

Sektörel Değerlendirme Havacılık



Türkiye Havacılık Sektörü

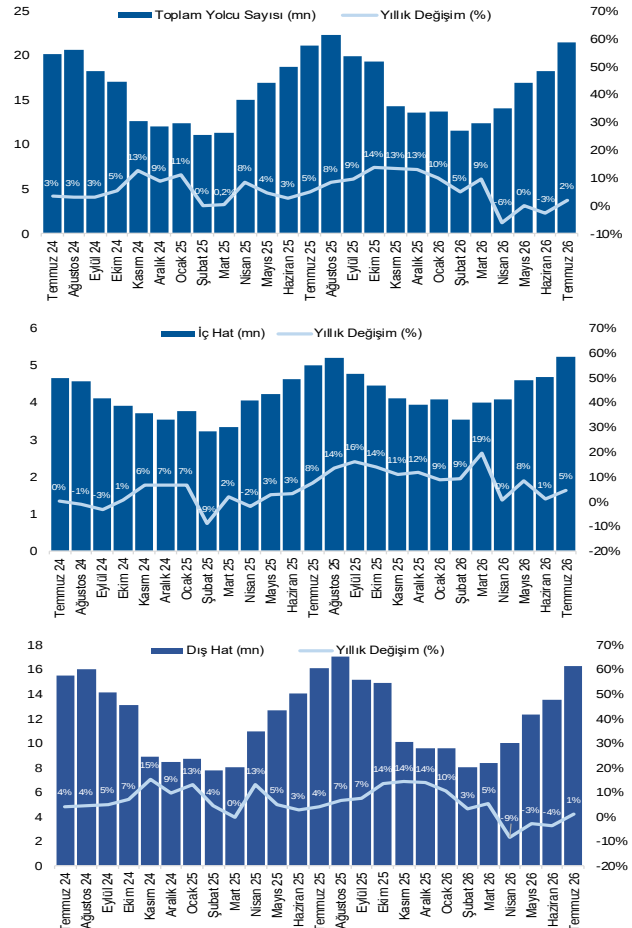
- Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) Genel Müdürlüğü'nün 2026 yılı Temmuz ayına ilişkin açıkladığı havayolu istatistiklerinde iki kere sayılan iç hat yolcu sayısına göre düzelttiğimiz veriler doğrultusunda, hizmet alan toplam yolcu sayısı 21,6 milyon ile yıllık bazda %1,8 artış kaydetti. Dış hat yolcu sayısı 16,3 milyon yolcu ile yıllık bazda %1,0 artarken, iç hat yolcu sayısı %4,6 artış ile 5,2 milyona yükseldi. Taşınan toplam yük tonajı ise (kargo+posta+bagaj) 527,4 bin ton ile yıllık bazda %0,3 artış gösterdi.
- Ocak-Temmuz dönemine baktığımızda toplam yolcu sayısı 108,5 milyon ile yıllık bazda %1,6 artış gösterdi. Dış hat tarafında yolcu sayısı %0,2 düşüş ile 78,2 milyona geriledi. İç hat yolcu sayısı ise 30,2 milyon ile yıllık bazda %6,8 artış kaydetti.
- Havalimanı bazında bakıldığında; İstanbul Havalimanı Temmuz ayında yıllık %2,8 artış ile 7,2 milyon yolcuya hizmet verdi. Sabiha Gökçen %2,2 artışla 3,5 milyon, Esenboğa %10,5 artışla 931,6 bin yolcuya hizmet sağladı. Antalya ve İzmir'de ise yolcu trafiği sırasıyla %2,1 düşüş ve %3,2 artış gösterdi.
- Temmuz ayında, üç aylık daralmanın ardından dış hat yolcu trafiğinde sınırlı bir toparlanma gözlemlendi. Savaşın olumsuz etkileri dış hat yolcu sayısı üzerinde hissedilmeye devam ederken, yabancı ziyaretçi sayısındaki daralma da sürdü. Buna karşılık, iç hatlarda üçüncü çeyreğe sağlıklı bir başlangıç yapıldığını görüyoruz. **Türkiye havacılık sektörü açısından Temmuz ayı trafik sonuçlarını "nötr" olarak değerlendiriyoruz.**
- Bizce önümüzdeki dönemde sektör görünümü açısından en kritik faktör yakıt fiyatlarının seyri olacak. ABD ile İran arasında beklenen uzlaşmanın henüz sağlanamaması ve jeopolitik risklerin yüksek seyrini koruması, Rusya'nın ihracat kısıtlamaları ve rafineri altyapısında yaşanan hasarlar crack marjlarının yüksek seyretmesine neden oluyor. Bu çerçevede, yakıt maliyetlerine yönelik yukarı yönlü risklerin yeniden belirginleşmesi, havacılık şirketlerinin karlılık ve marj beklentileri üzerinde baskı oluşturabilecek temel risk unsurlarından biri olarak öne çıkıyor. Diğer yandan, yüksek yakıt maliyetlerinin bilet fiyatlarına ne ölçüde yansıtılabileceği de sektör açısından kritik önem taşıyor. Avrupa'da havayolları, savaş sonrası uygulamaya alınan yakıt ek ücretlerini ve yüksek bilet fiyatlarını mümkün olduğunca korumaya çalışırken, güçlü seyreden talep fiyatlamaya gücünü destekliyor. Bununla birlikte, özellikle düşük maliyetli taşıyıcılarda yüksek kapasite artışı ve rekabetçi fiyatlama, artan yakıt maliyetlerinin yolcuya aktarılmasını sınırlıyor. Fitch'e göre düşük maliyetli taşıyıcılar ikinci çeyrekte yakıt maliyetlerindeki artışın yalnızca yaklaşık dörtte birini fiyatlara yansıtabilirken, yüksek jet yakıtı fiyatlarının kalıcı olması durumunda Pegasus ve Wizz Air gibi şirketlerde karlılık ve kaldırma üzerindeki baskının daha belirgin hale gelmesi bekleniyor.

Yolcu Sayısı	Temmuz 26	Temmuz 25	Yıllık Değişim
İç Hatlar*	5.239.076	5.008.662	4,6%
Dış Hatlar	16.311.398	16.154.799	1,0%
Toplam	21.550.474	21.163.461	1,8%
Yolcu Sayısı	Oca-Tem 26	Oca-Tem 25	Yıllık Değişim
İç Hatlar*	30.240.509	28.311.060	6,8%
Dış Hatlar	78.215.195	78.396.838	-0,2%
Toplam	108.455.704	106.707.898	1,6%
Havalimanı	Temmuz 26	Temmuz 25	Yıllık Değişim
İstanbul	7.238.197	7.044.442	2,8%
Sabiha Gökçen	3.448.129	3.374.105	2,2%
Esenboğa	931.608	843.382	10,5%
Antalya	5.188.767	5.302.399	-2,1%
İzmir	1.026.589	994.482	3,2%

Hisse Kodu	THYAO	PGSUS	TAVHL
Cari Fiyat (TL)	302,50	150,10	285,25
Taahhüt	AL	AL	-
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	409,00	218,10	-
52H En Yüksek (TL)	355,50	263,50	366,56
52H En Düşük (TL)	262,75	148,10	216,16
Piyasa Değeri (mn TL)	417.450	75.050	103.626
Piyasa Değeri (mn USD)	8.698	1.564	2.159
Halka Açıklık Oranı (%)	50,0%	43,0%	48,0%
Endeks Payı (BIST100)	4,7%	0,7%	1,1%
3A Hacim (mn TL)	15.180	1.751	983
Relatif Performans (%)			
S1A	-6,6	-10,5	5,9
YBB	-12,3	-39,1	-25,1

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 kademeli toparlanma, kargoda güçlü büyüme

IATA'nın Haziran ayına ilişkin yayımladığı verilere göre, küresel yolcu trafiği (RPK) yıllık bazda %1,7 daralarak üst üste üçüncü ayda da küçülme kaydetti. Mayıs ayında görülen %2,2'lik daralmaya kıyasla kayıpların sınırlanması, Orta Doğu'daki operasyonların kademeli olarak normalleşmesinin etkilerini yansıttı. Bununla birlikte, İran kaynaklı jeopolitik gelişmelerin ve yüksek petrol fiyatlarının talep üzerindeki baskısı devam etti. Aynı dönemde kapasite (ASK) yıllık bazda %1,3 geriledi. Talepteki daralmanın kapasite düşüşünün üzerinde gerçekleşmesiyle doluluk oranı (PLF) 0,4 puan azalarak %84,2'ye geriledi. Özellikle Orta Doğu taşıyıcıların yolcu trafiğinde %13,9'luk daralma devam etmekle birlikte, Mayıs ayındaki %28,8'lik düşüşe kıyasla belirgin bir toparlanma görülmesi, ateşkesin ardından bölgesel aksaklıkların azalması ve uçuş kısıtlamalarının kısmen gevşetilmesiyle operasyonların normalleşmeye başlamasının etkisini yansıttı. Bölgesel tarafta Afrika %3,8 ile en güçlü büyümeyi kaydederken, Latin Amerika-Karayipler %1,5 ve Avrupa %0,8 büyümeye gösterdi. Buna karşılık Asya-Pasifik'te yolcu trafiği %2,0, Kuzey Amerika'da ise %1,1 daraldı. İleriye dönük göstergeler ise kapasite tarafında toparlanmaya işaret ediyor. IATA'nın raporun yayımlandığı tarihteki uçuş programlarına dayanan tahminlerine göre, küresel koltuk kapasitesinin üç aylık daralmanın ardından Temmuz ayında yıllık bazda %1,3, Ağustos ayında ise %2,6 artması bekleniyor. Orta Doğu'da kapasite daralmasının Temmuz'da %6,4'e ve Ağustos'ta %4,6'ya gerilemesi öngörülmektedir, Nisan-Haziran döneminde kapasitesi daralan Asya-Pasifik'in de Temmuz ve Ağustos aylarında yeniden büyümeye geçmesi bekleniyor.

Küresel hava kargo talebi (CTK) Haziran ayında yıllık bazda %8,5 artış göstererek Mayıs ayındaki büyümenin üzerinde gerçekleşti. Aynı dönemde kargo kapasitesi (ACTK) %4,4 artarken, talepteki artışın kapasite büyümesini aşmasıyla kargo doluluk oranı (CLF) 1,8 puan yükselerek %46,9 seviyesine ulaştı. Uluslararası kargo trafiği ise %9,6 büyüyerek sektör genelindeki güçlü görünümün temel sürükleyicisi oldu. Orta Doğu taşıyıcıların kargo trafiği Mayıs ayındaki %8,9'luk daralmanın ardından Haziran'da %5,6 büyümeye dönerek belirgin bir toparlanma gösterdi. Bölgedeki transfer trafiğinin hub havalimanlarına kademeli olarak geri dönmesi ve operasyonların kısmen normalleşmesi toparlanmayı desteklerken, Orta Doğu kapasitesinin %2,5 ile daha sınırlı artması ağların kademeli olarak yeniden oluşturulduğuna işaret etti. Bununla birlikte, koridor bazında toparlanmanın henüz genelle yayılmadığı görülürken, Avrupa-Orta Doğu hattında trafik %41,1, Orta Doğu-Asya hattında ise %4,1 daraldı. Kuzey Amerika %13,1 ile bölgeler arasında en güçlü büyümeyi kaydederken, küresel kargo talebindeki artışın yaklaşık %38'ini tek başına sağladı. Asya-Pasifik %7,9 büyümeye ile küresel artışın yaklaşık %34'üne katkıda bulunurken, iki bölge birlikte ilave kargo trafiğinin yaklaşık dörtte üçünü oluşturdu. IATA, küresel hava kargo talebindeki güçlü seyrin özellikle Asya bağlantılı ticaret koridorları ile yapay zeka ve yarı iletken ürünlere yönelik zaman hassasiyetli taşımacılıktan destek aldığını belirtti. Asya-Kuzey Amerika hattındaki trafik %14,7 artarken, Asya içi trafik %7,2 ve Avrupa-Asya hattı %7,1 büyüdü.

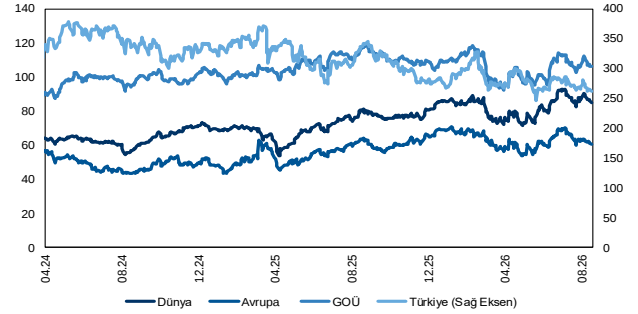
Günlük ortalama uçuş sayısında ivmelenme

Euro Control tarafından yayımlanan verilere göre 1-31 Temmuz tarihleri arasında toplam günlük ortalama uçuş sayısı %2,9 artışla 36.409 oldu. Mayıs ve Haziran aylarındaki değişim sırasıyla %0,5 ve %1,6 artış olarak gerçekleşmişti. Temmuz'da THY'nin günlük ortalama uçuş sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,6 artışla 1.810 olurken, Pegasus'un %8,0 artışla 684 seviyesinde gerçekleşti. Havalimanı bazında incelendiğinde, Temmuz ayında İstanbul Havalimanı'nda günlük ortalama uçuş sayısı %0,1 düşüşle 1.616, Sabiha Gökçen'de %9,3 artışla 847 ve Antalya Havalimanı'nda %2,8 düşüşle 1.007 seviyesinde gerçekleşti.

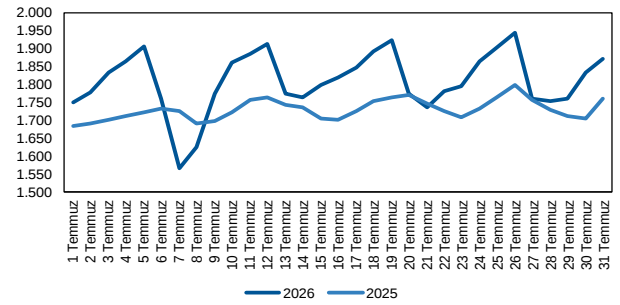
Crack spread'i aylık %39,3 arttı

Temmuz ayında Brent petrol ortalama 82,5 dolar, jet yakıt fiyatları ise varil başına ortalama 142,88 dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Temmuz ayında Brent-jet yakıtı arasındaki fark 60,4 dolar seviyesine yükseldi.

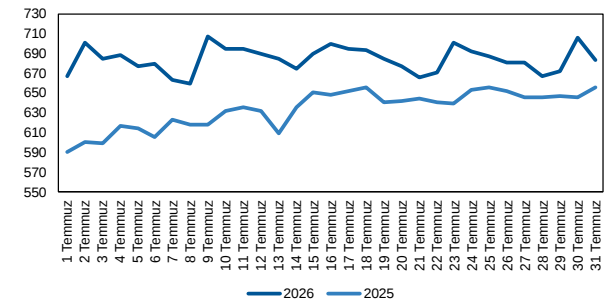
MSCI Havacılık Endeksleri ve BIST Ulaştırma Endeksi



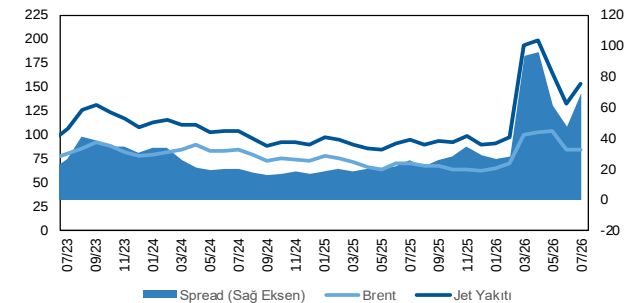
THYAO Günlük Uçuş Sayısı



PGSUS Günlük Uçuş Sayısı



Yakıt Maliyetleri



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

Türk Hava Yolları

Yolcu sayısı %4,6 artış kaydetti

Şirketin toplam yolcu sayısı Temmuz 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %4,6 artışla 9,6 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %4,8 artışla 3,4 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %4,5 artışla 6,0 milyona yükseldi. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Uzak Doğu %11,2, Avrupa %7,9 büyümeye kaydetti. Orta Doğu yolcu sayısı ise %9,8 azaldı.

Yolcu doluluk oranında 1,0 puanlık iyileşme

Kapasite yıllık %2,7 artışla 25,7 milyar AKK seviyesinde gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı Temmuz 2026'da 1,0 puan artışla %86,5'e yükseldi. Uzak Doğu'da kapasite 0,3 puan düşerken, diğer bölgelerde artış kaydedildi.

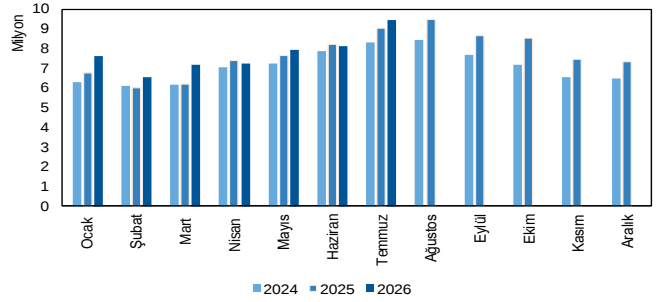
Kargo faaliyetlerinde büyüme sürüyor

Temmuz ayında kargo + posta miktarı yıllık bazda %4,9 artışla 203,1 bin ton seviyesinde gerçekleşti.

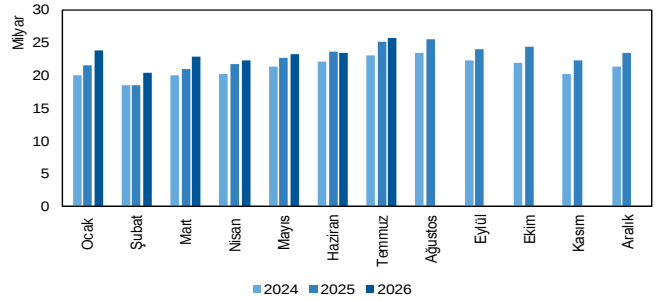
Değerlendirme

Temmuz ayında Türk Hava Yolları endeksin %1,07 üzerinde performans gösterdi. Orta Doğu'daki yolcu trafiğindeki daralmanın Temmuz ayında ivme kaybettiğini, Avrupa ve Uzak Doğu pazarlarındaki sağlıklı görünümün ise korunduğunu takip ediyoruz. Şirketin geniş ve çeşitlendirilmiş uçuş ağı ile kapasitesini farklı coğrafyalar arasında hızlı ve esnek biçimde yeniden yönlendirebilme kabiliyeti, doluluk oranlarındaki iyileşmeyi desteklemeye devam ediyor. Yakıt fiyatlarına ilişkin riskler gündemdeki yerini korurken, önümüzdeki dönemde Orta Doğu trafiğindeki normalleşmenin operasyonel performans açısından önemli bir destekleyici unsur olacağını düşünüyoruz. **Temmuz ayı trafik sonuçlarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

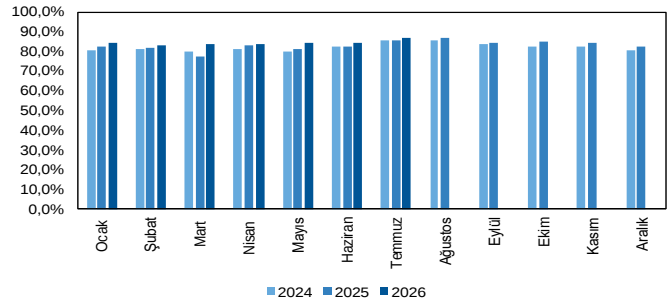
Toplam Yolcu Sayısı



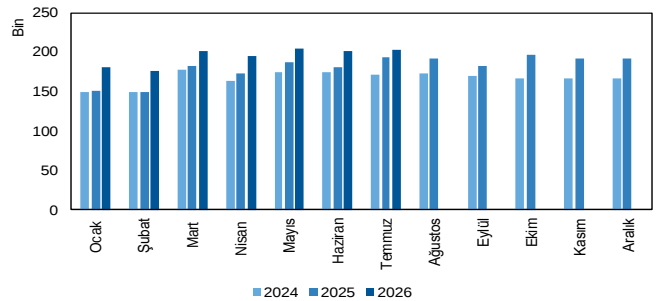
AKK



Yolcu Doluluk Oranı



Kargo + Posta (Ton)



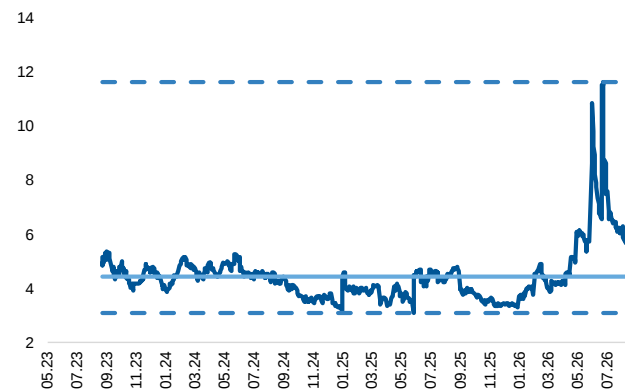
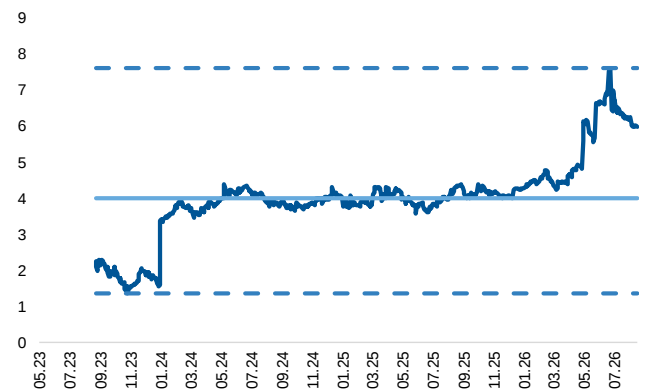
Kaynak: THYAO, HLY Araştırma

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	11,145	3.9	3.4	8.8	6.3
International Consolidated Air	İngiltere	26,395	3.8	3.4	7.9	6.7
AMERİKA						
United Airlines Holdings Inc	ABD	38,117	6.0	4.6	11.6	7.5
American Airlines Group Inc	ABD	9,234	9.0	5.4	---	5.8
Latam Airlines	Şili	15,707	5.2	4.3	13.7	13.7
ASYA						
Air China Ltd	Çin	16,210	11.3	8.0	---	23.4
China Eastern Airlines Corp	Çin	10,808	9.2	6.8	---	12.2
China Southern Airlines Ltd	Çin	12,062	8.6	6.9	---	11.2
ANA Holdings Inc	Japonya	9,274	4.0	4.3	9.6	12.0
Japan Airlines Co Ltd	Japonya	8,297	3.4	3.6	10.6	13.7
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	11,327	4.9	4.8	8.0	7.6
Singapore Airlines Ltd	Singapur	17,189	5.5	5.8	19.1	27.9
Qantas Airways Lyd	Avustralya	10,015	4.4	3.9	9.6	8.8
Türk Hava Yolları		8,679	5.2	4.5	4.4	3.9
Medyan			5.2	4.6	9.6	11.2
Prim/İskonto			1%	-3%	-54%	-65%
Ortalama			6.3	5.2	11.3	12.5
Prim/İskonto			-17%	-13%	-61%	-69%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Türk Hava Yolları'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 5,2x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %1 primli, 4,5x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %3 iskontolu işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde 4,4x olan 2026T F/K çarpanına göre %54, 3,9x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre %65 iskontolu işlem görmektedir.

Grafik 1: Son Üç Yıllık F/K

Grafik 2: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK


Kaynak: Bloomberg

Pegasus Hava Taşımacılığı

Yolcu sayısında toparlanma

Şirketin toplam yolcu sayısı Temmuz 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %8 artışla 4,27 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %8 artışla 1,54 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %9 artışla 2,73 milyona yükseldi.

Toplam doluluk oranı yıllık 1,0 puan düşüşle %87,0'a geriledi. Yurt içi doluluk oranı yıllık 1,6 puan düşüşle %92,3'e, yurt dışı doluluk oranı ise yıllık 0,7 puan düşüşle %84,2 seviyesinde gerçekleşti.

Kapasite Haziran'ın ardından büyüdü

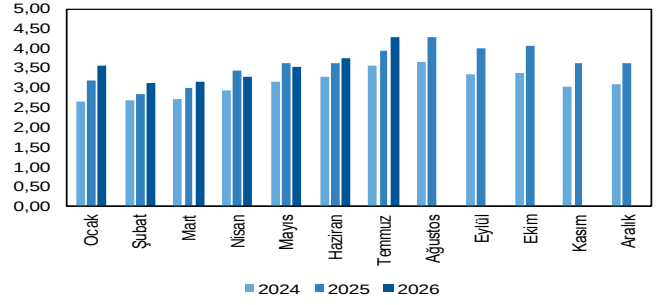
Temmuz ayında kapasite yıllık %9 artışla 7,89 milyar AKK'ye yükseldi. Aynı dönemde yurt içi kapasite yıllık %13 artışla 1,29 milyar AKK'ye, yurt dışı kapasite yıllık %8 artışla 6,6 milyar AKK'ye yükseldi.

Dış hatlarda konma başına misafir sayısı Temmuz ayında yıllık bazda %1 artışla 178, iç hatlarda ise %3 düşüşle 197 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle toplam konma başına misafir yıllık bazda hafif düşüşle 184 seviyesinde gerçekleşti.

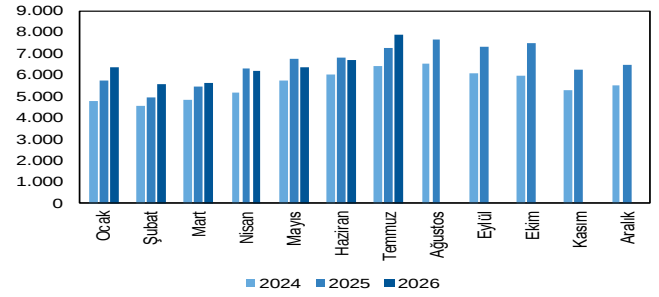
Değerlendirme

Temmuz ayında Pegasus endeksin %8,31 altında performans gösterdi. Pegasus, dört aylık aranın ardından Temmuz ayında dış hatlarda hem yolcu sayısını hem de kapasitesini yıllık bazda artırdı. Buna karşın, doluluk oranlarındaki gerilemenin devam ettiğini takip ediyoruz. Önümüzdeki dönemde Orta Doğu operasyonlarındaki normalleşmenin dış hat yolcu trafiğindeki toparlanmayı desteklemesi ve doluluk oranlarına olumlu yansımaları önemli olacak. Bu çerçevede, bölgedeki gelişmeleri ve operasyonel performans üzerindeki etkilerini yakından takip etmeye devam ediyoruz. **Temmuz ayı trafik sonuçlarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

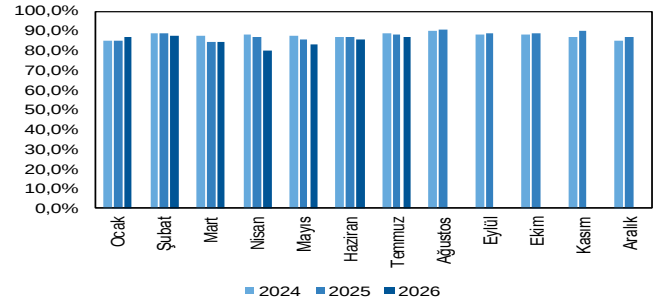
Toplam Yolcu Sayısı (mn)



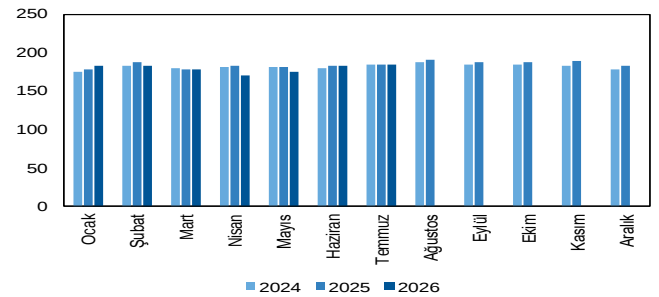
AKK (mln km)



Yolcu Doluluk Oranı



Konma Başına Misafir



Kaynak: PGSUS, HLY Araştırma

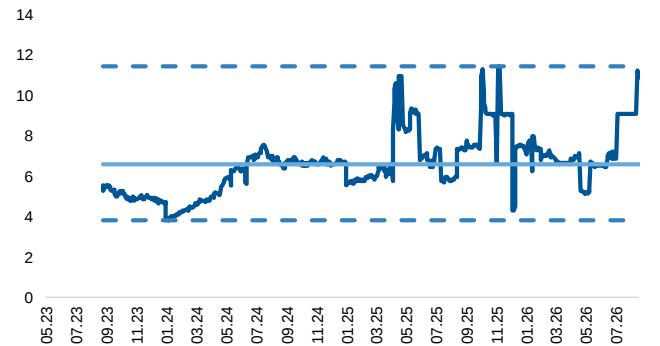
Tablo 2: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (EUR mn)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
easyJet PLC	İngiltere	5,986	4.7	3.6	52.4	19.2
Wizz Air Holdings Plc	Macaristan	1,312	5.3	5.8	---	---
Ryanair Holdings PLC	İrlanda	24,534	6.0	6.4	11.5	13.9
AMERİKA						
Air Canada	Kanada	4,976	4.5	3.7	15.9	10.7
Southwest Airlines Co	ABD	17,109	5.8	4.6	12.1	8.2
JetBlue Airways Corp	ABD	1,642	28.9	8.2	---	---
ASYA						
Spring Airlines Co Ltd	Çin	5,458	9.9	7.9	19.7	14.1
Air New Zealand Ltd	Yeni Zelanda	678	7.5	4.2	---	---
Air Arabia PJSC	BAE	5,388	12.5	9.9	17.0	14.0
Vietnam Airlines JSC	Vietnam	2,307	6.8	4.7	15.0	8.2
Pegasus Hava Taşımacılığı		1,337	9.2	7.4	-15.7	8.6
Medyan			6.4	5.3	15.9	13.9
Prim/İskonto			45%	41%	-199%	-38%
Ortalama			9.2	5.9	20.5	12.6
Prim/İskonto			1%	26%	-176%	-32%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Pegasus Hava Taşımacılığı'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 9,2x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %45, 7,4x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %41 primli işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde 8,6x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre %38 iskonto sunmaktadır.

Grafik 3: Son Üç Yıllık F/K

Grafik 4: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK


Kaynak: Bloomberg

Tav Havalimanları

Yolcu sayısında toparlanma

Şirketin toplam yolcu sayısı Temmuz'da bir önceki yılın aynı ayına göre %3,5 artışla 13,8 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %8,2 artışla 4 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %1,7 artışla 9,8 milyon seviyesinde gerçekleşti. Bölge bazında baktığımızda, Kuzey Makedonya %30,7, Gürcistan %10,2 büyümeye kaydederken; Alanya'da %8,5, Medine'de %1,7 daralma görüldü. Toplam yolcu sayısı içerisinde Antalya %40,2, Ankara %10,4 ve İzmir %10,2 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Antalya'nın yolcu sayısı Temmuz ayında %1,5 düşüşle 5,6 milyon, Ankara'nın %9,2 artışla 1,4 milyon, İzmir'in %5,9 artışla 1,4 milyon oldu.

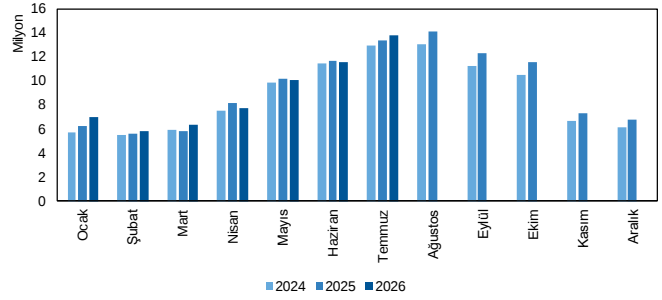
Ticari uçuşlar %2,4 arttı

Şirketin toplam ticari uçuş sayısı Temmuz bir önceki yılın aynı ayına göre %2,4 artışla 87,9 bine yükseldi. Yurt içi uçuş sayısı yıllık %10,3 artışla 25,1 bin olurken, yurt dışı uçuş sayısı yıllık %0,5 düşüşle 62,9 bine geriledi. Bölge bazında baktığımızda Kuzey Makedonya %13,2, Gürcistan %10,2 büyümeye kaydederken, Alanya'da %8,8, Zagreb'de %5,9 daralma görüldü. Toplam uçuş sayısı içerisinde Antalya %35,1, Almatı %11,0 ve Ankara %10,1 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Antalya'nın ticari uçuş sayısı Temmuz ayında %2,5 düşüşle 30,8 bin, Almatı'nın %5,0 artışla 9,6 bin, Ankara'nın %7,8 artışla 8,9 bin oldu.

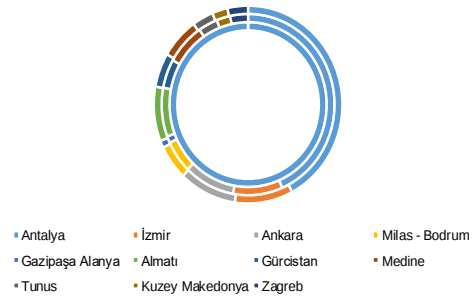
Değerlendirme

Temmuz ayında Tav Havalimanları endekse relatif %1,70 pozitif ayrıştı. Temmuz ayı trafik verileri, dış hatlarda kısmi bir toparlanmaya işaret ediyor. İç hatlarda ise özellikle tatil beldelerinde karışık bir görünüm takip ediyoruz. **Temmuz ayı trafik sonuçlarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

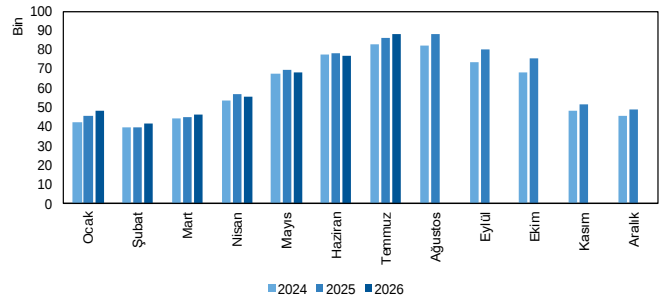
Toplam Yolcu Sayısı



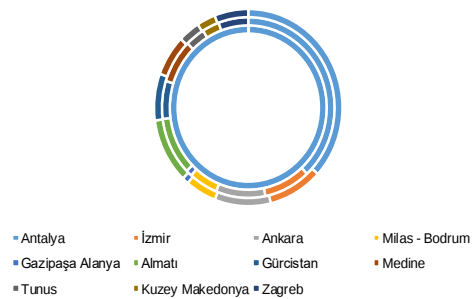
Yolcu Dağılımı



Uçuş Sayısı



Uçuş Sayısı Dağılımı



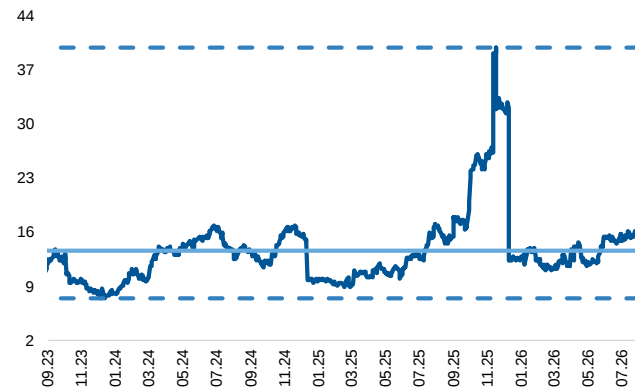
Kaynak: TAVHL, HLY Araştırma

Tablo 3: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

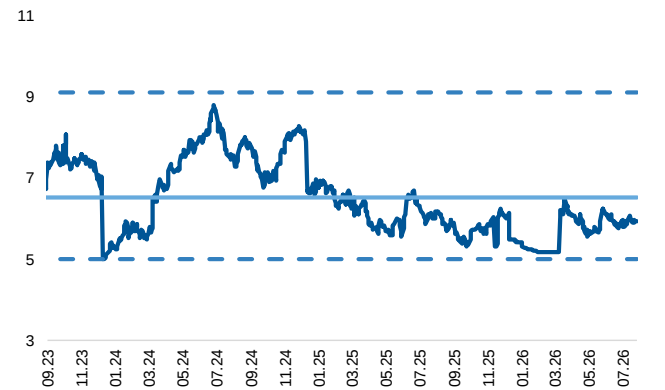
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (EUR mn)	FD/FAVÖK		FK	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
Flughafen Wien AG	Avusturya	4,368	10.6	9.7	21.5	21.6
Aéroports de Paris SA	Fransa	11,133	9.0	8.3	17.7	16.0
Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwid	Almanya	5,936	11.8	10.9	20.2	19.0
Enav SpA	İtalya	2,763	11.2	10.2	27.1	23.1
AMERİKA						
Corp America Airports SA	Arjantin	3,513	6.1	5.6	12.6	10.4
Hub Group Inc	ABD	2,055	8.5	7.4	20.8	15.6
ASYA						
Beijing Capital International Airport Co Ltd	Çin	831	8.7	7.7	110.5	25.2
Japan Airport Terminal Co Ltd	Japonya	2,930	9.3	8.6	21.2	20.6
Airports Corp of Vietnam JSC	Vietnam	4,924	8.2	7.2	14.5	19.0
Saudi Ground Services Co	Suudi Arabistan	1,163	9.8	7.0	16.3	11.6
SATS Ltd	Singapur	4,083	8.8	8.0	22.0	18.7
Tav Havalimanları*		1,846	6.1	5.4	16.3	9.7
Medyan			9.0	8.0	20.8	19.0
Prim/İskonto			-32%	-32%	-22%	-49%
Ortalama			9.3	8.2	27.7	18.2
Prim/İskonto			-34%	-35%	-41%	-47%

Kaynak: Bloomberg, *Bloomberg konsensus tahminleridir.

Küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, Bloomberg konsensus tahminlerine göre şirket 6,1x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %32, 5,4x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %32 iskonto sunmaktadır. F/K çarpanları cephesinde 16,3x olan 2026T F/K çarpanına göre %22, 9,7x 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.