

Sektörel Değerlendirme Havacılık



Türkiye Havacılık Sektörü

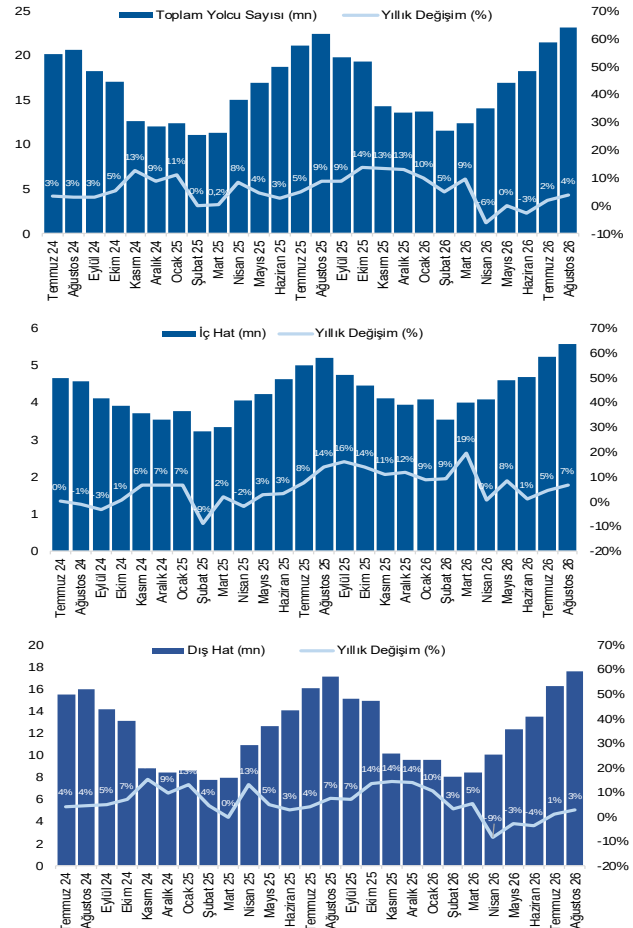
- ✓ Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) Genel Müdürlüğü'nün 2026 yılı Ağustos ayına ilişkin açıkladığı havayolu istatistiklerinde iki kere sayılan iç hat yolcu sayısına göre düzelttiğimiz veriler doğrultusunda, hizmet alan toplam yolcu sayısı 23,2 milyon ile yıllık bazda %3,6 artış kaydetti. Dış hat yolcu sayısı 17,6 milyon yolcu ile yıllık bazda %2,7 artarken, iç hat yolcu sayısı %6,8 artış ile 5,6 milyona yükseldi. Taşınan toplam yük tonajı ise (kargo+posta+bagaj) 567,5 bin ton ile yıllık bazda %0,9 artış gösterdi.
- ✓ Ocak-Ağustos dönemine baktığımızda toplam yolcu sayısı 131,7 milyon ile yıllık bazda %2,0 artış gösterdi. Dış hat tarafında yolcu sayısı %0,3 artış ile 95,9 milyona yükseldi. İç hat yolcu sayısı ise 35,8 milyon ile yıllık bazda %6,8 artış kaydetti.
- ✓ Havalimanı bazında bakıldığında; İstanbul Havalimanı Temmuz ayında yıllık %3,3 artış ile 7,6 milyon yolcuya hizmet verdi. Sabiha Gökçen %9,3 artışla 4 milyon, Esenboğa %14,9 artışla 1 milyon yolcuya hizmet sağladı. Antalya ve İzmir'de ise yolcu trafiği sırasıyla %1,3 düşüş ve %1,4 artış gösterdi.
- ✓ Dış hatlarda Temmuz'un ardından Ağustos ayında da bir toparlanma takip ediyoruz. Eylül'de mevcut seyrin korunmasıyla 2Ç'deki daralmanın ardından 3Ç'de sınırlı da olsa bir büyüme öngörüyoruz. İç hatlarda ise orta-tek haneli büyüme eğiliminin korunduğunu takip ediyoruz. **Türkiye havacılık sektörü açısından Ağustos ayı trafik sonuçlarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.** Önümüzdeki dönemde sektör görünümü açısından en kritik faktör yakıt fiyatlarının seyri olacak. Orta Doğu'daki jeopolitik risklerin yüksek seyrini koruması, Rusya'nın rafineri altyapısının aldığı hasarlar jet yakıtı crack marjlarının yüksek seyrini korumasına 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.

Yolcu Sayısı	Ağustos 26	Ağustos 25	Yıllık Değişim
İç Hatlar*	5.572.375	5.219.215	6,8%
Dış Hatlar	17.643.496	17.185.702	2,7%
Toplam	23.215.871	22.404.917	3,6%
Yolcu Sayısı	Oca-Ağus 26	Oca-Ağus 25	Yıllık Değişim
İç Hatlar*	35.812.884	33.530.275	6,8%
Dış Hatlar	95.858.691	95.582.540	0,3%
Toplam	131.671.575	129.112.815	2,0%
Havalimanı	Ağustos 26	Ağustos 25	Yıllık Değişim
İstanbul	7.638.979	7.392.543	3,3%
Sabiha Gökçen	3.977.339	3.638.973	9,3%
Esenboğa	1.036.198	901.921	14,9%
Antalya	5.515.296	5.587.455	-1,3%
İzmir	1.110.335	1.095.521	1,4%

Hisse Kodu	THYAO	PGSUS	TAVHL
Cari Fiyat (TL)	298,00	151,30	278,00
Tavsiye	AL	AL	-
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	409,00	218,10	-
52H En Yüksek (TL)	352,50	287,25	369,00
52H En Düşük (TL)	246,66	191,60	212,80
Piyasa Değeri (mn TL)	424.350	98.250	112.254
Piyasa Değeri (mn USD)	9.688	2.243	2.563
Halka Açıklık Oranı (%)	50,0%	43,0%	48,0%
Endeks Payı (BIST100)	5,1%	1,0%	1,3%
3A Hacim (mn TL)	15.234	5.132	832
Relatif Performans (%)			
S1A	-0,2	-4,8	-11,1
YBB	-6,0	-15,9	-14,9

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 sınırlı toparlanma, kargoda ivme kaybı

IATA'nın Temmuz ayına ilişkin yayımladığı verilere göre, küresel yolcu trafiği (RPK) yıllık bazda %0,2 artarak üç aylık daralmanın ardından sınırlı da olsa yeniden büyümeye geçti. Haziran ayında görülen %1,7'lik daralmanın ardından talepteki toparlanma, Orta Doğu'daki operasyonel aksaklıkların azalmaya devam etmesi ve Asya-Pasifik'in yeniden büyümeye geçmesinin etkilerini yansıttı. Orta Doğu hariç tutulduğunda küresel yolcu trafiğinin yıllık bazda %1,2 büyümeye, bölgedeki jeopolitik gelişmelerin küresel trafik üzerindeki baskısının halen sürdüğünü işaret etti. Mevsimsellikten arındırılmış verilerde ise yolcu trafiği Haziran ayına kıyasla %1,3 arttı. Aynı dönemde kapasite (ASK) yıllık bazda %0,3 artarak dört aylık daralmanın ardından yeniden büyümeye geçti. Kapasite artışının talepteki büyümeyi sınırlı ölçüde aşmasıyla doluluk oranı (PLF) 0,1 puan azalarak %85,2'ye geriledi. Bölgesel tarafta Orta Doğu taşıyıcılarının yolcu trafiğinde %10,0'lik daralma görüldü. Bölgede kapasitenin %6,2 gerilemesiyle talepteki düşüş kapasite daralmasının üzerinde kalırken, doluluk oranı 3,4 puan azalarak %80,7'ye geriledi. Kuzey Amerika'da yolcu trafiği %1,2 daralarak üst üste üçüncü ayda gerilerken, Asya-Pasifik'te trafik iki aylık daralmanın ardından %1,0 büyümeye geçti. Avrupa'da yolcu trafiği %2,1 artarken, Afrika %5,2 büyümeye kaydetti. İleriye dönük göstergeler kapasite tarafındaki toparlanmanın güçlenerek devam edebileceğine işaret ediyor. IATA'nın raporun yayımlandığı tarihteki uçuş programlarına dayanan tahminlerine göre, Temmuz ayında yıllık bazda %1,2 artan küresel koltuk kapasitesinin Ağustos ayında %1,9, Eylül ayında ise %2,9 büyümeye bekleniyor. Orta Doğu'da koltuk kapasitesindeki daralmanın Temmuz'daki %6,5'ten Ağustos'ta %5,4'e ve Eylül'de %3,8'e gerilemesi öngörüldükçe, Temmuz ayında yatay seyreden Asya-Pasifik kapasitesinin Ağustos'ta %1,1 ve Eylül'de %3,4 büyümeye bekleniyor.

Küresel hava kargo talebi (CTK) Temmuz ayında yıllık bazda %3,9 arttı. Ancak büyüme Haziran ayındaki %8,5'lik artışa kıyasla belirgin şekilde ivme kaybetti. Aynı dönemde kargo kapasitesi (ACTK) %1,7 artarken, talepteki artışın kapasite büyümelerini aşmasıyla kargo doluluk oranı (CLF) 1,0 puan yükselerek %46,0 seviyesinde gerçekleşti. Bölgesel bazda Kuzey Amerikalı taşıyıcılar %4,8 ile en güçlü büyümeyi kaydederken, Asya-Pasifik %4,1 ve Avrupalı taşıyıcılar %4,4 büyümeye gösterdi. Bu üç bölge küresel kargo trafiğindeki artışın %90'dan fazlasını oluşturdu. Orta Doğu taşıyıcılarında ise Haziran ayında görülen %5,6'lık büyümenin ardından Temmuz ayındaki artış %1,7'ye yavaşladı. Koridor bazında Asya-Kuzey Amerika hattı %9,2 büyüyerek uluslararası kargo talebinin ana sürükleyicisi olmaya devam etti. Trans-Pasifik hattındaki güçlü görünümde yüksek konteyner navlunları, bazı Çin havalimanlarındaki kapasite kısıtları ve tarifeler öncesindeki önden yüklemeli ticaret etkili oldu. Avrupa-Asya hattındaki trafik ise %3,1 artarak büyümesini 41'inci aya taşıdı. Diğer yandan Haziran ayına kıyasla büyüme ivme kaybetti. Avrupa-Orta Doğu, Orta Doğu-Asya ve Afrika-Asya hatlarında sert daralmalar devam ederken, jeopolitik gelişmeler ve buna bağlı ağ düzenlemeleri özellikle Orta Doğu bağlantılı trafik üzerinde baskı oluşturdu. Temmuz ayında kargo pazarında dikkat çeken bir diğer gelişme ise özel kargo uçakları ile yolcu uçaklarının alt gövde kargo taşımacılığı arasındaki ayrışmanın belirginleşmesi oldu. Özel kargo uçağı trafiği yıllık %13,9 artarak üst üste üçüncü ay çift haneli büyümeye kaydetti. Yolcu uçaklarının alt gövdesinde taşınan kargo trafiği ise %7,0 daraldı. Asya-Kuzey Amerika hattında özel kargo uçağı trafiğinin %12,2 artması, Trans-Pasifik hattının küresel kargo büyümesindeki önemini koruduğunu gösterdi.

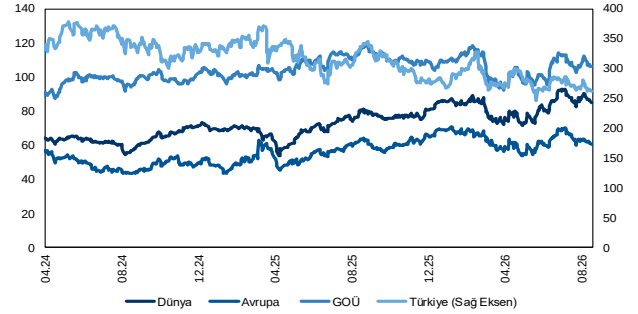
Günlük ortalama uçuş sayısında büyüme sürüyor

Euro Control tarafından yayımlanan verilere göre 1-31 Ağustos tarihleri arasında toplam günlük ortalama uçuş sayısı %2,6 artışla 36.309 oldu. Haziran ve Temmuz aylarındaki değişim sırasıyla %1,6 ve %2,9 artış olarak gerçekleşmişti. Ağustos'ta THY'nin günlük ortalama uçuş sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,0 artışla 1.875 olurken, Pegasus'un %5,3 artışla 704 seviyesinde gerçekleşti. Havalimanı bazında incelendiğinde, Ağustos ayında İstanbul Havalimanı'nda günlük ortalama uçuş sayısı %2,1 artışla 1.671, Sabiha Gökçen'de %9,7 artışla 873 ve Antalya Havalimanı'nda %2,2 düşüşle 1.040 seviyesinde gerçekleşti.

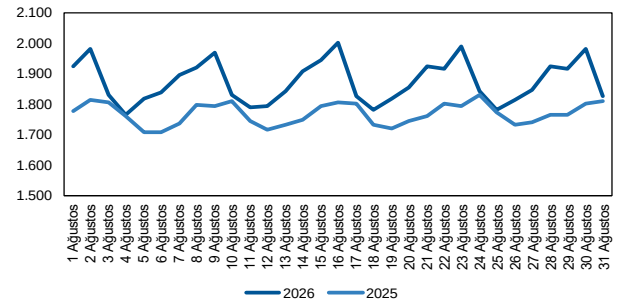
Crack spread'i aylık %8,9 arttı

Ağustos ayında Brent petrol ortalama 90,8 dolar, jet yakıt fiyatları ise varil başına ortalama 156,6 dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Ağustos ayında Brent-jet yakıtı arasındaki fark 65,8 dolar seviyesine yükseldi.

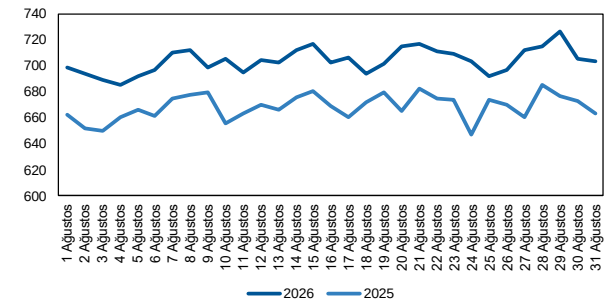
MSCI Havacılık Endeksleri ve BIST Ulaştırma Endeksi



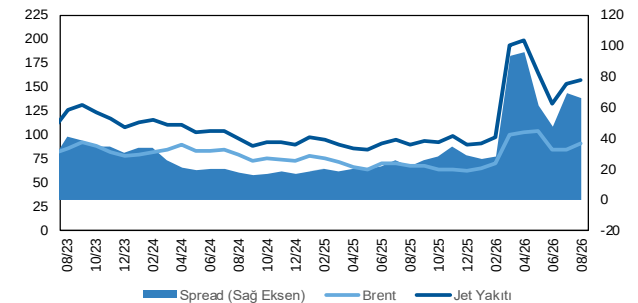
THYAO Günlük Uçuş Sayısı



PGSUS Günlük Uçuş Sayısı



Yakıt Maliyetleri



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

Türk Hava Yolları

Yolcu sayısı %5,6 artış kaydetti

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %5,6 artışla 10 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %6,8 artışla 3,6 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %5,0 artışla 6,4 milyona yükseldi. Bölge bazında en yüksek artışlara baktığımızda Uzak Doğu %17,1, Avrupa %7,3 büyümeye kaydetti. Orta Doğu yolcu sayısı ise %11,7 azaldı.

Yolcu doluluk oranında 1,3 puanlık iyileşme

Kapasite yıllık %4,2 artışla 26,4 milyar AKK seviyesinde gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı Ağustos 2026'da 1,3 puan artışla %88'e yükseldi. İç hatlar hariç bütün bölgelerde doluluk oranları arttı.

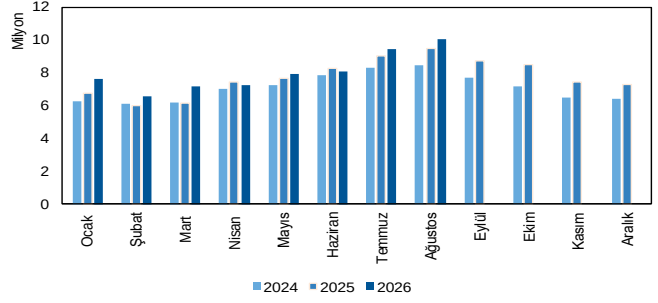
Kargo faaliyetlerinde büyüme sürüyor

Temmuz ayında kargo + posta miktarı yıllık bazda %6,1 artışla 204,3 bin ton seviyesinde gerçekleşti.

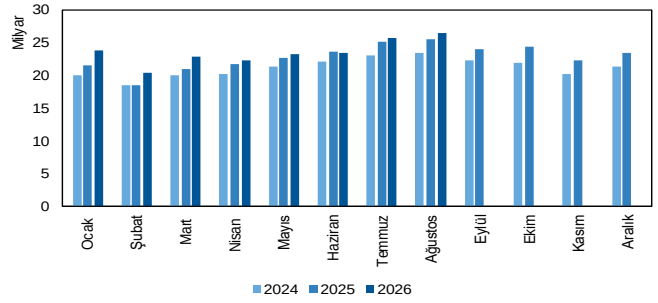
Değerlendirme

Ağustos ayında Türk Hava Yolları endeksin %9,62 altında performans gösterdi. Orta Doğu'da yolcu trafiğindeki daralma sürüyor. 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. **Ağustos ayı trafik sonuçlarını "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

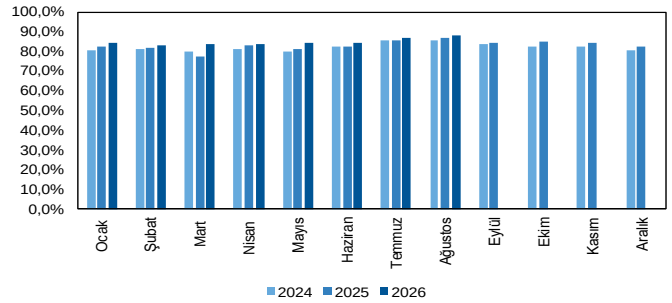
Toplam Yolcu Sayısı



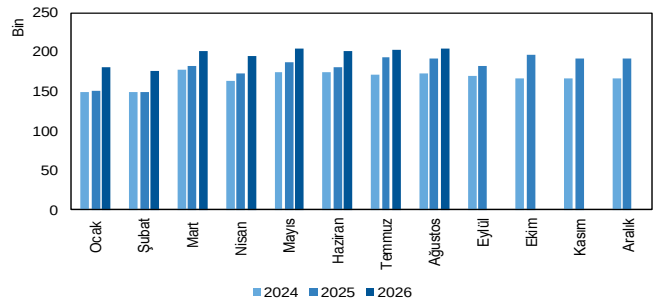
AKK



Yolcu Doluluk Oranı



Kargo + Posta (Ton)



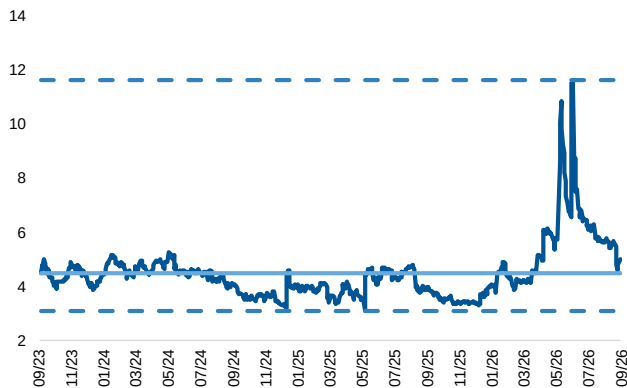
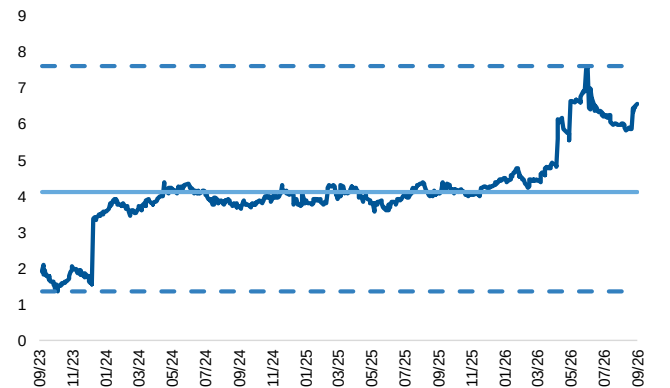
Kaynak: THYAO, HLY Araştırma

Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
Deutsche Lufthansa AG	Almanya	10,902	3.8	3.4	8.9	6.3
International Consolidated Air	İngiltere	25,552	3.8	3.4	8.0	6.7
AMERİKA						
United Airlines Holdings Inc	ABD	37,403	6.2	4.7	12.0	7.9
American Airlines Group Inc	ABD	9,009	10.3	5.7	---	6.4
Latam Airlines	Şili	15,305	5.1	4.4	13.3	13.3
ASYA						
Air China Ltd	Çin	16,487	11.4	7.9	---	28.2
China Eastern Airlines Corp	Çin	10,442	11.3	7.9	---	12.1
China Southern Airlines Ltd	Çin	11,736	10.3	8.1	---	11.6
ANA Holdings Inc	Japonya	9,209	3.9	4.2	9.3	11.6
Japan Airlines Co Ltd	Japonya	8,545	3.5	3.7	10.6	13.8
Cathay Pacific Airways Ltd	Hong Kong	10,955	4.9	4.8	7.8	7.6
Singapore Airlines Ltd	Singapur	16,237	5.3	5.7	18.4	29.2
Qantas Airways Lyd	Avustralya	9,624	4.6	4.3	9.5	9.5
Türk Hava Yolları		8,424	5.1	4.4	4.2	3.8
Medyan			5.1	4.7	9.5	11.6
Prim/İskonto			1%	-7%	-55%	-67%
Ortalama			6.7	5.4	11.1	13.2
Prim/İskonto			-23%	-18%	-62%	-71%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Türk Hava Yolları'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 5,1x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %1 primli, 4,4x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %7 iskontolu işlem görmektedir. F/K çarpanları cephesinde 4,2x olan 2026T F/K çarpanına göre %55, 3,8x seviyesindeki 2027T F/K çarpanına göre %67 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 sürüyor

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos 2026'da bir önceki yılın aynı ayına göre %5 artışla 4,51 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %5 artışla 1,61 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %5 artışla 2,90 milyona yükseldi.

Toplam doluluk oranı yıllık 1,4 puan düşüşle %89,5'e geriledi. Yurt içi doluluk oranı yıllık 1,7 puan düşüşle %94,0, yurt dışı doluluk oranı ise yıllık 1,3 puan düşüşle %87,1 seviyesinde gerçekleşti.

Kapasite büyümesi talebin üzerinde

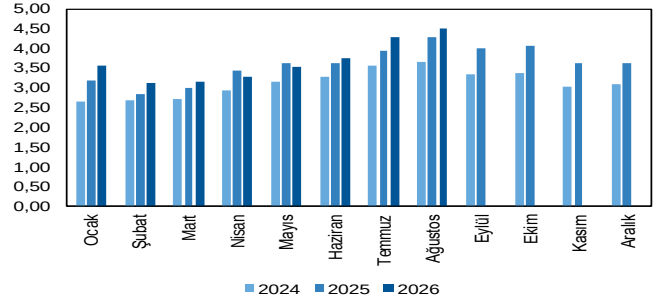
Ağustos ayında kapasite yıllık %6 artışla 8,1 milyar AKK'ye yükseldi. Aynı dönemde yurt içi kapasite yıllık %8 artışla 1,32 milyar AKK'ye, yurt dışı kapasite yıllık %5 artışla 6,76 milyar AKK'ye yükseldi.

Dış hatlarda konma başına misafir sayısı Ağustos ayında yıllık bazda sınırlı artışla 185, iç hatlarda ise %3 düşüşle 200 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle toplam konma başına misafir yıllık bazda %1 düşüşle 190 seviyesinde gerçekleşti.

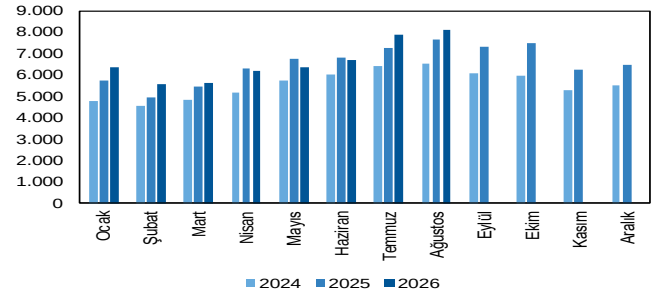
Değerlendirme

Ağustos ayında Pegasus endeksin %9,79 altında performans gösterdi. Dış hat yolcu sayısındaki yıllık büyüme önceki aya kıyasla ivme kaybetse de üçüncü çeyreğin ikinci ayında pozitif seyrini sürdürdü. Ancak kapasitenin talebin üzerinde olmasıyla doluluk oranı azaldı. 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. **Ağustos ayı trafik sonuçlarını "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

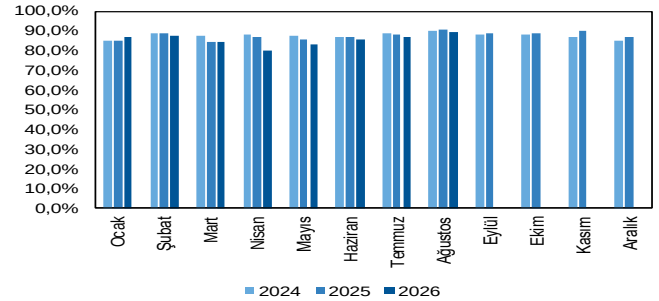
Toplam Yolcu Sayısı (mn)



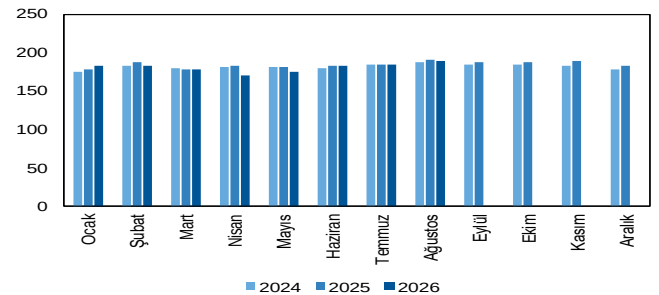
AKK (mln km)



Yolcu Doluluk Oranı



Konma Başına Misafir



Kaynak: PGSUS, HLY Araştırma

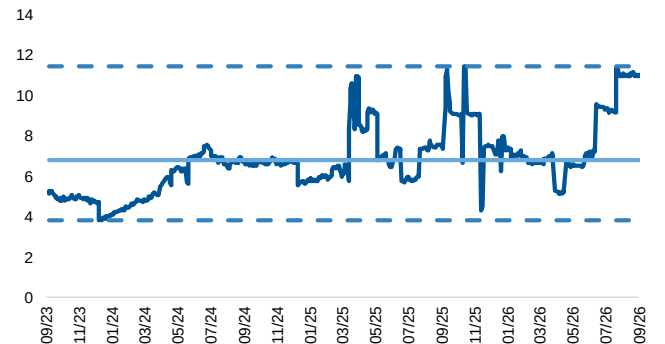
Tablo 2: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (EUR mn)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
easyJet PLC	İngiltere	5,937	4.7	3.6	50.0	20.6
Wizz Air Holdings Plc	Macaristan	1,269	5.2	5.9	---	---
Ryanair Holdings PLC	İrlanda	24,306	5.8	6.3	11.3	14.1
AMERİKA						
Air Canada	Kanada	4,902	4.4	3.7	20.6	12.3
Southwest Airlines Co	ABD	17,999	6.2	4.9	13.0	8.9
JetBlue Airways Corp	ABD	1,501	35.1	8.7	---	---
ASYA						
Spring Airlines Co Ltd	Çin	5,347	10.5	7.9	22.0	14.0
Air New Zealand Ltd	Yeni Zelanda	647	7.6	5.3	---	---
Air Arabia PJSC	BAE	5,477	14.1	10.0	19.1	14.5
Vietnam Airlines JSC	Vietnam	2,186	6.1	4.2	13.6	7.4
Pegasus Hava Taşımacılığı		1,355	9.2	7.4	---	8.6
Medyan			6.1	5.6	19.1	14.0
Prim/İskonto			51%	33%	a.d.	-38%
Ortalama			10.0	6.1	21.4	13.1
Prim/İskonto			-7%	23%	a.d.	-34%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Pegasus Hava Taşımacılığı'nı küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 9,2x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %51, 7,4x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre ise %33 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 sürüyor

Şirketin toplam yolcu sayısı Ağustos'ta bir önceki yılın aynı ayına göre %5 artışla 14,7 milyona yükseldi. Yurt içi yolcu sayısı yıllık %8 artışla 4,2 milyon olurken, yurt dışı yolcu sayısı yıllık %4 artışla 10,5 milyon seviyesinde gerçekleşti. Bölge bazında baktığımızda, Kuzey Makedonya %35, Medine %16 büyümeye kaydederken; Alanya'da %6, Zagreb'de %2 daralma görüldü. Toplam yolcu sayısı içerisinde Antalya %40,0, Ankara %10,8 ve İzmir %10,3 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Antalya'nın yolcu sayısı Temmuz ayında %1 düşüşle 5,9 milyon, Ankara'nın %13 artışla 1,6 milyon, İzmir'in %4 artışla 1,5 milyon oldu.

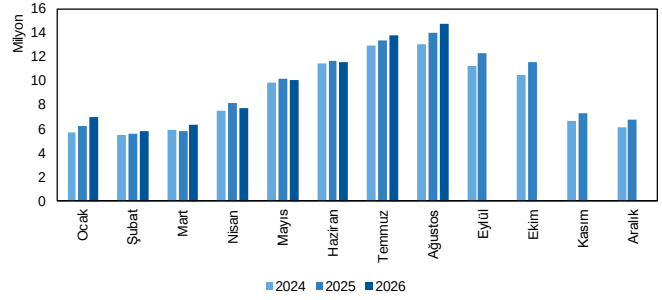
Ticari uçuşlar %4 arttı

Şirketin toplam ticari uçuş sayısı Ağustos'ta bir önceki yılın aynı ayına göre %4 artışla 91,4 bine yükseldi. Yurt içi uçuş sayısı yıllık %11 artışla 26 bin olurken, yurt dışı uçuş sayısı yıllık %2 artışla 65,5 bine yükseldi. Bölge bazında baktığımızda Medine %20, K. Makedonya %14 büyümeye kaydederken, Alanya'da %4, Antalya'da %2 daralma görüldü. Toplam uçuş sayısı içerisinde Antalya %34,9, Almatı %10,7 ve Ankara %10,4 ile en yüksek paya sahip üç bölge oldu. Almatı'nın ticari uçuş sayısı Ağustos ayında %3 artışla 9,8 bin, Ankara'nın %12 artışla 9,6 bin oldu.

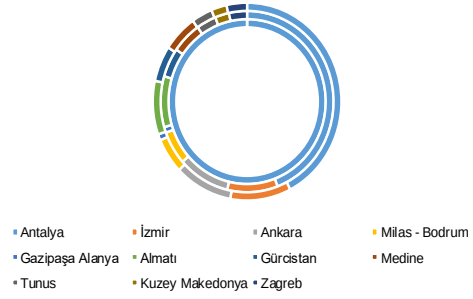
Değerlendirme

Ağustos ayında Tav Havalimanları endekse relatif %8,44 negatif ayrıştı. Ağustos ayı trafik verileri, dış hatlardaki toparlanmanın devamına işaret ediyor. İç hatlarda ise özellikle tatil beldelerinde karışık bir görünüm takip ediyoruz. Buna karşın yüksek-tek haneli bir büyümeye mevcut. **Ağustos ayı trafik sonuçlarını "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.**

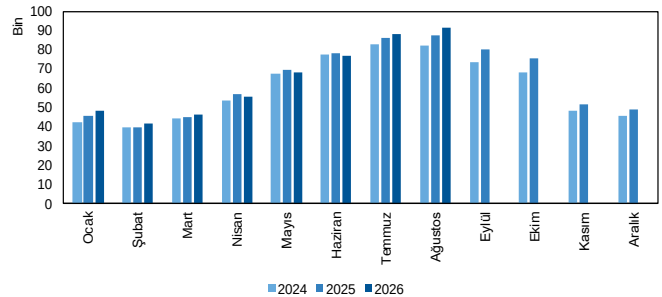
Toplam Yolcu Sayısı



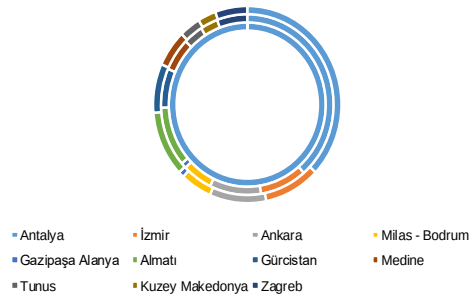
Yolcu Dağılımı



Uçuş Sayısı



Uçuş Sayısı Dağılımı



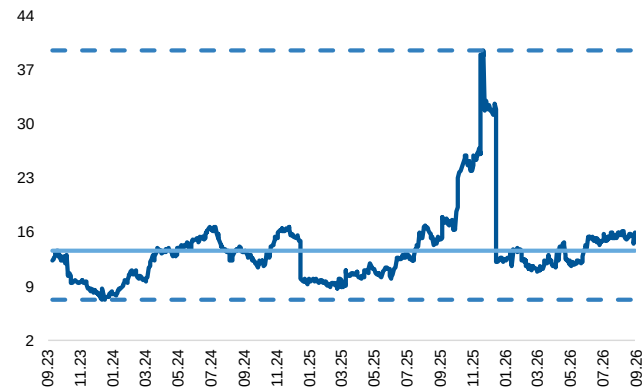
Kaynak: TAVHL, HLY Araştırma

Tablo 3: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

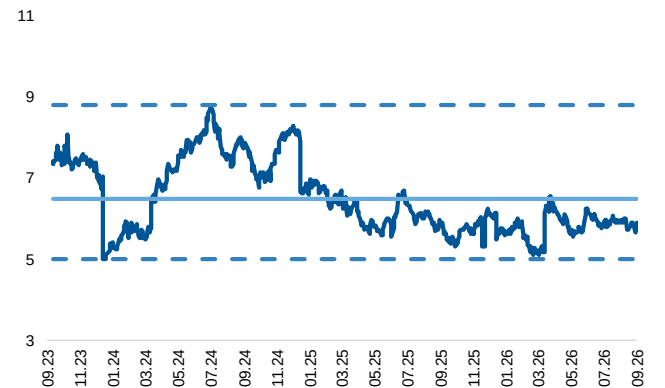
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (EUR mn)	FD/FAVÖK		FK	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
Flughafen Wien AG	Avusturya	4,435	10.6	10.1	22.8	22.7
Aéroports de Paris SA	Fransa	11,044	8.8	8.1	17.3	15.6
Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwid	Almanya	5,913	11.6	10.7	20.1	18.6
Enav SpA	İtalya	2,685	10.7	9.8	25.5	21.5
AMERİKA						
Corp America Airports SA	Arjantin	3,470	5.9	5.5	12.4	9.8
Hub Group Inc	ABD	1,714	7.2	6.2	17.8	12.8
ASYA						
Beijing Capital International Airport Co Ltd	Çin	753	6.9	6.2	210.9	25.3
Japan Airport Terminal Co Ltd	Japonya	2,857	8.9	8.2	20.0	19.1
Airports Corp of Vietnam JSC	Vietnam	4,768	7.7	6.8	13.6	17.8
Saudi Ground Services Co	Suudi Arabistan	999	12.6	8.5	18.7	14.3
SATS Ltd	Singapur	3,901	8.5	7.7	20.8	17.9
Tav Havalimanları*		1,809	6.1	5.3	16.2	9.1
Medyan			8.8	8.1	20.0	17.9
Prim/İskonto			-31%	-35%	-19%	-49%
Ortalama			9.0	8.0	36.4	17.8
Prim/İskonto			-32%	-33%	-55%	-49%

Kaynak: Bloomberg, *Bloomberg konsensus tahminleridir.

Küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, Bloomberg konsensus tahminlerine göre şirket 6,1x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %31, 5,3x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %35 iskonto sunmaktadır. F/K çarpanları cephesinde 16,2x olan 2026T F/K çarpanına göre %19, 9,1x 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 tecrübeye 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.