

# SEKTÖREL DEĞERLENDİRME HAVACILIK



 **HALKYATIRIM**

[halkyatirim.com.tr](http://halkyatirim.com.tr) | 444 42 55

## Türkiye Havacılık Sektörü

- Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMI) Genel Müdürlüğü'nün 2025 yılı Ağustos ayına ilişkin açıkladığı havayolu istatistiklerinde iki kere sayılan iç hat yolcu sayısına göre düzelttiğimiz veriler doğrultusunda, hizmet alan toplam yolcu sayısı 22,4 milyon ile yıllık bazda %8,9 artış kaydetti. Dış hat yolcu sayısı 17,2 milyon yolcu ile yıllık bazda %7,4 artış gösterirken, iç hat yolcu sayısı %14,0 artış ile 5,2 milyona yükseldi. Taşınan toplam yük tonajı ise (kargo+posta+bagaj) 512 bin ton ile yıllık bazda %2,6 düşüş gösterdi.
- Ocak-Ağustos dönemine baktığımızda toplam yolcu sayısı 129 milyon ile yıllık bazda %5,1 artış gösterdi. Dış hat tarafında yolcu sayısı %5,7 artış ile 95,5 milyona ulaştı. İç hat yolcu sayısı ise 33,5 milyon ile yıllık bazda %3,4 artış kaydetti.
- Havalimanı bazında bakıldığında; İstanbul Havalimanı Ağustos ayında yıllık %6,9 artış ile 7,4 milyon yolcuya hizmet verdi. Sabiha Gökçen %23,8 artışla 3,6 milyon, Esenboğa %11,3 artışla 907,4 bin yolcuya hizmet sağladı. Antalya ve İzmir'de ise yolcu trafiği sırasıyla %2,9 ve %14,8 artış gösterdi.
- İç hatlarda talepteki güçlü seyir ve dış hatlardaki büyümenin devam etmesi ile Ağustos ayı verilerini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

| Yolcu Sayısı | Ağustos 25 | Ağustos 24 | Yıllık Değişim |
|--------------|------------|------------|----------------|
| İç Hatlar*   | 5.230.504  | 4.586.738  | 14,0%          |
| Dış Hatlar   | 17.202.843 | 16.017.493 | 7,4%           |
| Toplam       | 22.433.347 | 20.604.231 | 8,9%           |

| Yolcu Sayısı | Oca-Ağus 25 | Oca-Ağus 24 | Yıllık Değişim |
|--------------|-------------|-------------|----------------|
| İç Hatlar*   | 33.518.357  | 32.401.342  | 3,4%           |
| Dış Hatlar   | 95.493.971  | 90.311.373  | 5,7%           |
| Toplam       | 129.012.328 | 122.712.715 | 5,1%           |

| Havalimanı    | Ağustos 25 | Ağustos 24 | Yıllık Değişim |
|---------------|------------|------------|----------------|
| İstanbul      | 7.361.416  | 6.888.913  | 6,9%           |
| Sabiha Gökçen | 3.642.418  | 2.942.970  | 23,8%          |
| Esenboğa      | 907.407    | 815.396    | 11,3%          |
| Antalya       | 5.626.171  | 5.468.704  | 2,9%           |
| İzmir         | 1.094.129  | 952.660    | 14,8%          |

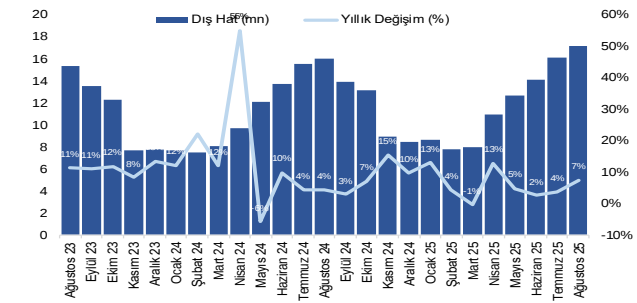
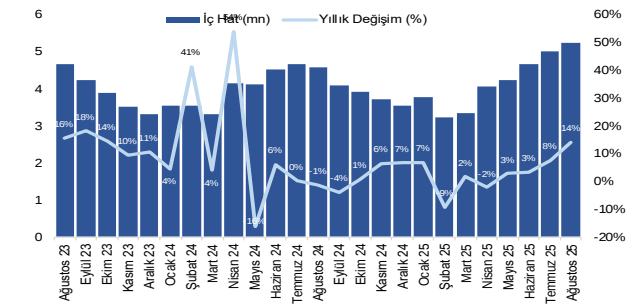
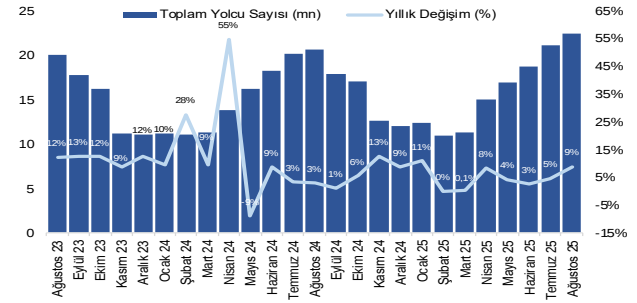
| Hisse Kodu                | THYAO   | PGSUS   | TAVHL  |
|---------------------------|---------|---------|--------|
| Cari Fiyat (TL)           | 316.0   | 220.9   | 232.3  |
| Tavsiye                   | AL      | -       | -      |
| 12 Aylık Hedef Fiyat (TL) | 463.00  | -       | -      |
| 52H En Yüksek (TL)        | 342.7   | 287.3   | 293.3  |
| 52H En Düşük (TL)         | 246.7   | 208.0   | 207.5  |
| Piyasa Değeri (mn TL)     | 436.080 | 110.450 | 84.390 |
| Piyasa Değeri (mn USD)    | 10.584  | 2.681   | 2.048  |
| Halka Açıklık Oranı (%)   | 50.0%   | 43.0%   | 48.0%  |
| Endeks Payı (BIST100)     | 7.2%    | 1.6%    | 1.3%   |
| 3A Hacim (mn TL)          | 9.135   | 3.667   | 681    |

| Relatif Performans (%) |     |       |       |
|------------------------|-----|-------|-------|
| S1A                    | 7.5 | -14.3 | -5.4  |
| YBB                    | 9.0 | -1.8  | -19.7 |

Kaynak: DHMI, Finnet, HLY Araştırma

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



Analist: Kerem Demirtaş

[KDemirtas@halkyatirim.com.tr](mailto:KDemirtas@halkyatirim.com.tr)

İstanbul: +902165478745

## Sektörel Görünüm

### Temmuz'da sınırlı toparlanma

IATA Temmuz ayına ilişkin sektör verilerini yayımladı. Haziran ayında yolcu trafiğindeki büyüme yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmişti. Temmuz'da yolcu trafiği yıllık bazda %4,0 ile önceki aya kıyasla toparlanma gösterdi, kapasite %4,4 artış kaydetti. Böylelikle doluluk oranı yıllık 0,4 puan düşüşle %85,5 seviyesinde gerçekleşti. Planlı yolcu uçuşları Temmuz ve Ağustos'ta sırasıyla %2,4 ve %1,8 büyüme gösterdi. Eylül için görünüm daha iyimserken, mevcut durumda öncü göstergeler %2,0'lık bir artışa işaret ediyor.

Temmuz'da kargo talebi yıllık %5,5 arttı. IATA'nın açıklamasında, ABD'nin gümrük tarifelerinde yaptığı değişikliklerin etkilerini azaltmak amacıyla taşımacıların sevkiyatlarını öne çekmesi ve hava taşımacılığını tercih etmelerine dikkat çekildi. Kapasite yıllık %3,9 artış gösterdi. Doluluk oranı %45,1'e yükseldi. Kargo hacimlerinin Orta Doğu'daki gelişmelere karşın çoğu pazarda güçlü kalmaya devam ettiği, öte yandan birim gelirlerin yıllık bazda %2,0 düşüş kaydettiği belirtildi.

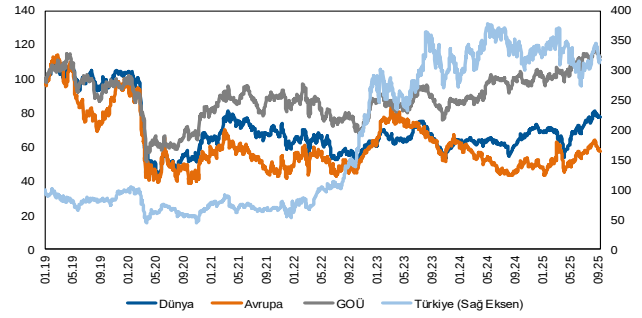
### Günlük ortalama uçuş sayısındaki artış hızlandı

Euro Control tarafından yayımlanan verilere göre 1-31 Ağustos tarihleri arasında toplam günlük ortalama uçuş sayısı %3,9 artışla 35.387 oldu. Haziran ve Temmuz aylarındaki artış sırasıyla %2,7 ve %2,9 seviyelerinde gerçekleşmişti. Ağustos'ta THY'nin günlük ortalama uçuş sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 artışla 1.768 olurken, Pegasus'un %14 artışla 668 seviyesinde gerçekleşti. Havalimanı bazında incelendiğinde, Ağustos ayında İstanbul Havalimanı'nda günlük ortalama uçuş sayısı %9,1 artışla 1.637, Sabiha Gökçen'de %18,5 artışla 795 ve Antalya Havalimanı'nda %3,0 artışla 1.063 seviyesinde gerçekleşti.

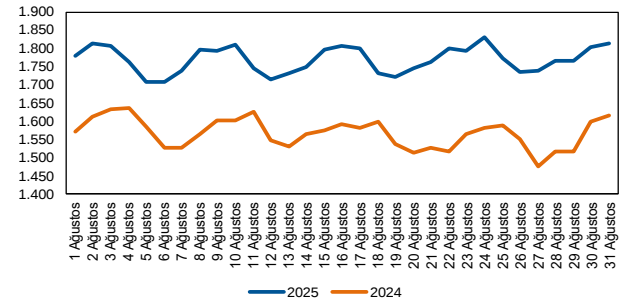
### Crack spread'i aylık %9,8 azaldı

Ağustos ayında brent-jet yakıtı arasındaki fark jet yakıtlarındaki düşüşün petrol fiyatlarından hızlı olmasıyla 19,45 dolar seviyesine geriledi. Temmuz ayında fark 21,57 dolarda bulunuyordu.

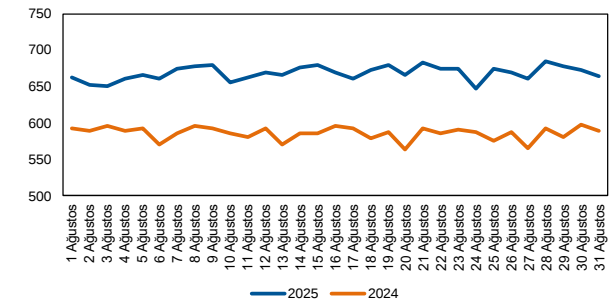
MSCI Havacılık Endeksleri ve BIST Ulaştırma Endeksi



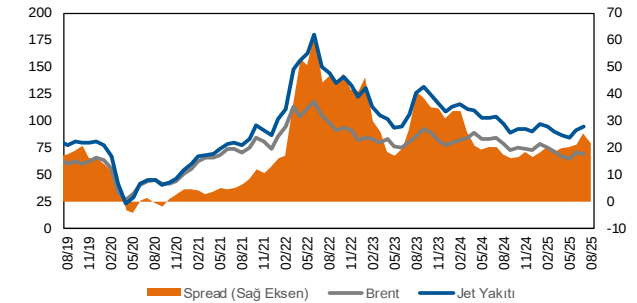
THYAO Günlük Uçuş Sayısı



PGSUS Günlük Uçuş Sayısı



Yakıt Maliyetleri



Kaynak: EuroControl, Bloomberg, Reuters Workspace, HLY Araştırma

## Türk Hava Yolları

### Yolcu sayısı %11,9 artış kaydetti

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos 2025'te bir önceki yılın aynı ayına göre %11,9 artışla 9,5 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %14,5 artışla 3,5 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %10,5 artışla 5,98 milyona yükseldi. Toplam dıştan dışa transfer yolcu sayısındaki artış ise %17,3 ile 3,5 milyon oldu. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Afrika %28,3, Orta Doğu %19,3 ve Avrupa %13,1 büyümeye kaydetti. Ocak-Ağustos döneminde şirketin toplam yolcu sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,8 artışla 60,7 milyona ulaştı. Yurt dışı %7,3, yurt içi %3,0 artış kaydetti.

### Yolcu doluluk oranında 0,9 puanlık iyileşme

Kapasite yıllık %8,2 artışla 25,4 milyar AKK seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan ücretli yolcu kilometre yıllık bazda %9,3 artışla 21,98 milyara ulaştı. Böylelikle yolcu doluluk oranı Ağustos 2025'te 0,9 puan artışla %86,7'ye yükseldi. Kapasitenin en çok arttığı bölgeler %19,2 ile Afrika, %11,7 ile Avrupa ve %9,2 ile Uzak Doğu oldu. Ocak-Ağustos döneminde AKK 2024'ün aynı dönemine göre %6,4 artışla 179,3 milyar, ÜYK %7,2 artışla 148,3 milyar seviyesinde gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı ise 0,6 puan artışla %82,7'ye yükseldi.

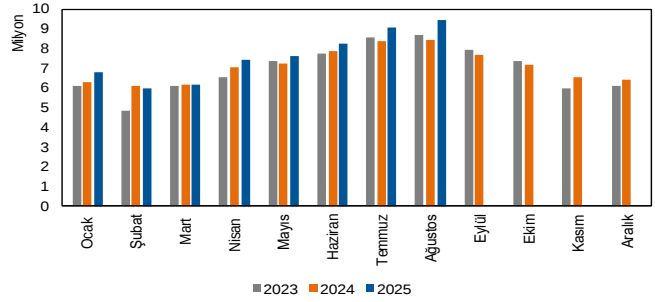
### Kargo faaliyetlerinde pozitif seyir

Ağustos ayında kargo+posta miktarı yıllık bazda %10,5 artışla 191,2 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Ocak-Ağustos döneminde toplam taşınan kargo miktarı yıllık %5,4 artışla 1,4 milyon tona yükselmiş oldu.

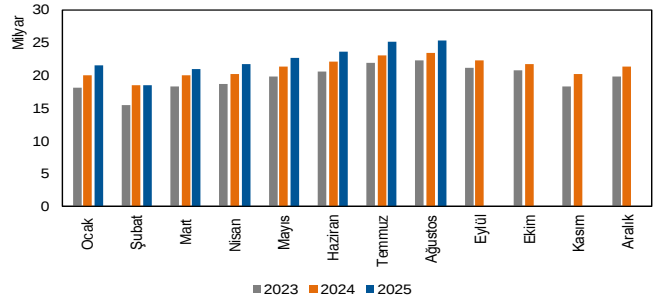
### Değerlendirme

Ağustos ayında Türk Hava Yolları endeksin %10,7 üzerinde performans gösterdi. **Hem yolcu hem de kargo trafiğinde kaydedilen çift haneli büyümenin etkisiyle Ağustos ayı sonuçlarını "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

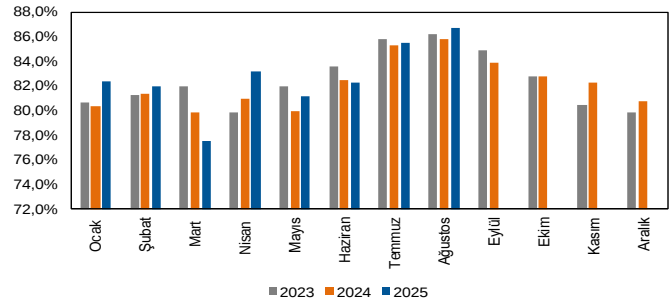
Toplam Yolcu Sayısı



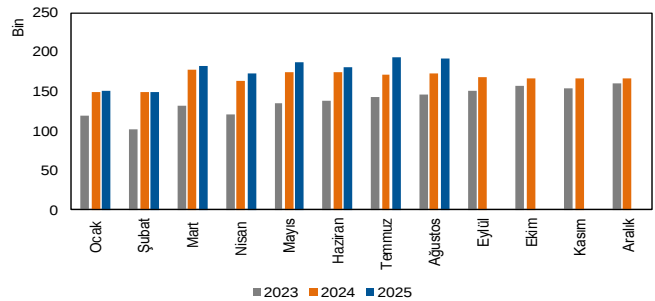
AKK



Yolcu Doluluk Oranı



Kargo + Posta (Ton)



Kaynak: THYAO, HLY Araştırma

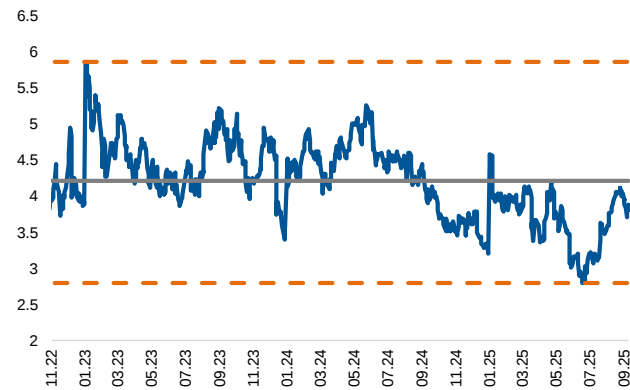
**Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

| Şirket İsmi                    | Ülke       | Piyasa Değeri (USD mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|--------------------------------|------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                                |            |                        | 2025T    | 2026T | 2025T | 2026T |
| AVRUPA                         |            |                        |          |       |       |       |
| Deutsche Lufthansa AG          | Almanya    | 10,596                 | 3.4      | 3.1   | 6.8   | 5.8   |
| International Consolidated Air | İngiltere  | 23,985                 | 3.5      | 3.3   | 6.5   | 6.1   |
| AMERİKA                        |            |                        |          |       |       |       |
| United Airlines Holdings Inc   | ABD        | 35,838                 | 6.0      | 5.2   | 10.6  | 8.5   |
| American Airlines Group Inc    | ABD        | 8,545                  | 8.1      | 6.0   | 28.9  | 7.3   |
| Latam Airlines                 | Şili       | 15,084                 | 5.5      | 5.1   | 12.5  | 12.5  |
| ASYA                           |            |                        |          |       |       |       |
| Air China Ltd                  | Çin        | 17,258                 | 9.4      | 7.3   | 80.4  | 11.0  |
| China Eastern Airlines Corp    | Çin        | 11,783                 | 9.8      | 8.6   | 44.6  | 13.5  |
| China Southern Airlines Ltd    | Çin        | 13,733                 | 9.2      | 7.9   | 36.8  | 10.8  |
| ANA Holdings Inc               | Japonya    | 9,781                  | 4.7      | 4.4   | 10.1  | 10.5  |
| Japan Airlines Co Ltd          | Japonya    | 9,387                  | 4.9      | 4.1   | 13.5  | 11.0  |
| Cathay Pacific Airways Ltd     | Hong Kong  | 9,087                  | 5.1      | 5.1   | 8.2   | 8.0   |
| Singapore Airlines Ltd         | Singapur   | 15,886                 | 5.8      | 6.3   | 8.3   | 17.4  |
| Qantas Airways Lyd             | Avustralya | 11,821                 | 5.0      | 4.4   | 10.9  | 9.4   |
| Türk Hava Yolları              |            | 10,562                 | 4.1      | 4.0   | 3.6   | 2.7   |
| Medyan                         |            |                        | 5.5      | 5.1   | 10.9  | 10.5  |
| Prim/İskonto                   |            |                        | -26%     | -22%  | -66%  | -74%  |
| Ortalama                       |            |                        | 6.4      | 5.6   | 22.6  | 10.5  |
| Prim/İskonto                   |            |                        | -36%     | -29%  | -84%  | -74%  |

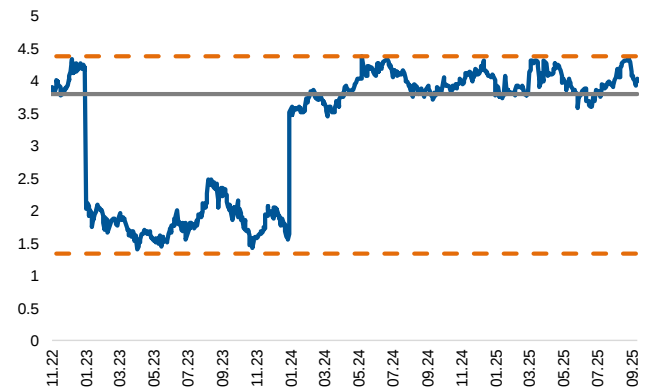
Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Türk Hava Yolları'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 4,1x olan 2025T FD/FAVÖK çarpanına göre %26, 4,0x seviyesindeki 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre de %22 iskonto sunmaktadır. F/K çarpanları cephesinde ise 3,6x olan 2025T F/K çarpanına göre %66, 2,7x seviyesindeki 2026T F/K çarpanına göre %74 iskonto işlem görmektedir.

**Grafik 1: Son Üç Yıllık F/K**



**Grafik 2: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK**



Kaynak: Bloomberg



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.Ş



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim

## Pegasus Hava Taşımacılığı

### Çift haneli yolcu büyümesi

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos 2025'te bir önceki yılın aynı ayına göre %17,0 artışla 4,29 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %16,9 artışla 1,53 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %17,1 artışla 2,77 milyona yükseldi. Toplam doluluk oranı, yıllık 0,7 puan artışla %90,9'a ulaştı. Yurt içi doluluk oranı yıllık 1,4 puan artışla %95,8, yurt dışı doluluk oranı ise yıllık 0,4 puan artışla %88,4 seviyesinde gerçekleşti. Ocak-Ağustos döneminde toplam yolcu sayısı yıllık %13 artışla 27,94 milyona ulaştı. İç hatlar %8, dış hatlar %16 büyümeye kaydetti. Toplam doluluk oranı 0,8 puan azalışla %87,2 seviyesinde gerçekleşti.

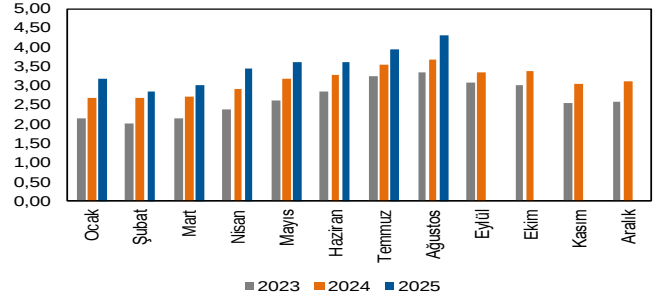
### AKK'deki artış %17,3 oldu

Şirketin büyüme stratejisi doğrultusundaki AKK büyümesi devam ediyor. Ağustos ayında kapasite yıllık %17,3 artışla 7,64 milyar AKK'ye yükseldi. Aynı dönemde yurt içi kapasite yıllık %21,2 artışla 1,23 milyar AKK, yurt dışı kapasite ise yıllık %16,6 artışla 6,42 milyar AKK'ye yükseldi. Ocak-Ağustos döneminde şirketin toplam kapasitesi ise %16 büyümeye gösterdi. Dış hatlarda konma başına misafir sayısı Ağustos ayında yıllık bazda %0,8 artışla 184, iç hatlarda ise %3,9 artışla 206 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle toplam konma başına misafir yıllık bazda %1,8 artışla 191 seviyesinde gerçekleşti.

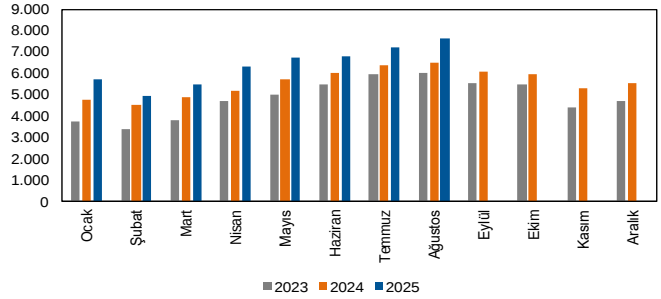
### Değerlendirme

Ağustos ayında Pegasus endeksin %5,96 altında performans gösterdi. Şirketin misafir sayısı üst üste altıncı ayda da çift haneli büyüme kaydetti. Dış hatlardaki güçlü seyrin yanı sıra, son aylarda iç hatlardaki talebin de kuvvetlenmesi bu seyrirde etkili oldu. **Yolcu ve kapasitede çift haneli büyüme ve doluluk oranındaki iyileşmenin etkisiyle Ağustos ayı trafik sonuçlarını "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

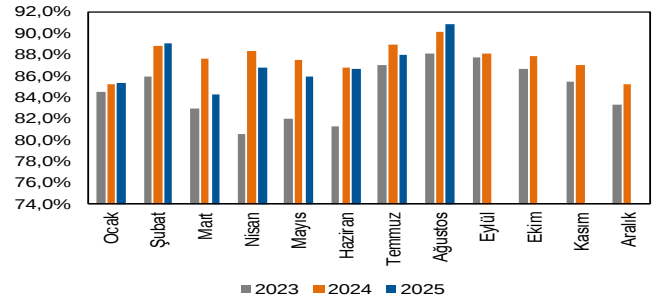
Toplam Yolcu Sayısı (mn)



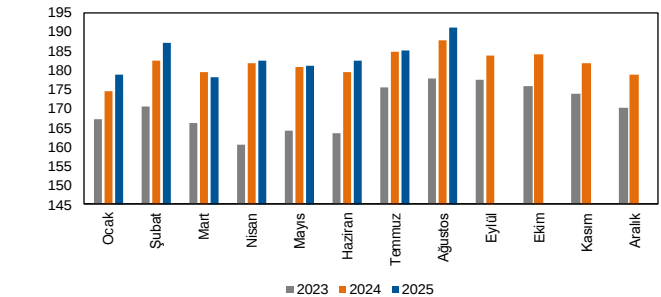
AKK (mln km)



Yolcu Doluluk Oranı



Konma Başına Misafir



Kaynak: PGSUS, HLY Araştırma

Tablo 2: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

| Şirket İsmi                | Ülke         | Piyasa Değeri (USD mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|----------------------------|--------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                            |              |                        | 2025T    | 2026T | 2025T | 2026T |
| AVRUPA                     |              |                        |          |       |       |       |
| easyJet PLC                | İngiltere    | 4,792                  | 2.1      | 1.9   | 7.0   | 6.2   |
| Wizz Air Holdings Plc      | Macaristan   | 1,792                  | 5.3      | 4.6   | 10.3  | 16.4  |
| Ryanair Holdings PLC       | İrlanda      | 29,616                 | 8.2      | 6.4   | 16.3  | 11.8  |
| AMERİKA                    |              |                        |          |       |       |       |
| Air Canada                 | Kanda        | 4,014                  | 3.4      | 2.9   | 10.9  | 6.8   |
| Southwest Airlines Co      | ABD          | 16,659                 | 7.9      | 5.2   | 34.5  | 13.5  |
| JetBlue Airways Corp       | ABD          | 1,891                  | 21.2     | 11.0  | ---   | ---   |
| ASYA                       |              |                        |          |       |       |       |
| Spring Airlines Co Ltd     | Çin          | 7,296                  | 10.6     | 9.0   | 20.5  | 16.3  |
| Air New Zealand Ltd        | Yeni Zelanda | 1,150                  | 4.0      | 3.5   | 15.5  | 22.7  |
| Air Arabia PJSC            | BAE          | 4,739                  | 7.3      | 6.5   | 11.3  | 10.6  |
| Vietjet Aviation JSC       | Vietnam      | 2,983                  | 18.1     | 14.1  | 33.4  | 22.2  |
| Pegasus Hava Taşımacılığı* |              | 2,675                  | 5.5      | 4.6   | 5.8   | 6.2   |
| Medyan                     |              |                        | 7.6      | 5.8   | 15.5  | 13.5  |
| Prim/İskonto               |              |                        | -28%     | -20%  | -63%  | -54%  |
| Ortalama                   |              |                        | 8.8      | 6.5   | 17.7  | 14.1  |
| Prim/İskonto               |              |                        | -37%     | -29%  | -67%  | -56%  |

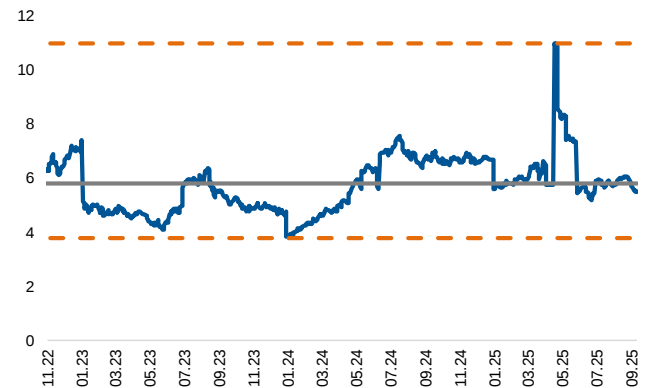
Kaynak: Bloomberg, \*Bloomberg konsensus tahminleridir.

Pegasus Hava Taşımacılığı'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, Bloomberg tahminlerine göre şirket 5,5x olan 2025T FD/FAVÖK çarpanına göre %28, 4,6x seviyesindeki 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre de %20 iskonto işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde de 5,8x olan 2025T F/K çarpanına göre %63, 6,2x seviyesindeki 2026T F/K çarpanına göre %54 iskonto sunmaktadır.

Grafik 3: Son Üç Yıllık F/K



Grafik 4: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK



Kaynak: Bloomberg



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.Ş



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim

## Tav Havalimanları

### İç hatlarda güçlü büyüme

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos 2025'te bir önceki yılın aynı ayına göre %8,2 artışla 14,1 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %16,2 artışla 3,9 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %5,4 artışla 10,2 milyon seviyesinde gerçekleşti. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Gürcistan %20,6, İzmir %19,1 ve Medine %16,3 büyümeye kaydetti. Toplam yolcu sayısı içerisinde Antalya %42,6, İzmir %10,4 ve Ankara %10,0 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Antalya'nın yolcu sayısı Ağustos ayında %4,1 artışla 6,0 milyon, Ankara'nın %11,0 artışla 1,4 milyon oldu. Ocak-Ağustos döneminde toplam yolcu sayısı 2024'ün aynı dönemine göre %5 artışla 75,2 milyona ulaştı.

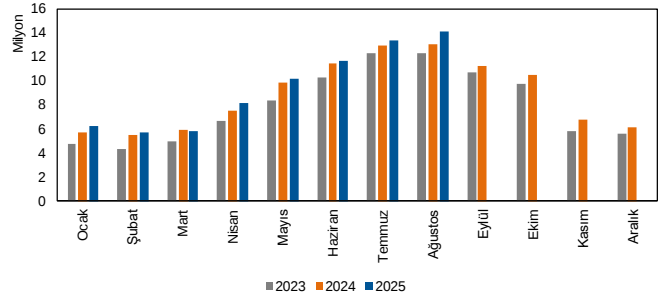
### Ticari uçuşlar %7,0 arttı

Şirketin toplam ticari uçuş sayısı Ağustos 2025'te bir önceki yılın aynı ayına göre %7,0 artışla 87,8 bine yükseldi. Yurt içi uçuş sayısı yıllık %12,5 artışla 23,6 bin olurken, yurt dışı uçuş sayısı yıllık %5,1 artışla 64,2 bine ulaştı. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Gürcistan %22,6, İzmir %17,7 ve Medine %9,1 büyümeye kaydetti. Toplam uçuş sayısı içerisinde Antalya %37,1, Almatı %10,8 ve İzmir %9,7 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Antalya'nın ticari uçuş sayısı Ağustos ayında %2,7 artışla 32,6 bin, Almatı'nın %7,0 artışla 9,4 bin oldu. Ocak-Ağustos döneminde toplam ticari uçuş sayısı 2024'ün aynı dönemine göre %4 artışla 509,2 bine ulaştı.

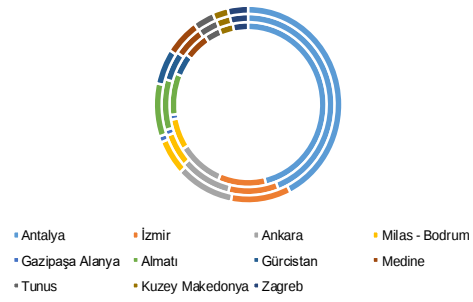
### Değerlendirme

Ağustos'ta TAVHL endekse relatif %1,85 negatif ayrıştı. Yurt içinde turizm merkezlerinde yerli turistlerin artan talebiyle son iki ay güçlü seyretti. Bu bölgelerde dış hat yolcu sayısı ise görece zayıf kaldı. Ağustos ayında iç hatlardaki büyüme güçlenirken, dış hatların da Haziran ve Temmuz ayındaki düşük seyrin ardından hızlandığını takip ediyoruz. **Ağustos sonuçlarını "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

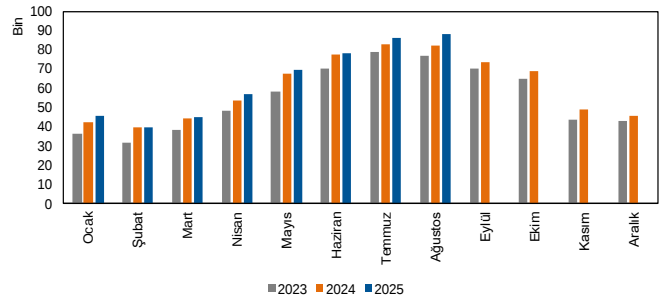
Toplam Yolcu Sayısı



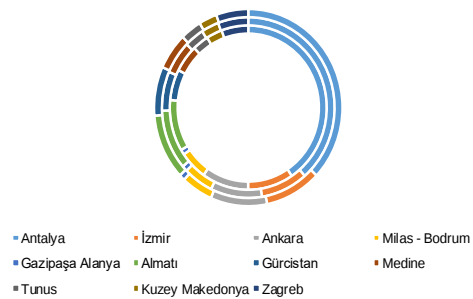
Yolcu Dağılımı



Uçuş Sayısı



Uçuş Sayısı Dağılımı



Kaynak: TAVHL, HLY Araştırma

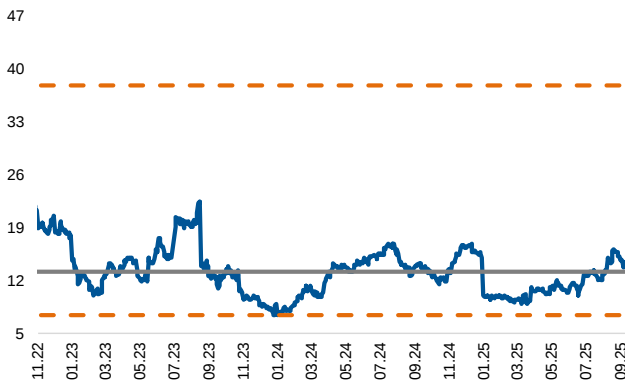
**Tablo 3: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

| Şirket İsmi                                    | Ülke            | Piyasa Değeri (USD mn) | FD/FAVÖK |       | F/K   |       |
|------------------------------------------------|-----------------|------------------------|----------|-------|-------|-------|
|                                                |                 |                        | 2025T    | 2026T | 2025T | 2026T |
| AVRUPA                                         |                 |                        |          |       |       |       |
| Flughafen Wien AG                              | Avusturya       | 5,146                  | 9.7      | 9.5   | 19.0  | 19.1  |
| Aéroports de Paris SA                          | Fransa          | 13,113                 | 9.1      | 8.6   | 21.0  | 15.7  |
| Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwid | Almanya         | 8,020                  | 12.7     | 12.0  | 16.5  | 17.0  |
| Enav SpA                                       | İtalya          | 2,793                  | 10.8     | 9.8   | 28.7  | 23.2  |
| AMERİKA                                        |                 |                        |          |       |       |       |
| Corp America Airports SA                       | Arjantin        | 3,260                  | 6.0      | 5.3   | 12.4  | 7.9   |
| Hub Group Inc                                  | ABD             | 2,297                  | 7.7      | 7.0   | 19.9  | 15.7  |
| ASYA                                           |                 |                        |          |       |       |       |
| Beijing Capital International Airport Co Ltd   | Çin             | 1,670                  | 12.5     | 10.3  | ---   | 47.7  |
| Japan Airport Terminal Co Ltd                  | Japonya         | 3,045                  | 8.9      | 8.2   | 20.4  | 19.0  |
| Airports Corp of Vietnam JSC                   | Vietnam         | 7,925                  | 11.8     | 10.8  | 17.2  | 20.2  |
| Saudi Ground Services Co                       | Suudi Arabistan | 2,214                  | 13.5     | 11.5  | 20.4  | 17.5  |
| SATS Ltd                                       | Singapur        | 3,789                  | 8.6      | 8.2   | 19.6  | 18.3  |
| Tav Havalimanları*                             |                 | 2,044                  | 5.7      | 5.0   | 13.9  | 7.7   |
| Medyan                                         |                 |                        | 9.7      | 9.5   | 19.8  | 18.3  |
| Prim/İskonto                                   |                 |                        | -42%     | -47%  | -30%  | -58%  |
| Ortalama                                       |                 |                        | 10.1     | 9.2   | 19.5  | 20.1  |
| Prim/İskonto                                   |                 |                        | -44%     | -45%  | -29%  | -62%  |

Kaynak: Bloomberg, \*Bloomberg konsensus tahminleridir.

Tav Havalimanları'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, Bloomberg tahminlerine göre şirket 5,7x olan 2025T FD/FAVÖK çarpanına göre %42, 5,0x seviyesindeki 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %47 iskonto sunmaktadır. F/K çarpanları cephesinde de 13,9x olan 2025T F/K çarpanına göre %30, 7,7x seviyesindeki 2026T F/K çarpanına göre %58 iskonto işlem görmektedir.

**Grafik 5: Son Üç Yıllık F/K**



**Grafik 6: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK**



Kaynak: Bloomberg



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.Ş



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim

## Halk Yatırım Araştırma



Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr



+90 216 285 09 00

## Halk Yatırım Araştırma

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

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

Havacılık, Demir Çelik, Enerji

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

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

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

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

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

## 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 değişiklikler görülebilir. 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 tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, 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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu nedenle, iş bu 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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 kullanımını 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.

