirket İsmi                    | Ülke       | Piyasa Değeri (USD mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|--------------------------------|------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                                |            |                        | 2026T    | 2027T | 2026T | 2027T |
| AVRUPA                         |            |                        |          |       |       |       |
| Deutsche Lufthansa AG          | Almanya    | 12,207                 | 3.7      | 3.3   | 9.0   | 6.6   |
| International Consolidated Air | İngiltere  | 26,065                 | 4.0      | 3.6   | 7.8   | 6.6   |
| AMERİKA                        |            |                        |          |       |       |       |
| United Airlines Holdings Inc   | ABD        | 38,211                 | 6.0      | 4.6   | 11.3  | 7.6   |
| American Airlines Group Inc    | ABD        | 10,106                 | 8.6      | 5.4   | 25.1  | 5.8   |
| Latam Airlines                 | Şili       | 14,859                 | 5.0      | 4.3   | 12.9  | 8.6   |
| ASYA                           |            |                        |          |       |       |       |
| Air China Ltd                  | Çin        | 16,320                 | 10.8     | 8.1   | ---   | 18.3  |
| China Eastern Airlines Corp    | Çin        | 11,077                 | 8.9      | 6.9   | ---   | 13.0  |
| China Southern Airlines Ltd    | Çin        | 12,151                 | 8.5      | 7.1   | ---   | 11.8  |
| ANA Holdings Inc               | Japonya    | 8,949                  | 3.8      | 4.1   | 9.4   | 12.2  |
| Japan Airlines Co Ltd          | Japonya    | 7,652                  | 3.8      | 4.1   | 9.9   | 13.3  |
| Cathay Pacific Airways Ltd     | Hong Kong  | 10,527                 | 5.0      | 4.7   | 10.1  | 8.5   |
| Singapore Airlines Ltd         | Singapur   | 18,525                 | 5.9      | 6.2   | 20.9  | 29.3  |
| Qantas Airways Lyd             | Avustralya | 10,753                 | 4.8      | 4.1   | 10.5  | 9.4   |
| Türk Hava Yolları              |            | 9,279                  | 6.1      | 4.7   | 6.3   | 4.2   |
| Medyan                         |            |                        | 5.0      | 4.6   | 10.3  | 9.4   |
| Prim/İskonto                   |            |                        | 21%      | 0%    | -39%  | -55%  |
| Ortalama                       |            |                        | 6.3      | 5.3   | 13.1  | 12.0  |
| Prim/İskonto                   |            |                        | -3%      | -12%  | -52%  | -65%  |

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Türk Hava Yolları'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 6,1x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %21 primli, 4,7x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre ise fiyatında işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde 6,3x olan 2026T F/K çarpanına göre %39, 4,2x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre %55 iskonto ile işlem görmektedir.

**Grafik 1: Son Üç Yıllık F/K**

**Grafik 2: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK**


Kaynak: Bloomberg

## Pegasus Hava Taşımacılığı

### Yurt içinin katkısıyla yolcu sayısı arttı

Şirketin toplam yolcu sayısı Haziran 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %3,6 artışla 3,74 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %20,2 artışla 1,55 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %6,0 düşüşle 2,19 milyona geriledi.

Toplam doluluk oranı yıllık 0,9 puan düşüşle %85,7'ye geriledi. Yurt içi doluluk oranı yıllık 3,3 puan düşüşle %88,3'e, yurt dışı doluluk oranı ise yıllık 0,1 puan düşüşle %84,0 seviyesinde gerçekleşti.

### Kapasite iç hatlara kaymaya devam ediyor

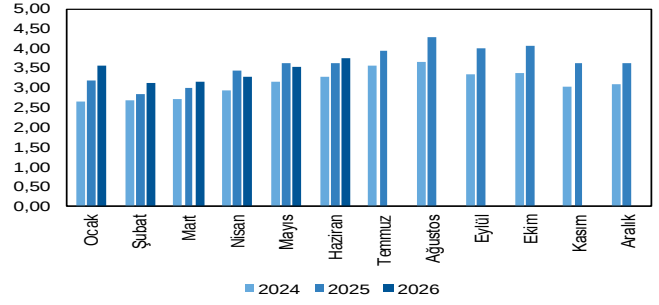
Haziran ayında kapasite yıllık %1,3 düşüşle 6,71 milyar AKK'ye geriledi. Aynı dönemde yurt içi kapasite yıllık %28,7 artışla 1,37 milyar AKK'ye yükselirken, yurt dışı kapasite yıllık %6,9 düşüşle 5,34 milyar AKK'ye geriledi.

Dış hatlarda konma başına misafir sayısı Haziran ayında yıllık bazda %1,8 artışla 178, iç hatlarda ise %4,9 düşüşle 189 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle toplam konma başına misafir yıllık bazda %0,1 düşüşle 182 seviyesinde gerçekleşti.

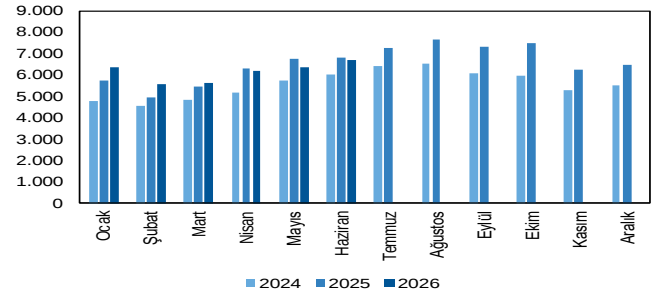
### Değerlendirme

Haziran ayında Pegasus endeksin %0,41 altında performans gösterdi. Pegasus açısından Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimin etkileri ikinci çeyrekte daha belirgin hissedildi. Dış hat operasyonlarında yolcu sayısı ve kapasitede daralma yaşanırken, doluluk oranlarında da gerileme takip ettik. RASK'ın yıllık bazda yatay seyredeceğini ve cironun %17,9 artışla 45.315 mn TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan, yakıt birim maliyetlerindeki güçlü artışa ek olarak yakıt dışı operasyonel giderlerde beklediğimiz çift haneli yükselişin marjlar üzerinde baskı yaratacağını öngörüyoruz. Bu nedenle FAVÖK'ün yıllık bazda %69,8 azalarak 3,22 mlr TL'ye gerilemesini bekliyoruz. Operasyonel karlılıktaki zayıflamanın yanı sıra net finansman giderlerinin de etkisiyle şirketin ikinci çeyrekte 5,41 mlr TL net zarar açıklayacağını tahmin ediyoruz. **Haziran ayı trafik sonuçlarını "sınırlı negatif" olarak değerlendiriyoruz.**

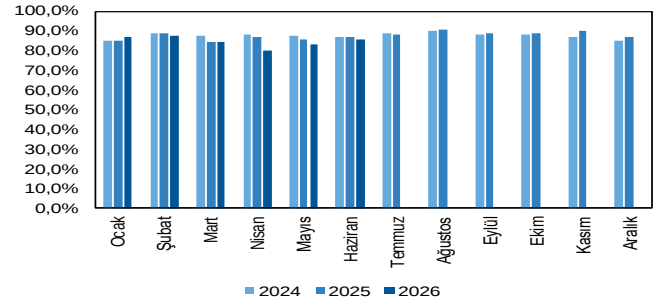
Toplam Yolcu Sayısı (mn)



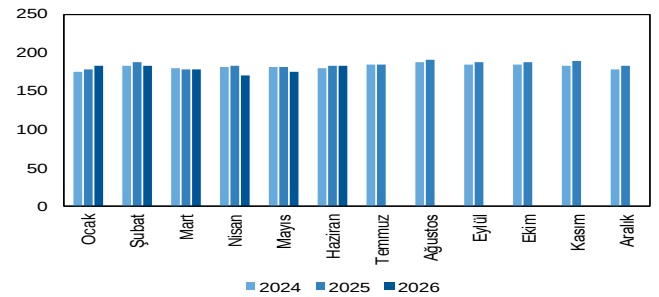
AKK (mln km)



Yolcu Doluluk Oranı



Konma Başına Misafir



Kaynak: PGSUS, HLY Araştırma

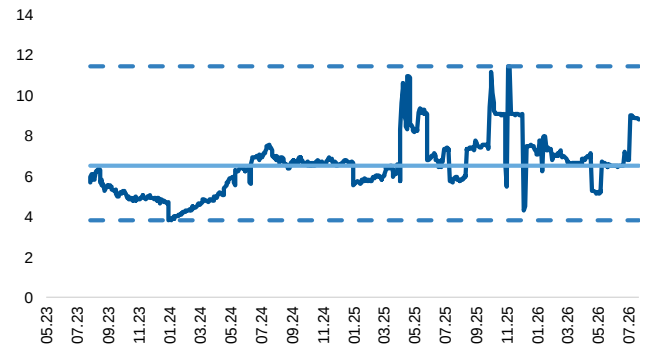
**Tablo 2: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

| Şirket İsmi               | Ülke         | Piyasa Değeri (EUR mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|---------------------------|--------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                           |              |                        | 2026T    | 2027T | 2026T | 2027T |
| AVRUPA                    |              |                        |          |       |       |       |
| easyJet PLC               | İngiltere    | 5,893                  | 4.5      | 3.4   | 40.0  | 16.0  |
| Wizz Air Holdings Plc     | Macaristan   | 1,294                  | 5.2      | 5.4   | ---   | ---   |
| Ryanair Holdings PLC      | İrlanda      | 26,014                 | 6.2      | 6.6   | 12.0  | 14.2  |
| AMERİKA                   |              |                        |          |       |       |       |
| Air Canada                | Kanada       | 3,956                  | 3.7      | 3.2   | 14.9  | 9.7   |
| Southwest Airlines Co     | ABD          | 20,856                 | 7.2      | 5.4   | 15.6  | 10.0  |
| JetBlue Airways Corp      | ABD          | 1,744                  | 26.9     | 8.5   | ---   | ---   |
| ASYA                      |              |                        |          |       |       |       |
| Spring Airlines Co Ltd    | Çin          | 5,751                  | 9.9      | 8.2   | 18.7  | 14.6  |
| Air New Zealand Ltd       | Yeni Zelanda | 726                    | 7.8      | 4.4   | ---   | ---   |
| Air Arabia PJSC           | BAE          | 5,434                  | 10.7     | 8.8   | 15.8  | 13.2  |
| Vietnam Airlines JSC      | Vietnam      | 2,236                  | 6.2      | 4.3   | 14.1  | 7.7   |
| Pegasus Hava Taşımacılığı |              | 1,515                  | 9.2      | 7.4   | -16.1 | 8.6   |
| Medyan                    |              |                        | 6.7      | 5.4   | 15.6  | 13.2  |
| Prim/İskonto              |              |                        | 38%      | 38%   | -203% | -35%  |
| Ortalama                  |              |                        | 8.8      | 5.8   | 18.7  | 12.2  |
| Prim/İskonto              |              |                        | 5%       | 28%   | -186% | -29%  |

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Pegasus Hava Taşımacılığı'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 9,2x olan 2026T FD/FAVÖK ve 7,4x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanlarına göre %38 primli işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde 8,6x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre %35 iskontolu işlem görmektedir.

**Grafik 3: Son Üç Yıllık F/K**

**Grafik 4: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK**


Kaynak: Bloomberg

## Tav Havalimanları

### Yolcu sayısındaki düşüş devam ediyor

Şirketin toplam yolcu sayısı Haziran'da bir önceki yılın aynı ayına göre %0,6 düşüşle 11,6 milyona geriledi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %1,1 artışla 3,4 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %1,3 düşüşle 8,2 milyon seviyesinde gerçekleşti. Bölge bazında baktığımızda, Medine %38,0, Kuzey Makedonya %15,6 büyümeye kaydederken; Antalya'da %9,6, Alanya'da %6,7 daralma görüldü. Toplam yolcu sayısı içerisinde Antalya %38,8, Ankara %10,6 ve İzmir %10,2 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Ankara'nın yolcu sayısı Haziran ayında %3,1 artışla 1,23 milyon, İzmir'in %2,7 artışla 1,18 milyon oldu.

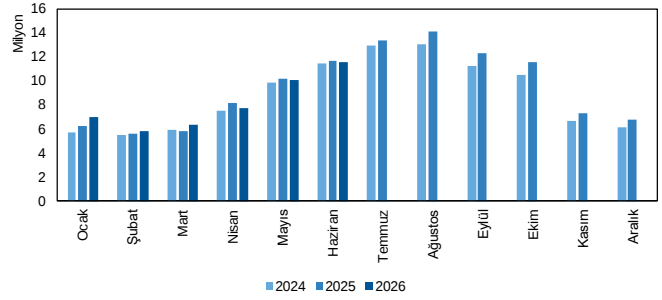
### Ticari uçuşlar %1,6 düştü

Şirketin toplam ticari uçuş sayısı Haziran bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 düşüşle 76.600'e geriledi. Yurt içi uçuş sayısı yıllık %2,3 artışla 22.100 olurken, yurt dışı uçuş sayısı yıllık %3,1 düşüşle 54.500'e geriledi. Bölge bazında baktığımızda Medine %22,5, Gürcistan %6,9 büyümeye kaydederken, Antalya'da %11,0, Bodrum'da %7,8 daralma görüldü. Toplam uçuş sayısı içerisinde Antalya %33,1, Almatı %12,2 ve Ankara %9,6 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Almatı'nın ticari uçuş sayısı Haziran ayında %6,8 artışla 9.300, Ankara'nın %1,2 düşüşle 7.400 oldu.

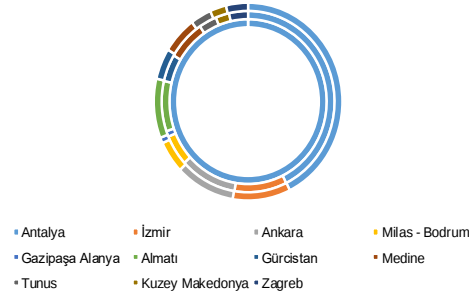
### Değerlendirme

Haziran ayında Tav Havalimanları endekse relatif %8,47 pozitif ayrıştı. Haziran ayı trafik verileri, dış hat tarafındaki zayıf seyrin devam ettiğine, buna ek olarak iç hatlarda özellikle tatil bölgelerinde bir daralmaya işaret etti. **Haziran ayı trafik sonuçlarını "sınırlı negatif" olarak değerlendiriyoruz.**

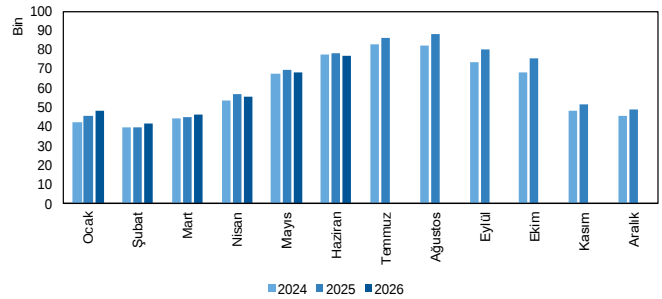
Toplam Yolcu Sayısı



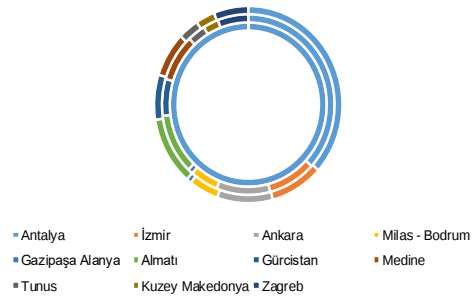
Yolcu Dağılımı



Uçuş Sayısı



Uçuş Sayısı Dağılımı



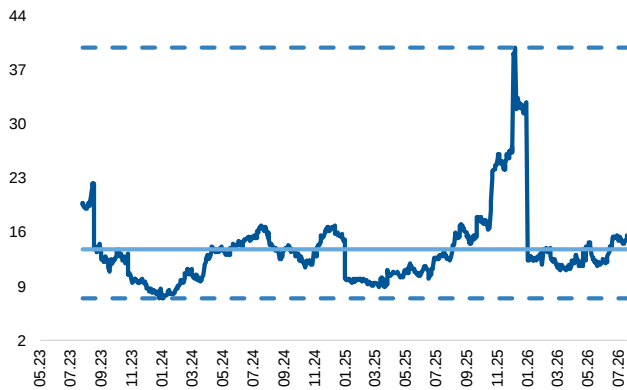
Kaynak: TAVHL, HLY Araştırma

**Tablo 3: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

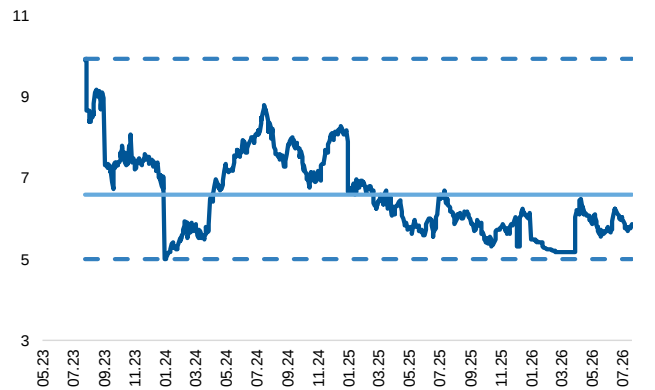
| Şirket İsmi                                    | Ülke            | Piyasa Değeri (EUR mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|------------------------------------------------|-----------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                                                |                 |                        | 2026T    | 2027T | 2026T | 2027T |
| AVRUPA                                         |                 |                        |          |       |       |       |
| Flughafen Wien AG                              | Avusturya       | 4,234                  | 10.4     | 9.7   | 22.2  | 21.3  |
| Aéroports de Paris SA                          | Fransa          | 10,589                 | 8.6      | 8.0   | 18.1  | 15.3  |
| Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwid | Almanya         | 6,154                  | 11.6     | 10.6  | 19.3  | 18.0  |
| Enav SpA                                       | İtalya          | 2,697                  | 10.3     | 9.4   | 26.1  | 22.0  |
| AMERİKA                                        |                 |                        |          |       |       |       |
| Corp America Airports SA                       | Arjantin        | 3,584                  | 6.0      | 5.6   | 11.8  | 9.7   |
| Hub Group Inc                                  | ABD             | 2,728                  | 10.8     | 9.5   | 27.6  | 20.5  |
| ASYA                                           |                 |                        |          |       |       |       |
| Beijing Capital International Airport Co Ltd   | Çin             | 911                    | 8.9      | 7.9   | 109.9 | 27.0  |
| Japan Airport Terminal Co Ltd                  | Japonya         | 2,645                  | 8.3      | 7.8   | 19.1  | 19.2  |
| Airports Corp of Vietnam JSC                   | Vietnam         | 4,628                  | 8.0      | 7.0   | 14.3  | 18.3  |
| Saudi Ground Services Co                       | Suudi Arabistan | 1,208                  | 9.2      | 7.3   | 15.1  | 11.4  |
| SATS Ltd                                       | Singapur        | 4,822                  | 9.8      | 9.0   | 25.8  | 21.8  |
| Tav Havalimanları*                             |                 | 1,854                  | 6.0      | 5.3   | 15.7  | 9.8   |
| Medyan                                         |                 |                        | 9.2      | 8.0   | 19.3  | 19.2  |
| Prim/İskonto                                   |                 |                        | -35%     | -34%  | -18%  | -49%  |
| Ortalama                                       |                 |                        | 9.3      | 8.3   | 28.1  | 18.6  |
| Prim/İskonto                                   |                 |                        | -35%     | -37%  | -44%  | -47%  |

Kaynak: Bloomberg, \*Bloomberg konsensus tahminleridir.

Küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, Bloomberg konsensus tahminlerine göre şirket 6,0x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %35, 5,3x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %34 iskonto sunmaktadır. F/K çarpanları cephesinde 15,7x olan 2026T F/K çarpanına göre %18, 9,8x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre ise %49 iskonto işlem görmektedir.

**Grafik 5: Son Üç Yıllık F/K**


Kaynak: Bloomberg

**Grafik 6: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK**


# KÜNYE

## Halk Yatırım Araştırma

**İlknur TURHAN**

**Direktör**

*Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento,  
GYO, Mobilya, Giyim*

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

**Ayşegül BAYRAM**

**Yönetmen**

*Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,  
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,  
Mühendislik - Taahhüt*

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

**Kerem DEMİRTAŞ**

**Uzman**

*Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik,  
Enerji*

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

**İsmail Oğuz Palut**

**Uzman Yardımcısı**

*Bankacılık*

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

**Görkem Alper ÖREN**

**Uzman Yardımcısı**

*Otomotiv*

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56



## ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.