KUVEYTTÜRK | Yatırım

# HAVACILIK
# SEKTÖR RAPORU



kuveytturkyatirim.com.tr

# Havacılık Sektör Değerlendirmesi – Ekim

- Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) Genel Müdürlüğü verilerine göre, Ekim ayında toplam yolcu trafiği (direkt transit yolcular dahil) yıllık %0,8 düşüşle 23,6 milyon olarak gerçekleşti. İç hat yolcu trafiği yıllık %1,8 artışla 9,0 milyon olurken, dış hat yolcu trafiği %2,1 daralmayla 14,6 milyon seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde toplam yük trafiği (kargo+posta+bagaj) 0,46 milyon ton ile yıllık %8,0 azalış kaydetti.

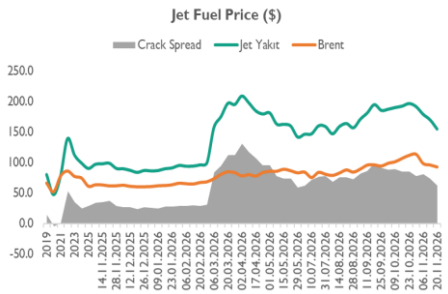
- **İlk 10 Ayda Toplam Yolcu Trafiği 216 Milyonu Aştı.** Ocak-Ekim döneminde toplam yolcu trafiği yıllık %2,5 artışla 216,8 milyon seviyesine ulaştı. Bu dönemde iç hat yolcu trafiği %6,2 artışla 90,8 milyon olurken, dış hat yolcu trafiği %0,2 artışla 126 milyon olarak gerçekleşti. Toplam yük trafiği ise %1,3 artışla 4,6 milyon ton seviyesine yükseldi. Yabancı ziyaretçi sayısında ise belirgin düşüş gerçekleşti. Ekim ayında yabancı ziyaretçi sayısı yıllık %5,23'lük düşüşle 5,4 milyon olurken, kümülatif bazda ise yılın ilk 10 ayında %1,96'lık düşüşle 46,3 milyon seviyesinde gerçekleşti.

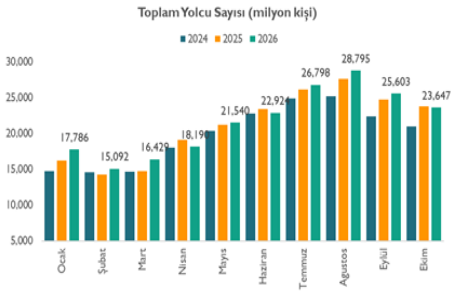
- **İstanbul Havalimanı Ekim'de 7,5 Milyon Yolcu Ağırladı.** Havalimanı bazında bakıldığında, Ekim ayında İstanbul Havalimanı ve Antalya'daki geri çekilmeye ek olarak diğer büyük havalimanlarında mevsimsellik etkisiyle yükselişin zayıfladığını görüyoruz. İstanbul Havalimanı'nın yolcu trafiği yıllık %2,0, Antalya Havalimanı %6,1 düşerken; Sabiha Gökçen'in %5,6, Ankara Esenboğa'nın %3,8 ve İzmir Adnan Menderes'in %1,9 arttı. Ocak-Ekim döneminde ise özellikle Esenboğa (%8,0), İzmir (%7,0) ve Sabiha Gökçen (%6,4) yolcu büyümeleriyle öne çıktı.

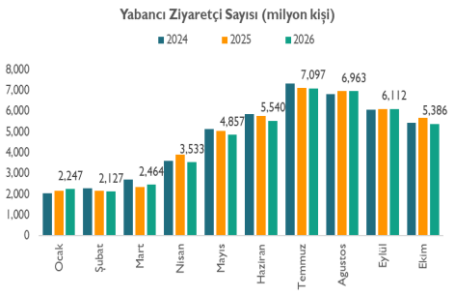
- **Jet Yakıtı Fiyatlarındaki Düşüş Karlılık Açısından Umut Verici.** Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) verilerine göre, Ekim ayı içerisinde 196,7 dolar/varil seviyesine yükselen jet yakıt fiyatları ay sonunda başlayan petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle 20 Kasım haftasında 154,8 dolar/varil seviyesine geriledi. Bu gerileme, 23 Ekim haftasına göre %21,3'lük düşüşe işaret ediyor. Sektör açısından akaryakıt maliyetlerinde oluşabilecek düşüş eğilimini 4Ç26 ve 2027 operasyonel karlılığı açısından olumlu değerlendiriyoruz.

- **Değerlendirme;** Küresel havacılık sektörü 2026'da beklentilerin gerisinde kalmaya devam ediyor. IATA verilerine göre küresel yolcu trafiği 9A26 döneminde yalnızca %0,3 büyüme kaydederken, beklentiler 2026'da %2,1 düzeyinde bulunuyor. Türkiye'de ise Ekim'de yolcu trafiğinde zayıflama izlenirken, sene başından bu yana toplam yolcu trafiğinin %2,5'lik bir büyüme kaydetmesi sektördeki zorluğa rağmen Türk hava trafiğinde görünümün daha iyi olduğunu gösteriyor. Ekim ayı sonundan bu yana Orta Doğu'daki gerilimlerin kısmen sakinleşmesi petrol ve jet yakıt fiyatlarında aşağı yönlü baskısıyı beraberinde getiriyor. Akaryakıt maliyetlerindeki bu düşüş eğilimi 4Ç26 karlılık görünümü açısından umut verici olsa da hala daha yüksek seviyelerde bulunduğunu gözlemliyoruz. Yılın geri kalanı ve 2027'de jet yakıtı fiyatlarının seyrini, Orta Doğu'daki kapasite daralmasının transfer trafiğine etkisini ve kış sezonunda fiyatlama gücünün sonuçlarını karlılık açısından yakından takip edeceğiz.

- Yukarıdaki gelişmeler doğrultusunda Borsa İstanbul'da yer alan havacılık hisselerinden Türk Hava Yolları <THYAO TI> ve Pegasus <PGSUS TI> Kasım ayı başından bu yana %30'un üzerinde yükseliş kaydederken, BIST 100 endeksinin oldukça üzerinde bir performans gösterdi. Hisselerde yaşanan bu sert yükselişte jet yakıt fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra 3Ç26 finansal sonuçlarının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi de etkili olduğunu gözlemliyoruz.




Kaynak: Bloomberg, IATA, Eurocontrol, DHMİ, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

| | Eki 26 | Eki 25 | y/y (%) | Oca-Eki 26 | Oca-Eki 25 | y/y (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Yolcu Sayısı (Toplam)*** | 23.65 | 23.83 | **-0.8%** | 216.80 | 211.52 | **2.5%** |
| İç | 9.04 | 8.89 | **1.8%** | 90.75 | 85.47 | **6.2%** |
| Dış | 14.59 | 14.90 | **-2.1%** | 125.96 | 125.69 | **0.2%** |
| **Havalimanları** | | | | | | |
| İstanbul | 7.47 | 7.62 | **-2.0%** | 71.97 | 70.83 | **1.6%** |
| İstanbul Sabiha Gökçen | 4.69 | 4.44 | **5.6%** | 42.64 | 40.06 | **6.4%** |
| Antalya** | 4.78 | 5.09 | **-6.1%** | 35.66 | 37.07 | **-3.8%** |
| Ankara Esenboğa | 1.26 | 1.21 | **3.8%** | 12.57 | 11.64 | **8.0%** |
| İzmir | 1.21 | 1.19 | **1.9%** | 11.48 | 10.78 | **6.5%** |
| **Kargo (Ton)** | | | | | | |
| Yük Trafiği (Bagaj+Kargo+Posta) | 0.46 | 0.50 | **-8.0%** | 4.59 | 4.53 | **1.3%** |

Kaynak: DHMİ, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

* Rakamlar milyon kişidir.

** Antalya+Gazipaşa toplamını ifade etmektedir.


***Analist:***
***Muhammet Çakmak***
*muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr*

***Analist:***
***Furkan Ataş***
*furkan.atas@kuveytturkyatirim.com.tr*

# Küresel Havacılık Görünümü - IATA

- **Küresel Talepte Daralma Hafifledi, Uluslararası Trafik Büyümeye Döndü…** ***IATA verilerine göre küresel hava yolcu trafiği (RPK) Eylül'de yıllık bazda %0,5 geriledi ve üst üste ikinci ayında da daraldı. Ancak daralmanın Ağustos'taki %0,8'lik düşüşe kıyasla hafiflediğini görüyoruz.*** Mevsimsellikten arındırılmış trafikte de yıllık bazda %0,2 düşüş gerçekleşti. Kapasite ise (ASK) %0,2 azalırken, doluluk oranı 0,3 puan düşüşle %83,2'ye indi. Eylül'ün en dikkat çekici gelişmesi, uluslararası trafiğin %0,4 artışla yeniden büyümeye dönmesi oldu. Bu toparlanmada, Ağustos ayına kıyasla Orta Doğu'daki yolcu trafiği daralmasının hız kesmesinin etkili olduğunu söyleyebiliriz. ***Orta Doğu havayolları hariç tutulduğunda toplam büyüme ise %0,3'e ulaşıyor. Bölgesel bazda altı bölgenin dördü büyüdü. Afrika (%5,0) ve Latin Amerika (%4,3) öne çıkarken, Asya-Pasifik %0,5, Avrupa %0,3 büyüdü. Kuzey Amerika (-%1,6) ve Orta Doğu (-%8,0) ise geriledi. Ocak-Eylül döneminde küresel RPK %0,3, ASK %0,1 arttı ve kümülatif doluluk oranı 0,2 puan artışla %83,6 oldu.***

- **İç Hat Pazarlarında ABD ve Hindistan Baskısı…** Küresel trafiğin %37,2'sini oluşturan iç hat pazarlarında talep Eylül'de %2,2 daraldı ve doluluk oranı 0,7 puan düşüşle %82,5'e geriledi. ***Daralmanın ana kaynağı, küresel RPK'nın %13,6'sını oluşturan ABD iç hat pazarı oldu. Pazar Eylül ayında yıllık bazda %2,7 gerileyerek üst üste beşinci ayında da daraldı ve doluluk oranı 1,4 puan düşüşle %79,8'e indi.*** Bu zayıf seyir ABD'de tüketici güveninin düşük seviyelerde kalmasıyla örtüşürken, paylaşılan raporda bu durumun isteğe bağlı seyahat talebini baskılamış olabileceği değerlendiriliyor. Hindistan iç hat trafiği ise yıllık bazda %8,3 düşüşle yılın en sert gerilemesini kaydetti. Bu bölgede ise artan yakıt fiyatları ve zayıflayan makroekonomik koşulların talep üzerinde baskı yarattığı söylenebilir. Buna karşın Çin (%3,1) ve Avustralya (%4,5) iç hatları büyümesini sürdürdü. Avustralya'da kapasitenin %0,9 azaltılmasıyla doluluk oranı 4,5 puan artışla %86,5'e yükseldi. Brezilya'da ise talep %2,0 artarken kapasitenin %7,1 artırılması doluluk oranını 4,0 puan aşağı çekti.

- **Orta Doğu'da Talep Kaybı Hafifledi, Kapasite Kesintileri Derinleşiyor…** Orta Doğu havayollarının toplam RPK'sı Eylül ayında yıllık bazda %8,0 geriledi. Daralma Ağustos ayına kıyasla belirgin şekilde hafiflese de Orta Doğu, Kuzey Amerika ile birlikte uluslararası yolcu trafiğinde düşüş kaydeden iki bölgeden biri oldu. Bölge havayollarının uluslararası RPK'sı %7,5 azaldı. Kapasitenin yalnızca %3,3 azalması ise doluluk oranını 3,6 puan aşağı çekerek %78,3'e indirdi. Orta Doğu-Asya koridorundaki daralma ise Ağustos ayındaki %7,9 seviyesinden Eylül'de %8,8'e derinleşti. Bu hatta doluluk oranı %70,8 ile Asya-Pasifik'in büyük rotaları arasında en düşük seviyede kaldı. Orta Doğu-Kuzey Amerika trafiği de %3,0 geriledi. Kargo tarafında Avrupa-Orta Doğu hattı %18,0, Orta Doğu-Asya hattı %10,2 daraldı ve her iki hat da yedinci ayında küçülmeyi sürdürdü. İleriye dönük programlar, bölgede koltuk kapasitesinin Ekim'de %9,9, Kasım'da %8,5 daralacağını gösteriyor. Bir önceki raporda Ekim için %5,7 olarak öngörülen daralmanın %9,9'a revize edilmesi, bölgedeki toparlanma beklentisinin ötelendiğine işaret ediyor.

- **Avrupa-Asya Koridoru Ayrışmayı Sürdürüyor, Avrupa'da Doluluk Yükseldi…** Avrupa-Asya koridoru Eylül'de %11,9 artışla büyük uluslararası koridorlar arasındaki liderliğini korudu. Avrupa havayollarının uluslararası RPK'sı %1,8, ASK'sı %1,2 arttı ve doluluk oranı 0,5 puan artışla %86,1'e yükseldi. ***Toplam bazda Avrupa havayollarının doluluk oranı %86,6 ile bölgeler arasında en yüksek seviyede gerçekleşti.*** Transatlantik (Avrupa-Kuzey Amerika) trafiği ise %0,6 ile sınırlı bir düşüş gösterdi. Bu hatta kapasitenin %2,2 azaltılması doluluk oranını 1,4 puan artırarak %86,9'a taşıdı. ***Avrupa-Güney Amerika (%89,8) ve Avrupa-Orta Amerika (%89,1) hatları ise küresel ölçekte en yüksek doluluk oranlarına sahip rotalar oldu.***

- **Kapasite Büyümesi Ekim'de Daha da Yavaşlıyor…** ***Mevcut programlara göre küresel koltuk kapasitesinin Ekim'de yıllık %0,6, Kasım'da %1,5 artması bekleniyor. Ekim için bir önceki raporda %2,0 olan büyüme beklentisinin %0,6'ya gerilemesi, havayollarının kapasite planlamasındaki temkinli tutumunun derinleştiğini gösteriyor.*** Eylül'de küresel ASK'nın %0,2 azalması da bu eğilimi destekliyor. IATA, kapasitenin Ekim ve Kasım'da 2025 seviyelerinin üzerinde kalmasını beklese de büyümenin zayıf ve bölgeler arasında dengesiz seyrettiğini vurguluyor. Orta Doğu'da Kasım'da beklenen daralmanın Ekim'e göre daha sınırlı kalmasını ise kısmi bir normalleşme işareti olarak değerlendiriyor.

Tablo 1: Tarihsel IATA Havacılık Sektör Beklentileri

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ücretli Yolcu Koltuk (ÜYK-RPK) | 8,688 | 2,974 | 3,623 | 5,973 | 8,171 | 9,039 | 9,520 | 9,719 |
| y/y - % | 4.1% | -65.8% | 21.8% | 64.9% | 36.8% | 10.6% | 5.3% | 2.1% |
| Yolcu Trafiği | 4,560 | 1,779 | 2,304 | 3,452 | 4,414 | 4,774 | 4,967 | 5,085 |
| y/y - % | 2.1% | -61.0% | 29.5% | 49.8% | 27.9% | 8.2% | 4.0% | 2.4% |
| ASK, yıllık değişim -% | 3.4% | -56.6% | 18.7% | 40.1% | 31.1% | 8.9% | 5.2% | 1.6% |
| Yolcu Doluluk Oranı - % | 82.6% | 65.2% | 66.9% | 78.7% | 82.2% | 83.5% | 83.5% | 84.0% |
| Yolcu Gelirleri | 607 | 189 | 242 | 437 | 648 | 687 | 768 | 839 |
| Kargo Gelirleri | 101 | 140 | 210 | 206 | 139 | 151 | 151 | 162 |
| Net Kar | 26.4 | -137.7 | -40.4 | -3.5 | 40.5 | 37.7 | 45 | 23 |
| Net Kar Marjı- % | 3.1% | -35.8% | -7.9% | -0.5% | 4.3% | 3.7% | 4.2% | 2.0% |

Kaynak: IATA, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Küresel Havacılık Görünümü - Eurocontrol

- **Eurocontrol Trafik Tahminlerini Aşağı Yönlü Revize Etti…** Eurocontrol, 20 Ekim'de yayımladığı Sonbahar 2026 Yedi Yıllık Tahmin Raporu'nda Avrupa hava trafiğine ilişkin 2026 büyüme beklentisini Orta Doğu'daki gerginlikler nedeniyle %2,7'den %1,7'ye düşürdü. Buna göre Avrupa'da 2026'da yaklaşık 11,2 milyon uçuş gerçekleşmesi ve trafiğin 2019 seviyesini %1 aşması bekleniyor. Eurocontrol, bölgedeki gelişmelerin 2026'da Avrupa trafiğini yaklaşık 110 bin uçuş azaltacağını tahmin ediyor. Türkiye, 2026 büyüme beklentisi 5,9 puan aşağı çekilerek en sert revizyonun yapıldığı ülkeler arasında yer aldı. Öte yandan 2027'de Avrupa trafiğinin %3,2 artışla 11,6 milyon uçuşa ulaşması bekleniyor. Türkiye için öngörülen %7,3'lük büyüme ise öne çıkan pazarlar arasında en yüksek oran oldu. Eurocontrol, 2027'deki en belirgin toparlanmanın 2026'da en çok etkilenen pazarlarda yaşanacağını ve bu pazarların başında Türkiye'nin geldiğini vurguluyor. Baz senaryo, Orta Doğu'daki durumun 2027'nin ilk çeyreği sonunda istikrar kazanacağını varsayıyor.

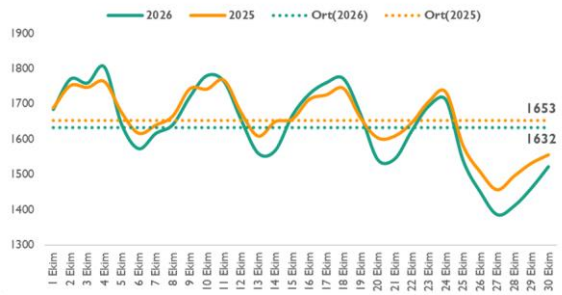
- **Ekim Raporunda Talep Artışındaki Zayıflama Öne Çıkıyor…** Eurocontrol'ün Ekim 2026 Ağ Operasyonları Raporu'na göre Avrupa genelinde Ekim ayında 1,0 milyon uçuş gerçekleşti. Günlük ortalama uçuş sayısı 32.636 oldu ve trafik yıllık bazda yalnızca %0,4 arttı. Ekim ortasına kadar geçen yılın hafif üzerinde seyreden trafik, IATA yaz sezonunun 25 Ekim'de sona ermesiyle birlikte belirgin şekilde yavaşladı. Türkiye de günlük 58 uçuşluk düşüşle trafiği en çok azalan beş ülke arasında yer aldı. Havalimanı tarafında İstanbul Havalimanı, günlük ortalama 1.499 uçuşla Avrupa'nın en yoğun havalimanı olmayı sürdürdü. İstanbul'u Amsterdam Schiphol (1.369), Paris-Charles de Gaulle (1.356), Frankfurt (1.306) ve Madrid (1.294) izledi. Bununla birlikte İstanbul'daki uçuş sayısı yıllık bazda %2,9, Antalya'daki uçuş sayısı ise %5,8 geriledi. Sabiha Gökçen ise günlük 809 uçuş ve %6,7'lik artışla, Madrid ve Roma Fiumicino ile birlikte ilk 20'de %5'in üzerinde büyüyen üç havalimanından biri oldu. Havayolu tarafında Türk Hava Yolları, günlük ortalama 1.634 uçuşla Ryanair (3.568) ve easyJet'in (1.781) ardından Avrupa'nın en yoğun üçüncü havayolu grubu oldu. THY'nin uçuş sayısı geçen yılın aynı ayına göre %1,2 geriledi. Pegasus ise günlük 663 uçuş ve %3,9'luk artışla Avrupa'nın en yoğun 10'uncu havayolu oldu.

- **Avrupa'da Uçuş Trafiği Yıllık Bazda Artışını Sürdürüyor…** Eurocontrol verilerine göre 16 - 22 Kasım tarihleri arasında Avrupa genelinde günlük ortalama uçuş sayısı geçen yıla benzer seviyede 26,445 seviyesinde gerçekleşti. 2019 yılının aynı dönemine kıyasla %3 artış kaydedilirken, yaz sezonunun sona ermesiyle bir önceki yedi günlük döneme göre %2'lik mevsimsel bir düşüş yaşandı. Türkiye ise, son yedi günde günlük ortalama 2,730 uçuş ile geçen yıla göre %3'lük daralma kaydetti ve Avrupa'nın en yoğun 6'ncı ülkesi oldu.

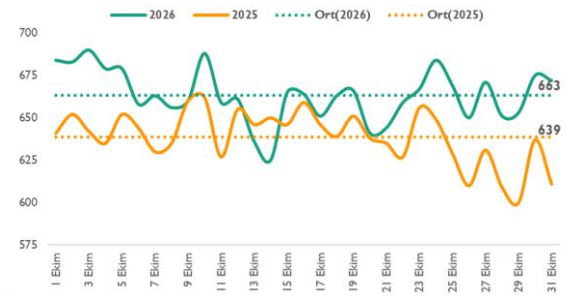
- **Türk Hava Yolları Avrupa'nın En Yoğun İlk Üç Havayolu Grubu Arasında…** Türk Hava Yolları son yedi günlük dönemde günlük ortalama 1,428 uçuş ile Ryanair'ın ardından Avrupa'nın en yoğun ikinci havayolu grubu oldu. Pegasus ise aynı dönemde günlük ortalama 619 uçuş ile Avrupa'nın en yoğun ilk 10 havayolu arasında yer aldı.

- **İstanbul Havalimanı Zirvedeki Yerini Koruyor…** Havalimanı tarafında İstanbul Havalimanı, son yedi günlük dönemde günlük ortalama 1,430 uçuşla Madrid Barajas (1,312) ve Amsterdam Havalimanının (1,269) önünde Avrupa'nın en yoğun havalimanı konumunu korudu. Sabiha Gökçen Havalimanı'nda ise uçuş sayısı 803 olarak gerçekleşti.

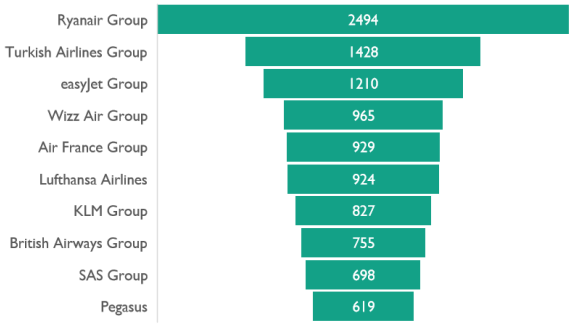
Grafik 1: THYAO Günlük Uçuş Sayısı



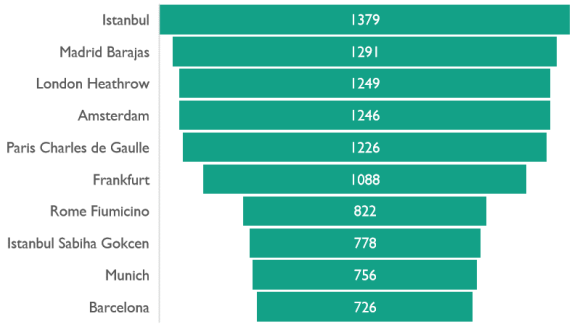

Grafik 2: PGSUS Günlük Uçuş Sayısı




Grafik 3: Avrupa Havayolları Uçuş Ort. (16-22 Kasım)




Grafik 4: Avrupa Havalimanı Uçuş Ort. (16-22 Kasım)




Kaynak: Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Türkiye Turizm İstatistikleri – 3Ç26

- **Turizm Geliri Üçüncü Çeyrekte Arttı…** TÜİK verilerine göre 2026'nın üçüncü çeyreğinde toplam turizm geliri yıllık %5,0 artışla 25,5 milyar dolar oldu. Böylece ikinci çeyrekteki gerilemenin ardından gelir yeniden büyüme eğilimine girdi. Ziyaretçi turizm geliri %5,0 artışla 25,3 milyar dolara, transfer yolcu geliri ise %10,0 artışla 232 milyon dolara yükseldi. Gelirdeki artış, ülkeden ayrılan ziyaretçi sayısının %1,6 gerileyerek 23,3 milyon kişiye indiği bir dönemde gerçekleşti. Bu durum ziyaretçi başına harcamadaki artışın büyümeyi taşıdığını gösteriyor. Ocak-Eylül döneminde toplam turizm geliri %2,4 artışla 51,3 milyar dolara ulaştı. Gider tarafında ise vatandaşların yurt dışı turizm harcamaları üçüncü çeyrekte %22,6 artışla 3,0 milyar dolara, dokuz aylık dönemde %7,0 artışla 8,2 milyar dolara yükseldi. Giderlerin gelirden hızlı artmasına rağmen net turizm dengesi üçüncü çeyrekte yaklaşık %3 artışla 22,5 milyar dolar, dokuz aylık dönemde ise yaklaşık %2 artışla 43,1 milyar dolar oldu.

- **Yolcu Trafiği Artarken Yabancı Ziyaretçi Sayısı Geriledi…** Havalimanlarında toplam yolcu sayısı yılın ilk on ayında geçen yılın üzerinde gerçekleşti. Nisan ve Haziran aylarında bayram tatillerinin farklı dönemlere denk gelmesinin etkisiyle yatay ve hafif negatif bir seyir izlenirken, Ekim ayında yolcu sayısı 23,647 milyon ile yıllık %0,8 daraldı. Böylece Ocak-Ekim döneminde toplam yolcu sayısı %2,5 artışla 216,803 milyon kişiye ulaştı. Yabancı ziyaretçi sayısında ise yıl genelinde zayıf seyir hakim oldu. Eylül ayında 6,112 milyon olarak gerçekleşen yabancı ziyaretçi sayısı, mart ayından bu yana ilk kez bir önceki yılın aynı dönemine göre yükseliş (%0,4) kaydetti. Ocak-Eylül döneminde ise yıllık %1,5 düşüşle 40,938 milyon kişiye geriledi.

- **Vatandaş Ziyaretçi Sayısı Artarken Kişi Başı Harcama Düştü…** Türkiye'de ikamet eden ve yurt dışından dönen vatandaş sayısı, ikinci çeyrekte %24,2 artışla 4,2 milyon kişiye ulaşırken, yılın ilk dokuz ayındaki toplam sayı %18,4 artışla 10,6 milyon oldu. Kişi başı ortalama harcama 2025'in üçüncü çeyreğindeki 733 dolardan 2026'nın aynı döneminde 723 dolara gerilese de, 2024'teki 570 doların üzerinde kaldı.

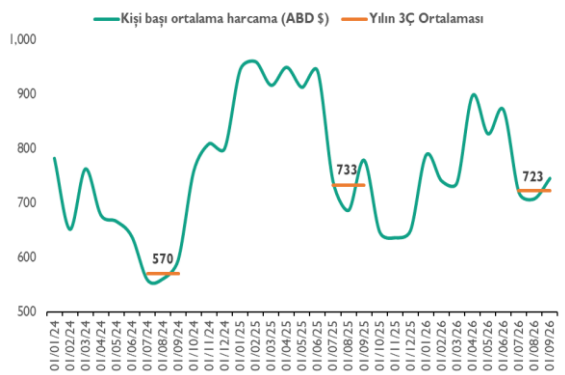
- **Uzun Vadede Turizm Gelirinde Artış Beklentisi…** 2026 için daha önce 68 milyar dolar olarak öngörülen turizm geliri, yeni OVP'de 65 milyar dolara revize edildi. ***Buna karşılık 2027 için 70 milyar, 2028 için 73,5 milyar ve 2029 için 78,5 milyar dolar turizm geliri öngörülüyor.*** 2025'te 65,2 milyar dolar ile tarihi yüksek seviyeye ulaşan turizm gelirinin, 2029'a kadar yaklaşık %20 artması bekleniyor. Böylece 2015'te 31,5 milyar dolar olan turizm gelirinin, pandemi dönemindeki gerilemenin ardından 2022'den itibaren yeniden yükseliş trendine girdiği ve OVP hedefleri doğrultusunda bu trendin önümüzdeki dönemde de devam etmesinin öngörüldüğü görülüyor.

Tablo 2: Turizm İstatistikleri ($)

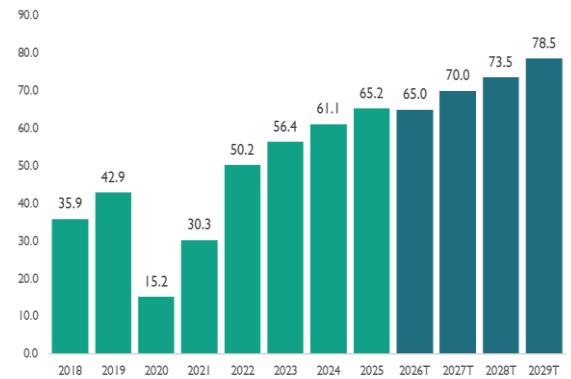
| Turizm İstatistikleri | 3Ç26 | 3Ç25 | y/y (%) | 9A26 | 9A25 | y/y (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Turizm geliri (Toplam)** | **25,526** | **24,301** | **5.04%** | **51,278** | **50,079** | **2.39%** |
| Transfer yolcu turizm geliri (bin $) | 232 | 211 | 10.0% | 643 | 570 | 12.9% |
| **Ziyaretçi turizm geliri (milyon $)** | **25,294** | **24,089** | **5.0%** | **50,635** | **49,509** | **2.3%** |
| Turizm gideri (milyon ABD $) | 3,040 | 2,479 | 22.6% | 8,228 | 7,687 | 7.0% |
| Vatandaş ziyaretçi sayısı (bin kişi) | 4,202 | 3,383 | 24.2% | 10,573 | 8,928 | 18.4% |
| Kişi başı ortalama harcama (ABD $) | 723 | 733 | -1.4% | - | - | - |

Kaynak: Turizm ve Kültür Bakanlığı, TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 5: Vatandaşların Yurt D. Kişi Başı Ort. Harc. ($)




Grafik 6: Toplam Turizm Geliri Beklentileri (mr $)




Kaynak: Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Türk Hava Yolları Trafik Sonuçları

- **Yolcu Sayısı Yatay Seyretti, Doluluk Oranı Yükseldi…** Şirket, Ekim ayında yıllık bazda %0,6 düşüşle 8,5 milyon yolcu taşıdı. Yurt içi yolcu sayısı %4,3 düşüşle 2,7 milyona gerilerken, yurt dışı yolcu sayısı %1,3 artışla 5,8 milyon oldu. Bölgesel kırılımda ***Uzak Doğu %15,3 ve Avrupa %1,8 artışla pozitif ayrışırken***, en sert düşüş %12,9 ile Orta Doğu'da kaydedildi. Ekim ayında arz edilen koltuk kilometre (AKK) yurt içinde %4,4 geriledi, yurt dışında %1,0 arttı ve toplamda %0,5 artışla 24,5 milyar seviyesinde gerçekleşti. Yolcu doluluk oranı yurt içinde 0,7 puan artışla %86,5'e, yurt dışında 1,7 puan artışla %86,3'e yükseldi. Toplam doluluk oranı da yıllık bazda 1,6 puan artışla %86,3 oldu. Kapasite tarafında %16,5 artışla Uzak Doğu öne çıkarken, Orta Doğu'da %22,2 ile daralma sürdü.

- **Kargoda Büyüme Hız Kesti…** Ekim ayında taşınan kargo hacmi %2,8 artışla 202,3 bin ton oldu. Yurt dışı kargo hacmi %2,8 artışla 196,8 bin tona, yurt içi kargo hacmi ise %2,4 artışla 5,5 bin tona yükseldi. Uçak sayısı yıllık bazda %13,3 artışla 571'e ulaştı ve uçulan nokta sayısı 355'ten 358'e çıktı. Buna karşın konma sayısı (yolcu seferleri) toplamda %2,5 düşüşle 50,3 bin oldu.

- **Yılbaşından Bu Yana Büyüme Devam Ediyor…** Yılbaşından bu yana (Ocak-Ekim) kümülatif verilere bakıldığında şirket, 81,5 milyon yolcu taşıyarak yıllık bazda %4,6 büyüme kaydetti. Toplam AKK %4,0 artışla 236,7 milyar seviyesine ulaşırken, kümülatif doluluk oranı 2,0 puan artışla %85,1'e yükseldi. Bölgesel bazda Uzak Doğu %18,5 ile en güçlü yolcu büyümesini gösterirken, Orta Doğu'daki %15,4'lük gerileme dikkat çekti. Kümülatif kargo+posta hacmi %9,8 artışla 1.959,1 bin tona ulaştı. Bu artışın tamamına yakını %10,1 büyüyen yurt dışı hacimden kaynaklandı.

- **Özetle;** Ekim ayında yolcu sayısında yıllık bazda sınırlı bir düşüş görüldü ve kargo büyümesi %2,8'e (Eylül 2026:%13) yavaşladı. Buna karşın doluluk oranındaki 1,6 puanlık artışı olumlu bir sinyal olarak değerlendiriyoruz. Filodaki %13,3'lük büyümeye rağmen kapasitenin yatay tutulması, şirketin kış sezonuna girerken kapasite disiplinini öne çıkardığına işaret ediyor. Bölgesel kırılımda Orta Doğu'daki daralma jeopolitik risklerin etkisini yansıtmaya devam ediyor. Uzak Doğu'daki güçlü büyüme ise şirketin bölgesel kapasite kaydırma stratejisinin sürdüğünü gösteriyor. Trafik verisini nötr olarak yorumluyoruz. ***Şirket hisseleri 2026 yıl sonu tahminlerimize göre 5,9x F/K ve 7,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.***

Tablo 3: Türk Hava Yolları Trafik Verileri

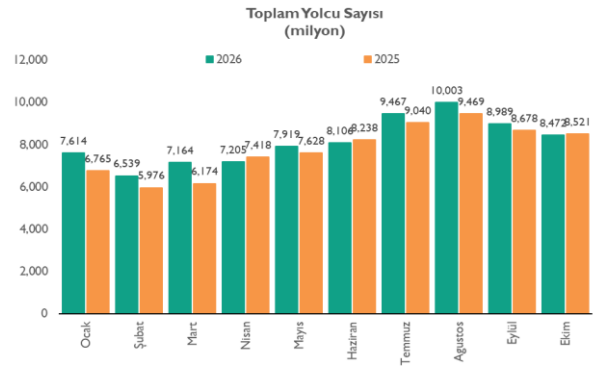
| Toplam | Ekim 26 | Ekim 25 | y/y | Sep-26 | a/a | 10A26 | 10A25 | y/y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Konma Sayısı (bin)** | **50.3** | **51.6** | **-2.5%** | **53.1** | **-5.3%** | **490.8** | **479.0** | **2.5%** |
| Yurt İçi | 17.5 | 18.6 | -6.2% | 19.99 | -12.6% | 181.6 | 179.3 | 1.3% |
| Yurt Dışı | 32.8 | 32.9 | -0.4% | 33.09 | -0.9% | 309.2 | 299.7 | 3.2% |
| **Arzedilen Koltuk Km (milyar)** | **24.5** | **24.4** | **0.5%** | **24.6** | **-0.5%** | **236.7** | **227.7** | **4.0%** |
| Yurt İçi | 2.1 | 2.2 | -4.4% | 2.32 | -10.8% | 21.6 | 21.2 | 1.7% |
| Yurt Dışı | 22.4 | 22.2 | 1.0% | 22.27 | 0.6% | 215.1 | 206.5 | 4.2% |
| ***Ücretli Yolcu Km (milyar)** | **21.1** | **20.6** | **2.4%** | **21.3** | **-1.1%** | **201.5** | **189.2** | **6.5%** |
| Yurt İçi | 1.8 | 1.9 | -3.7% | 2.05 | -12.6% | 18.7 | 18.3 | 2.3% |
| Yurt Dışı | 19.3 | 18.8 | 3.0% | 19.30 | 0.2% | 182.7 | 170.9 | 6.9% |
| **Yolcu Doluluk Oranı (%)** | **86.3%** | **84.7%** | **1.6bps** | **86.8%** | **-0.5bps** | **85.1%** | **83.1%** | **2.0bps** |
| Yurt İçi | 86.5% | 85.9% | 0.7bps | 88.2% | -1.7bps | 86.7% | 86.2% | 0.5bps |
| Yurt Dışı | 86.3% | 84.6% | 1.7bps | 86.6% | -0.4bps | 85.0% | 82.8% | 2.2bps |
| **Yolcu Sayısı (milyon)** | **8.5** | **8.5** | **-0.6%** | **9.0** | **-5.7%** | **81.5** | **77.9** | **4.6%** |
| Yurt İçi | 2.7 | 2.8 | -4.3% | 3.12 | -14.2% | 28.0 | 27.1 | 3.1% |
| Yurt Dışı | 5.8 | 5.7 | 1.3% | 5.87 | -1.3% | 53.5 | 50.8 | 5.4% |
| **Kargo + Posta (bin ton)** | **202.3** | **196.8** | **2.8%** | **205.7** | **-1.6%** | **1,959.1** | **1,784.7** | **9.8%** |
| Yurt İçi | 5.5 | 5.4 | 2.4% | 5.38 | 2.7% | 51.1 | 51.8 | -1.4% |
| Yurt Dışı | 196.8 | 191.4 | 2.8% | 200.29 | -1.7% | 1,908.0 | 1,732.8 | 10.1% |

Kaynak: THY, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

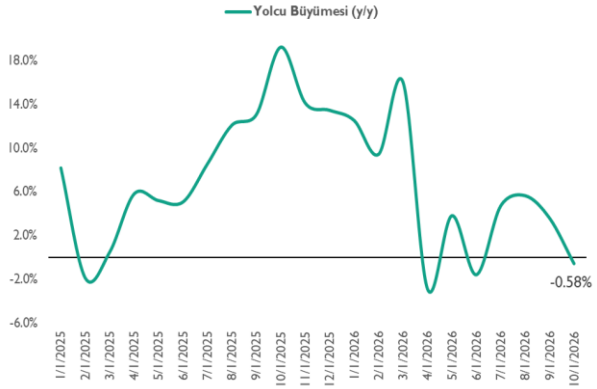
*ÜYK tahmini hesaplanmıştır.

# Grafikler

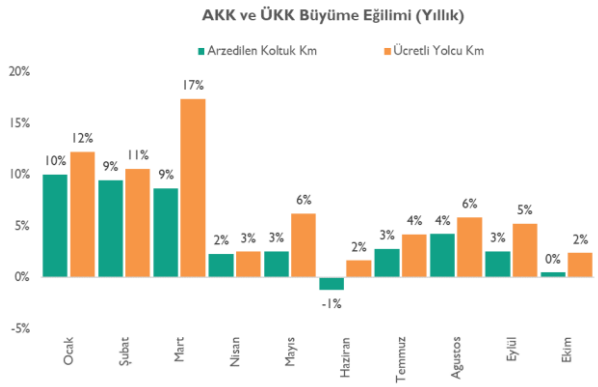
## Grafik 7: Yolcu Sayısı (mn)



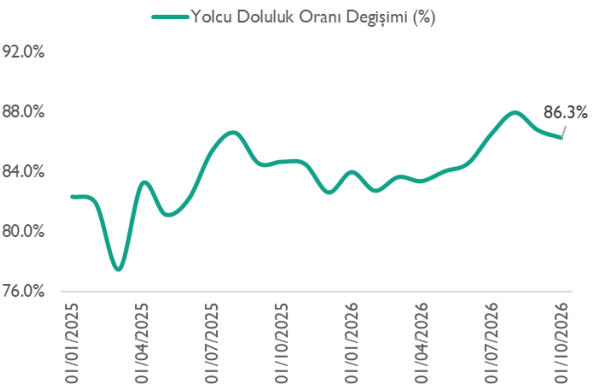

## Grafik 8: Yolcu Büyümesi (%)



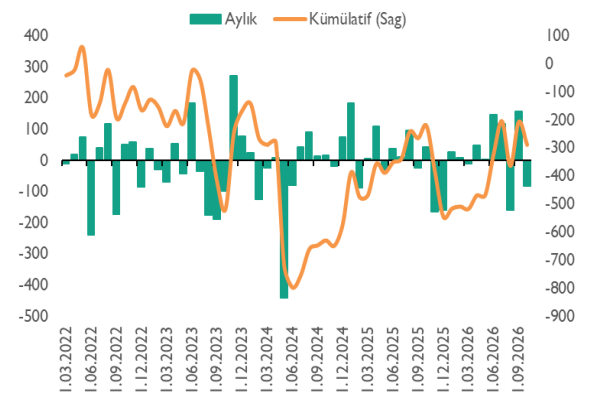

## Grafik 9: AKK ve ÜKK Büyümesi (%)



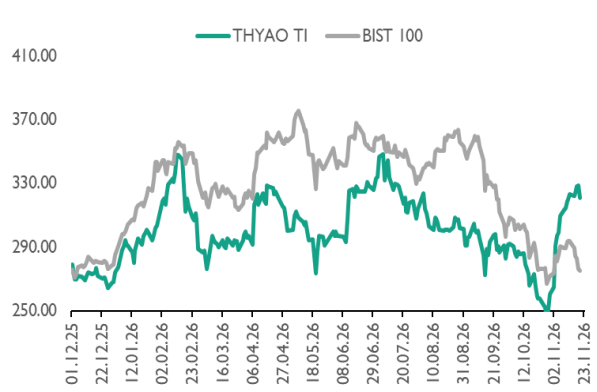

## Grafik 10: Yolcu Doluluk Oranı (%)




## Grafik 11: Yabancı İşlemleri (mn$)




## Grafik 12: Karşılaştırmalı Performans




Kaynak: Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Türk Hava Yolları Piyasa Çarpanları

Türk Hava Yolları'nı küresel ölçekteki havacılık sektörü hisseleriyle karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre 7,0x FD/FAVÖK ve 5,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu çarpanlar, 2027 tahminlerine göre küresel benzerlerine kıyasla FD/FAVÖK'te %8 prime ve F/K'da %60 iskontoya işaret etmektedir.

Tablo 4: Benzer Şirket Karşılaştırması

| Şirket | Piyasa Değeri | FD/FAVÖK | | F/K | |
|---|---|---|---|---|---|
| | milyon USD | 26T | 27T | 26T | 27T |
| **ABD** | | **10.4** | **6.2** | **15.5** | **15.0** |
| American Airlines | 8,429 | 12.7 | 7.4 | | 18.7 |
| United Airlines | 35,319 | 7.1 | 5.5 | 15.3 | 9.1 |
| Delta Air Lines | 55,488 | 8.2 | 6.7 | 15.8 | 11.4 |
| Alaska Air Group | 4,186 | 20.8 | 5.7 | | 19.4 |
| **Avrupa** | | **3.9** | **3.5** | **10.0** | **7.4** |
| Deutsche Lufthansa AG | 11,719 | 3.9 | 3.5 | 10.0 | 7.4 |
| Air France-KLM | 4,258 | 3.0 | 2.8 | 4.7 | 3.7 |
| Flughafen Wien AG | 4,594 | 10.1 | 9.6 | 21.8 | 21.8 |
| **Asya** | | **5.3** | **4.9** | **21.3** | **15.3** |
| China Airlines Ltd | 3,951 | 4.7 | 4.5 | 10.8 | 9.7 |
| Singapore Airlines LTD | 1,567 | 5.9 | 5.4 | 31.8 | 21.0 |
| **Genel Medyan** | | **7.1** | **5.5** | **15.3** | **11.4** |
| | | | | | |
| **Türk Hava Yolları** | **8,770** | **7.0** | **5.9** | **5.9** | **4.5** |
| | | | | | |
| **Prim/İskonto** | | **0%** | **8%** | **-62%** | **-60%** |

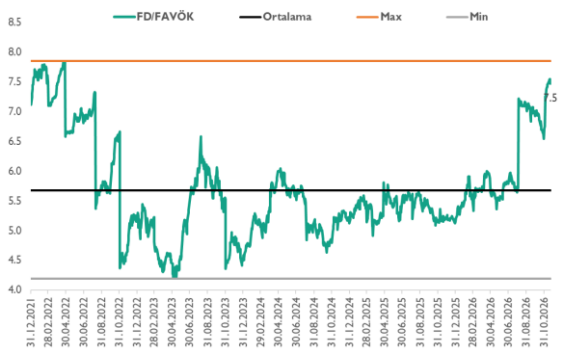
Kaynak: Bloomberg, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

THY tahminleri projeksiyonlarımıza dayanmaktadır.

Grafik 13: THYAO Tarihsel F/K




Grafik 14: THYAO Tarihsel FD/ FAVÖK




Kaynak: Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

## Pegasus Trafik Sonuçları

- **İç Hat Kaynaklı Büyüme Sürüyor, Dış Hatlarda Doluluk Geriledi…** Pegasus, Ekim ayına ilişkin trafik verilerini açıkladı. Şirket, Ekim ayında yıllık bazda %4 artışla 4,2 milyon misafir taşıdı. ***İç hat misafir sayısı %14 artışla 1,6 milyona yükselirken, dış hat misafir sayısı %1 düşüşle 2,7 milyon seviyesinde gerçekleşti***. Ekim ayında arz edilen koltuk kilometre (AKK) %2 artışla 7,6 milyar km oldu. Kapasite artışı iç hatlarda %12 olurken, dış hatlarda kapasite yatay seyretti. Koltuk sayısındaki %4'lük artışın misafir büyümesiyle paralel seyretmesi sayesinde toplam doluluk oranı yıllık bazda yalnızca 0,5 puan gerileyerek %88,2 oldu. İç hat doluluk oranı 2,2 puan artışla %93,4'e yükselirken, dış hat doluluk oranı 2,1 puan düşüşle %85,4'e geriledi. Konma başına misafir sayısı ise toplamda yatay seyrederek 187 seviyesinde gerçekleşti.

- **Kümülatif Büyümenin Tamamı İç Hatlardan…** Yılbaşından bu yana (Ocak-Ekim) kümülatif verilere bakıldığında şirket, 37,6 milyon misafir taşıyarak yıllık bazda %4 büyüme kaydetti. Kümülatif AKK %4 artışla 68,0 milyar km'ye ulaşırken, kümülatif doluluk oranı 1,3 puan gerileyerek %86,2 seviyesinde gerçekleşti. ***İç hatlarda kümülatif misafir sayısı %13 artarken, dış hatlarda misafir sayısı yatay seyretti. Bu ayrışma, şirketin büyümesinin neredeyse tamamen iç hat talebinden desteklendiğini teyit ediyor.***

- **Karbon Emisyonlarında İyileşme Dikkat Çekiyor…** Karbon emisyonu tarafında ise Ekim ayında CO2 gram/RPK değeri yıllık bazda 55,9'dan 55,3'e gerileyerek iyileşme kaydederken, kümülatif bazda da değer 56,9 ile geçen yılın seviyesine yakın seyretti.

- **Özetle;** Ekim'de misafir büyümesi %4'e yavaşlasa da kapasite artışıyla paralel seyretti ve doluluk oranındaki daralma 0,5 puanla sınırlı kaldı. İç hatlarda doluluk oranının %93,4'e yükselmesi güçlü talebe işaret ediyor. Buna karşın dış hat misafir sayısının kapasite yatay seyrederken %1 gerilemesi ve dış hat doluluk oranındaki 2,1 puanlık düşüş, dış hat talebindeki zayıflığın sürdüğünü gösteriyor. Trafik verisini nötr olarak yorumluyoruz. ***Şirket hisseleri 2026 yıl sonu tahminlerimize 7,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.***

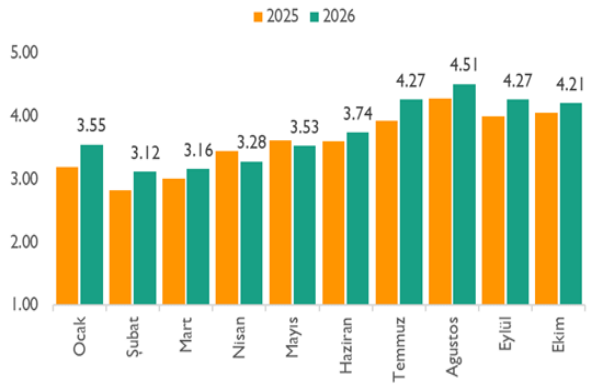
Tablo 5: Pegasus Trafik Verileri

| Toplam | Eki 26 | Eki 25 | y/y | Eyl 26 | a/a | 10A26 | 10A25 | y/y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Konma Sayısı (bin)** | **22.5** | **21.7** | **4%** | **22.8** | **-1%** | **206.3** | **195.2** | **6%** |
| Yurt İçi | 7.8 | 6.9 | 13% | 8.0 | -3% | 76.0 | 65.3 | 16% |
| Yurt Dışı | 14.7 | 14.8 | 0% | 14.8 | 0% | 130.4 | 130.0 | 0% |
| **Arzedilen Koltuk Km (milyar)** | **7.6** | **7.4** | **2%** | **7.6** | **-1%** | **68.0** | **65.6** | **4%** |
| Yurt İçi | 1.3 | 1.2 | 12% | 1.3 | -2% | 12.6 | 10.6 | 18% |
| Yurt Dışı | 6.3 | 6.3 | 0% | 6.3 | 0% | 55.4 | 55.0 | 1% |
| **Misafir Sayısı** | **4.2** | **4.1** | **4%** | **4.3** | **-1%** | **37.6** | **36.0** | **4%** |
| Yurt İçi | 1.6 | 1.4 | 14% | 1.6 | -3% | 14.5 | 12.8 | 13% |
| Yurt Dışı | 2.7 | 2.7 | -1% | 2.7 | 0% | 23.1 | 23.2 | 0% |
| **Koltuk Sayısı** | **4.8** | **4.6** | **4%** | **4.8** | **-1%** | **43.6** | **41.1** | **6%** |
| Yurt İçi | 1.7 | 1.5 | 11% | 1.7 | -3% | 16.1 | 14.0 | 15% |
| Yurt Dışı | 3.1 | 3.1 | 1% | 3.1 | 0% | 27.5 | 27.2 | 1% |
| **Doluluk Oranı** | **88.1%** | **88.6%** | **-0.6bps** | **88.2%** | **-0.1bps** | **86.2%** | **87.6%** | **-1.3bps** |
| Yurt İçi | 93.4% | 91.3% | 2.1bps | 93.6% | -0.2bps | 90.0% | 91.8% | -1.8bps |
| Yurt Dışı | 85.3% | 87.4% | -2.1bps | 85.3% | 0.0bps | 84.0% | 85.4% | -1.4bps |
| **Konma Başına Misafir Sayısı** | **187.1** | **187.3** | **0%** | **187.4** | **0%** | **182.3** | **184.5** | **-1%** |
| Yurt İçi | 198.9 | 196.4 | 1% | 199.2 | 0% | 191.1 | 196.6 | -3% |
| Yurt Dışı | 180.9 | 183.0 | -1% | 180.9 | 0% | 177.3 | 178.4 | -1% |

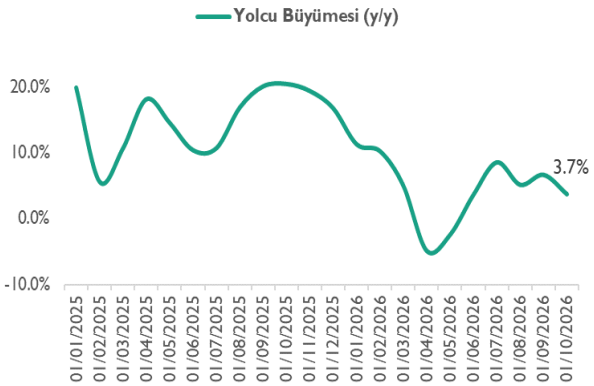
Kaynak: Pegasus, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Grafikler

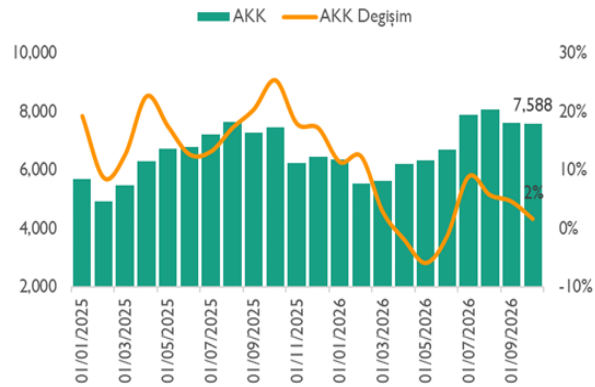
## Grafik 15: Yolcu Sayısı (mn)



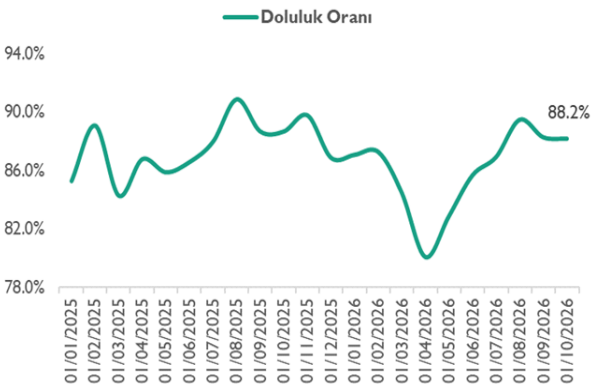

## Grafik 16: Yolcu Büyümesi (%)



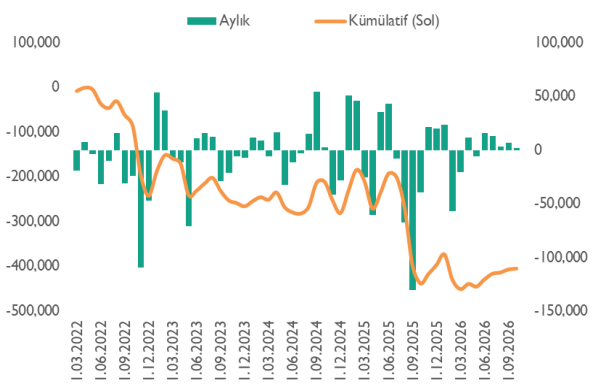

## Grafik 17: AKK ve ÜKK Büyümesi (%)



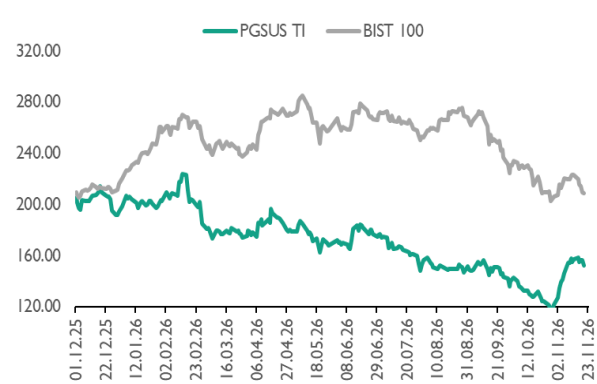

## Grafik 18: Yolcu Doluluk Oranı (%)




## Grafik 19: Yabancı İşlemleri (mn$)




## Grafik 20: Karşılaştırmalı Performans




Kaynak: Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

## Pegasus Piyasa Çarpanları

Pegasus'u küresel ölçekteki havacılık sektörü hisseleriyle karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre 7,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Bu çarpan, küresel benzerlerine göre %11 prime işaret etmektedir.

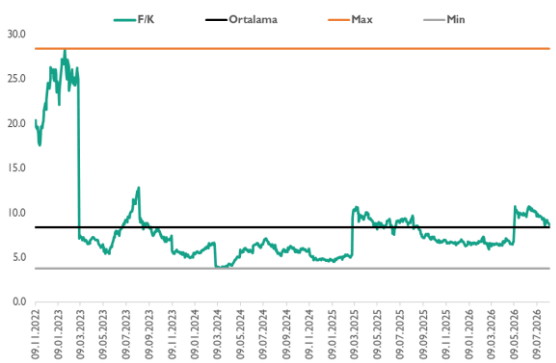
Tablo 6: Benzer Şirket Karşılaştırması

| Şirket | Piyasa Değeri | FD/FAVÖK | | F/K | |
|---|---|---|---|---|---|
| | milyon EUR | 26T | 27T | 26T | 27T |
| **ABD** | | **28.6** | **8.2** | **16.4** | **11.0** |
| Southwest Airlines | 20,351 | 7.3 | 5.7 | 16.4 | 11.0 |
| Jetblue Airways | 1,252 | 50.0 | 10.8 | | |
| **Avrupa** | | **6.4** | **4.8** | **41.1** | **21.1** |
| Ryanair Holdings | 12,482 | 7.0 | 7.3 | 15.4 | 17.5 |
| EasyJet PLC | 6,086 | 5.0 | 3.9 | 66.8 | 24.6 |
| Wizz Air | 1,367 | 6.4 | 4.8 | | |
| **Asya** | | **10.3** | **7.5** | **18.3** | **13.2** |
| Eva Airways Corp | 6,628 | 4.3 | 3.8 | 11.8 | 9.8 |
| Air Arabia | 5,855 | 16.3 | 11.1 | 24.8 | 16.7 |
| **Genel Medyan** | | **7.0** | **5.7** | **20.1** | **16.7** |
| | | | | | |
| **Pegasus Hava Taşımacılığı** | **1,374** | **7.7** | **6.5** | | |
| | | | | | |
| **Prim/İskonto** | | **11%** | **13%** | | |

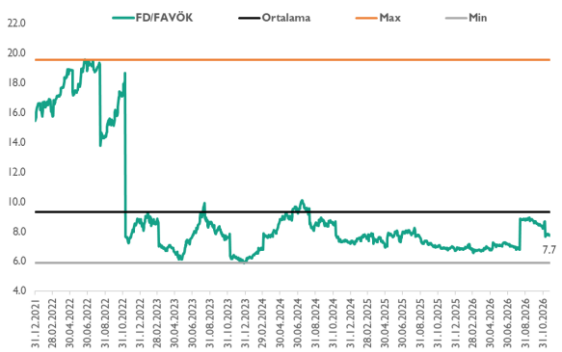
Kaynak: Bloomberg, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Pegasus tahminleri projeksiyonlarımıza dayanmaktadır.

Grafik 21: PGSUS Tarihsel F/K*



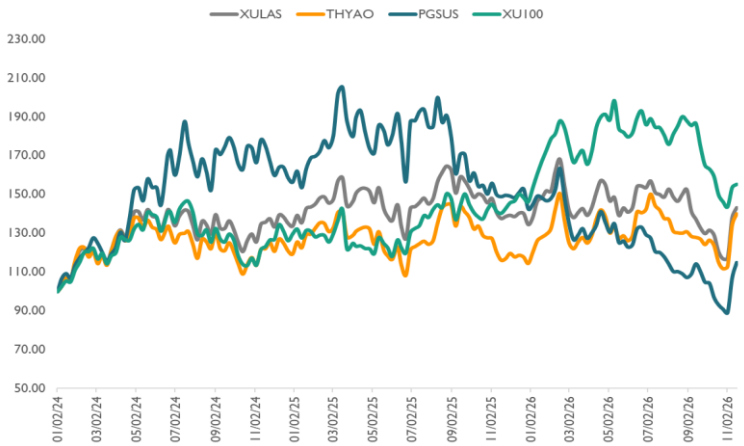

Grafik 22: PGSUS Tarihsel FD/ FAVÖK




Kaynak: PGSUS, Rasyonet, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma
* Net zarar pozisyonu nedeniyle F/K hesaplanmamaktadır.

## Performans Karşılaştırma

### Grafik 23: THYAO, PGSUS, XU100 ve XULAS Relatif Görünüm




### Grafik 24: THYAO / PGSUS Çarpanı




### Grafik 25: PGSUS / THYAO Çarpanı




Kaynak: THYAO, PGSUS, Rasyonet, Matriks, Bloomberg, IATA, Eurocontrol, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

# Ekim ve Kasım Gelişmeleri

## Havacılık Sektör Haberleri

- **Airbus Ekim'de 74 uçak teslim etti, 2026 teslimat hedefi için iki ayda 250 uçak gerekiyor. (Ekotürk)**
- **Boeing'ten 29 yılın Ekim rekoru. (haber.aero)**
- **ABD'de uçuşları durduran krizin nedeni belli oldu: Kurumu zorlu sorular bekliyor. (TRT Haber)**
- **Belçika'da ulusal grev: Tüm tarifeli uçuşlar iptal edildi (CNBC-e)**
- **Türkiye'den Suudi Arabistan ve Singapur ile hava ulaşımında mutabakat. (TRT Haber)**
- **Hava yolu şirketleri finansman stratejilerini değiştiriyor. (Reuters)**
- **Çin'de hava yolu sektöründe konsolidasyon gündemi. (Reuters)**
- **easyJet'in yıllık karı sert geriledi (Financial Times)**
- **Lufthansa 2026 kâr tahminini düşürdü: Yakıt maliyeti 9,3 milyar euroya çıktı (Gazete Oksijen)**
- **Ryanair CEO'sundan AB'ye sert tepki: 2027'de uçak biletleri pahalanabilir (CNBC-e)**

## Türk Hava Yolları Haberleri

- **Türk Hava Yolları, APEX'ten Üç Ödül Birden Aldı. (THY)**
- **Türkiye Milli Olimpiyat Komitesi (TMOK) ile Türk Hava Yolları (THY) arasında sponsorluk anlaşması imzalandı. (AA)**

## Pegasus Haberleri

- **Pegasus pay geri alım programı başlattı. (BloombergHT)**
- **Pegasus CEO'su Öztürk: 2026 havacılığın 'mücadele yılı' oldu. (BloombergHT)**

## Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi


Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
YÖNETMEN
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
YÖNETMEN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
YÖNETMEN
Perakende, Sanayi, Savunma,

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI



**YASAL UYARI**

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.



**İletişim ve Haberleşme için:**

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr