

# Havacılık Sektör Raporu

## Türk Hava Yolları & Pegasus

### Türk Hava Yolları

#### Global Oyuncu

**Türk Hava Yolları'nı** (THYAO) 490,00 TL Hedef Fiyat ve %71 getiri potansiyeli ile araştırma (coverage) listemize ekliyoruz.

\*Değerlememizde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) kullanılmıştır. Dolar bazlı olan değerlemede AOSM %11,5 sabit büyüme oranı %1 alınmıştır.

#### Dünyanın En Çok Ülkesine Uçan Hava Yolu

1 Temmuz itibarıyla 130 ülkede 296 uluslararası noktaya uçmakla birlikte 535 noktaya erişim sağlayan THY, 129'u geniş, 312'si dar gövde olmak üzere 441 yolcu uçağı ve 21 kargo uçağıyla operasyonlarına devam etmektedir. Uçuş ağı, dünya üretiminin, nüfusun ve ticaret hacminin % 90'ına ulaşırken, şirket, yıl sonunda filosunu 483 uçağa çıkarmayı, 2033'te ise uçak sayısını 813'e yükselterek, yıllık 171 milyon yolcu taşımayı hedefliyor.

#### İstanbul Havalimanı Zirvede

2024 yılında OAG verilerine göre yolcu trafiği sıralamasında dünya 6.'sı, Avrupa 2.'si olan İstanbul Havalimanı, EUROCONTROL tarafından yayımlanan 26 Ağustos—1 Eylül 2024'e ilişkin Avrupa Havacılık Raporu'na göre ilgili dönemde günlük ortalama 1.494 uçuşla Avrupa'nın en yoğun havalimanları arasında ilk sırada yer aldı.

#### Fırsatlar & Riskler

**i)** planlanan arz edilen koltuk kapasite artışları, **ii)** kargo tarafındaki güçlü seyreden performans, **iii)** AJet markasının sunduğu potansiyel, **iv)** iyi seyreden turizm verileri katalizör olabilecek unsurlar arasında yer alıyor.

**i)** Petrol fiyatlarında yaşanabilecek yukarı yönlü hareketler, **ii)** olası salgın hastalıklar, **iii)** jeopolitik gerginlikler risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.



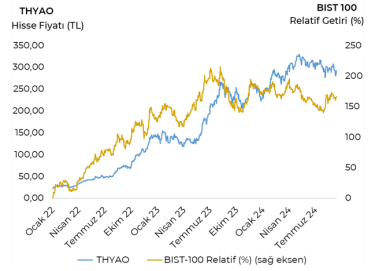
Hedef Fiyat (TL): 490

Kapanış Fiyatı (TL): 286,25

Potansiyel Getiri: %71

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Havacılık
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO.TI
Fiyat TL (16.09.2024)	286,25
52-hafta fiyat aralığı (TL)	203 - 332
Piyasa Değeri (TL mn)	395.025
Piyasa Değeri (USD mn)	11.656
Hisse Sayısı (mn)	1.380,0
Firma Değeri (TL mn)	630.236
Firma Değeri (USD mn)	18.597
Net Borç (TL mn)	235.211
Net Borç (USD mn)	6.941
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	8.578,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	258,0
3A ÖlH/Piyasa Değeri (%)	2,2
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	299,6



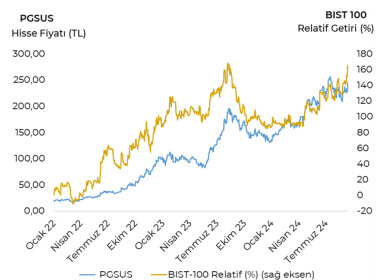
Hedef Fiyat (TL): 384,4

Kapanış Fiyatı (TL): 239

Potansiyel Getiri: %61

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Havacılık
Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS.TI
Fiyat TL (16.09.2024)	239
52-hafta fiyat aralığı (TL)	131 - 260
Piyasa Değeri (TL mn)	119.500
Piyasa Değeri (USD mn)	3.526
Hisse Sayısı (mn)	500,0
Firma Değeri (TL mn)	216.125
Firma Değeri (USD mn)	6.377
Net Borç (TL mn)	96.625
Net Borç (USD mn)	2.851
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	1.781,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	53,5
3A ÖlH/Piyasa Değeri (%)	1,5
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	231,2



## Havacılık Sektör Raporu

### Türk Hava Yolları & Pegasus

#### Pegasus

#### Hızlı Büyüyen Yeni Nesil Hava Yolu

**Pegasus Hava Taşımacılığı'nı** (PGSUS) 384,40 TL Hedef Fiyat ve %61 getiri potansiyeli ile araştırma (coverage) listemize ekliyoruz.

*\*Değerlememizde İndirgenmiş Nakit Akımı (INA) kullanılmıştır. Euro bazlı olan değerlemede AOSM %9,3, sabit büyüme oranı %1 olarak alınmıştır.*

#### Büyüyen Genç Filo

2024 yılı 2. çeyrek sonu itibariyle filosunda 108 uçak bulunduran şirket 35'i iç, 106'sı dış hattan olmak üzere 53 ülkede 141 destinasyona uçuş yapmaktadır. 2024 yılının geri kalanında 11 adet A321neo'nun teslim alınması, 1 adet B737-800'ün filodan çıkması öngörülmüşken, yıl sonunda 118 uçağa ulaşılması bekleniyor. Ortalama koltuk sayısının ise 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükseleceği belirtildi.

#### Trafik Verileri Güçlü Seyrediyor

Hem iç hatlarda, hem de global ölçekte trafik verileri iyi gelirken şirket performansında da bunun yansımaları görüldü. 2024 yılının 2. çeyreğinde toplam yolcu sayısı geçen yılın aynı çeyreğine göre %19 artışla 9,4 milyona, dış hat yolcu sayısı %15 artışla 5,8 milyona yükseldi. Doluluk oranı 6,2 puan artışla %87,5 olurken, dış hat doluluk oranı 5,5 puan artışla %85,3 oldu. Yarıyıl bazında ise 2024 yılının ilk yarısında toplam yolcu sayısı %23 artışla 17,4 milyona dış hat yolcu sayısı %22 artışla 10,7 milyona yükseldi. Doluluk oranı 4,6 puan artışla %87,3 olurken, dış hat doluluk oranı 3,9 puan artışla %85,3 oldu.

#### Fırsatlar & Riskler

**i)** planlanan arz edilen koltuk kapasite artışları, **ii)** yan gelirlerdeki güçlü seyreden performans, **iii)** hem iç hem dış pazarda büyüme alanına sahip olması, **iv)** iyi seyreden turizm verileri katalizör olabilecek unsurlar arasında yer alıyor. **i)** petrol fiyatlarında yaşanabilecek yukarı yönlü hareketler, **ii)** olası salgın hastalıklar, **iii)** jeopolitik gerginlikler risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.



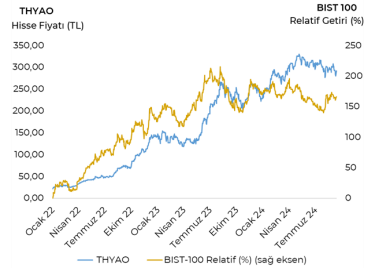
Hedef Fiyat (TL): 490

Kapanış Fiyatı (TL): 286,25

Potansiyel Getiri: %71

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Havacılık
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO.TI
Fiyat TL (16.09.2024)	286,25
52-hafta fiyat aralığı (TL)	203 - 332
Piyasa Değeri (TL mn)	395.025
Piyasa Değeri (USD mn)	11.656
Hisse Sayısı (mn)	1.380,0
Firma Değeri (TL mn)	630.236
Firma Değeri (USD mn)	18.597
Net Borç (TL mn)	235.211
Net Borç (USD mn)	6.941
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	8.578,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	258,0
3A ÖlH/Piyasa Değeri (%)	2,2
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	299,6



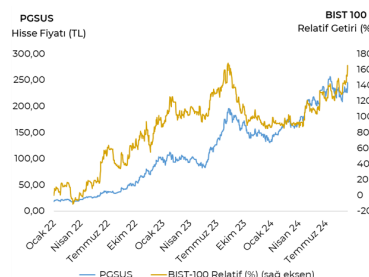
Hedef Fiyat (TL): 384,4

Kapanış Fiyatı (TL): 239

Potansiyel Getiri: %61

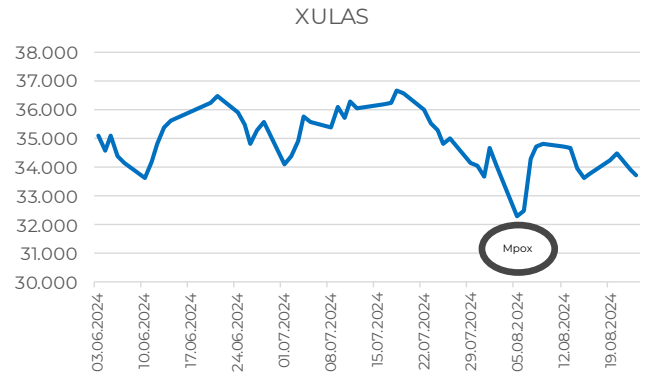
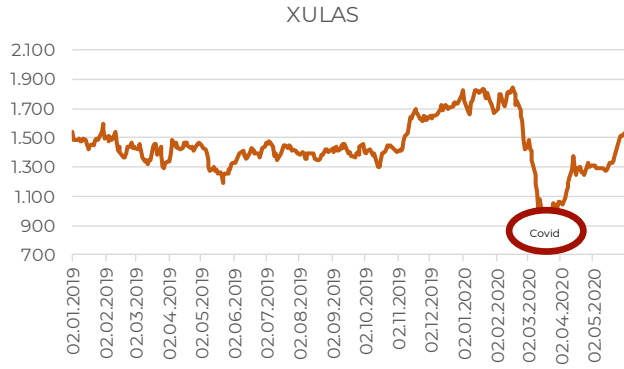
#### Hisse Bilgileri

Sektör	Havacılık
Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS.TI
Fiyat TL (16.09.2024)	239
52-hafta fiyat aralığı (TL)	131 - 260
Piyasa Değeri (TL mn)	119.500
Piyasa Değeri (USD mn)	3.526
Hisse Sayısı (mn)	500,0
Firma Değeri (TL mn)	216.125
Firma Değeri (USD mn)	6.377
Net Borç (TL mn)	96.625
Net Borç (USD mn)	2.851
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	1.781,7
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	53,5
3A ÖlH/Piyasa Değeri (%)	1,5
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	231,2

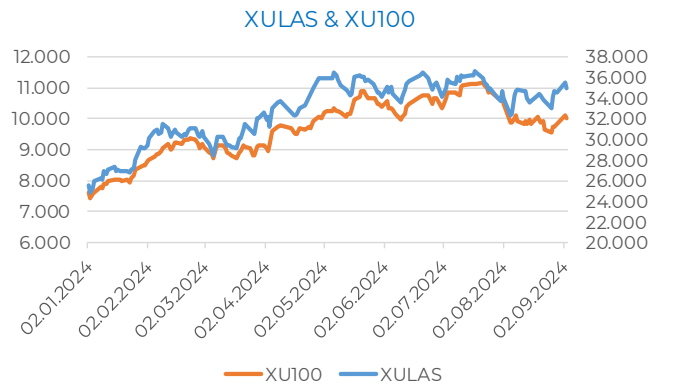
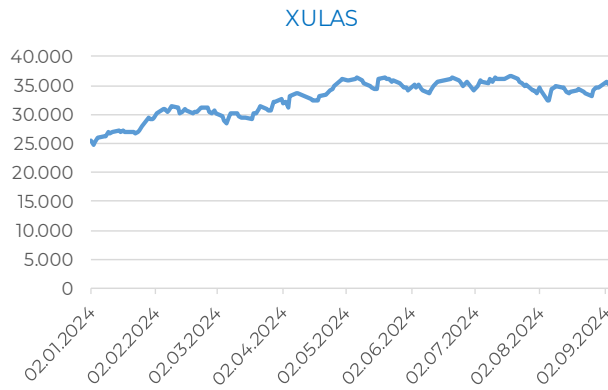


## Havacılık Sektörü

2019 yılının Aralık ayında Çin’de başlayan, Mart 2020’de tüm dünyaya yayılan coronavirüs pandemisi ardından, kısa süre önce maymun çiçeği virüsüne ilişkin haber akışı havacılık sektöründe kısa vadeli endişelere neden oldu. Maymun çiçeği virüsü Afrika kıtasında yayılmaya başlarken, son zamanlarda Avrupa’da da görülmeye başladığı medyada yer alıyor. Avrupa’da ilk vaka İsveç tarafından bildirilirken, bu konuya ilişkin Dünya Sağlık Örgütü de acil kodu ile çağrı yaptı. Jeopolitik gerginliklere ilişkin yoğun haber akışına ilave olarak salgın riskine yönelik haberlerin de artması tekrardan “hava sahaları kapanır mı ? Uçuş kısıtlamaları olur mu?” sorularını gündeme getirdi. Bu süreç içerisinde havacılık sektörü payları tarafında bir miktar kar realizasyonları gözlemlendi.



Dünya Sağlık Örgütü’nün maymun çiçeği hastalığına ilişkin ivedi bir şekilde yaptığı yüreklere su serpen açıklamalar havacılık tarafında dipten dönüş sinyalini başlattı. Bilançoların ikinci çeyrekte iyi gelmesi ile ikinci çeyreğin, üçüncü çeyreğin habercisi olması kısa vadeli katalizör etki yarattı.



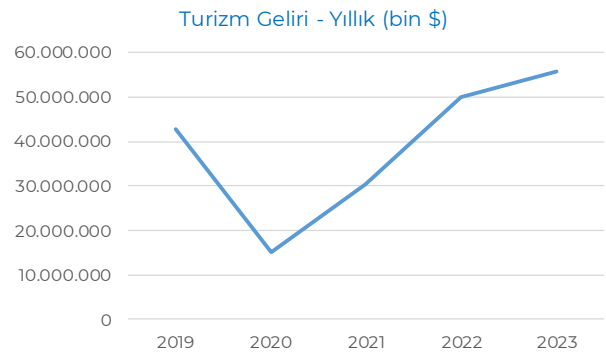
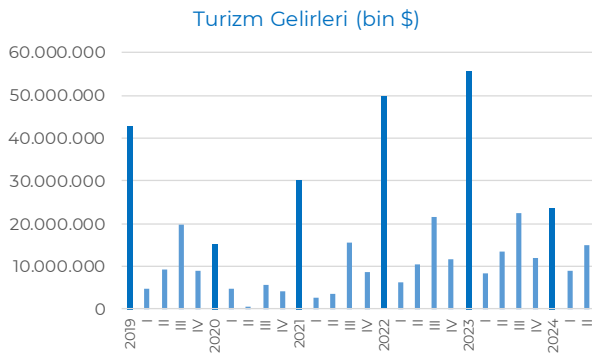
## Peki Ya Sonrası?

Ulaştırma tarafını destekleyen unsurlardan biri turizm istatistikleri. Türkiye'nin turizm geliri, 2024 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %11,8 artarak 14,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. Türkiye'ye gelen turist sayısındaki artış ve turizm gelirlerinin etkisi de havalimanlarının doluluk oranlarına yansıyor. Özellikle İstanbul Havalimanının Avrupa'nın en yoğun havalimanları arasında olması da bu görüşü destekler nitelikte.

## 2024 yılında da yolcu trafik sayılarında artış ve turizm gelirlerinin artarak devam etmesini bekliyo-

**ruz.** Bu durumun sektöre katalist etki yaratabileceği kanaatindeyiz. 12. Kalkınma Planı'nda yer alan daha fazla harcama eğilimi olan ziyaretçinin ülkeye çekilmesiyle ziyaretçi başına turizm gelirinin artırılması ile sektörde yeşil ve dijital dönüşümün gerçekleştirilmesi temel amaç olması ileriye dönük projeksiyonlarda daha büyük potansiyele neden olabilir. Plan kapsamında turizm gelirinin artarak devam etmesi beklenirken, 2028'de ise 100 milyar dolar olması hedefleniyor. Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz da 5 Eylül 2024'teki OVP sunumunda "Bu yıl sonu itibariyle hedeflerimizle uyumlu bir şekilde 60 milyar dolara yakın bir turizm geliri bekliyoruz." şeklinde açıklamalarda bulundu.

Yıl	Gelir (bin \$)	Yıl	Gelir (bin \$)	Değişim (20/19)	Yıl	Gelir (bin \$)	Değişim (21/20)	Yıl	Gelir (bin \$)	Değişim (22/21)	Yıl	Gelir (bin \$)	Değişim (23/22)
2019	42.851.778	2020	15.169.371	-65%	2021	30.309.722	100%	2022	49.857.030	64%	2023	55.874.176	12%
I	4.844.420	I	4.775.847	-1%	I	2.626.427	-45%	I	6.304.272	140%	I	8.334.167	32%
II	9.163.454	II	651.266	-93%	II	3.444.202	429%	II	10.536.425	206%	II	13.307.498	26%
III	19.831.482	III	5.519.274	-72%	III	15.536.063	181%	III	21.378.800	38%	III	22.338.157	4%
IV	9.012.421	IV	4.222.983	-53%	IV	8.703.030	106%	IV	11.637.532	34%	IV	11.894.353	2%



TÜİK tarafından son açıklanan verilere göre Turizm geliri ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,8 artarak 14,9 milyar dolar oldu. Turizm gelirinin %15,9'u ülkemizi ziyaret eden yurt dışı ikametli vatandaşlardan elde edildi.

		Kişi Başı Ortalama Harcama \$	Gecelik Ortalama Harcama \$
2022	Yıllık	971	85
Çeyrek	I	977	77
Çeyrek	II	883	89
Çeyrek	III	1.018	87
Çeyrek	IV	972	84
2023	Yıllık	979	92
Çeyrek	I	1.019	84
Çeyrek	II	951	101
Çeyrek	III	996	91
Çeyrek	IV	954	89
2024	Yıllık		
Çeyrek	I	975	93
Çeyrek	II	924	101

Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açıklanan sınır girişi istatistiklerine göre, 2024 yılının Ocak-Haziran ayları arasındaki ilk 6 aylık dönemde ülkemize gelen yabancı ziyaretçi sayısında, 2023 yılına göre %10,33 oranında artış yaşandı. Yabancı ziyaretçi sayısı, 21,6 milyona yükseldi. En çok ziyaretçi Rusya'dan geldi.

Ziyaretçi Sayıları			
Aylar	2023	2024	Değişim (%)
Ocak	2.005.967	2.047.027	2,05%
Şubat	1.870.414	2.294.579	22,68%
Mart	2.335.728	2.701.244	15,65%
Nisan	3.321.824	3.611.244	8,71%
Mayıs	4.500.242	5.130.119	14,00%
Haziran	5.584.021	5.860.446	4,95%
Temmuz	7.148.044		
Ağustos	6.660.700		
Eylül	5.786.027		
Ekim	4.987.112		
Kasım	2.525.345		
Aralık	2.483.756		
<b>Toplam</b>	<b>49.209.180</b>	<b>21.644.659</b>	

2024 yılı Temmuz ayında Türkiye'ye en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sırasıyla Almanya (%14,12), Rusya (%12,58) ve Birleşik Krallık (%9,01) oldu. Ocak—Temmuz 2024 döneminde ise Rusya (%12,46) ve Almanya (%12,09) ilk sıralarda yer aldı. Bu veriler, havayolu şirketlerinin bu ülkelerden gelen turistlere yönelik hizmet ve pazarlama stratejilerini optimize etmeleri gerektiğini gösteriyor.

2024 yılı Temmuz ayında en fazla turist girişine sahip iller sırasıyla Antalya (%35,50), İstanbul (%25,98) ve Edirne (%10,95) oldu. Ocak-Temmuz 2024 döneminde ise İstanbul (%36,12) ve Antalya (%29,30) ilk sıralarda yer aldı.

2024 yılında yüksek beklentilerin sürdüğünü söyleyebiliriz. Türkiye'nin özellikle coğrafi konumunun güçlü olması ve jeopolitik gerginliklerde arabulucu olması Türkiye'nin turist çekme açısından güçlülüğünü devam ettirmesini sağlıyor. Turist sayısındaki artış, turizm gelirlerine ve havayolu talebine de doğrudan yansdı.

Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyetlerine Göre Karşılaştırması							
Ülke Vatandaşı	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024(7 Ay)
<b>Rusya</b>	5.964.613	7.017.657	2.128.758	4.694.422	5.232.611	6.313.675	3.611.218
<b>Almanya</b>	4.512.360	5.027.472	1.118.932	3.085.215	5.679.194	6.193.259	3.502.628
<b>İngiltere</b>	2.254.871	2.562.871	820.709	392.746	3.370.739	3.800.922	2.434.333
<b>İran</b>	2.001.744	2.102.744	385.762	1.153.092	2.331.076	2.504.494	1.754.719
<b>Bulgaristan</b>	2.386.885	2.713.464	1.242.961	1.402.795	2.882.512	2.893.092	1.623.071
<b>Polonya</b>	646.365	880.839	145.908	585.076	1.135.903	1.539.123	1.006.273
<b>Gürcistan</b>	2.069.392	1.995.254	410.501	291.852	1.514.813	1.633.977	856.027
<b>Hollanda</b>	1.013.642	1.117.290	271.526	645.601	1.244.756	1.232.220	772.099
<b>Fransa</b>	731.379	875.957	311.708	621.493	986.090	1.031.824	638.178
<b>Azerbaycan</b>	858.506	901.723	220.403	413.420	683.834	855.445	533.473
<b>Ukrayna</b>	1.386.934	1.547.996	997.652	2.060.008	675.467	839.729	525.074
<b>Irak</b>	1.172.896	1.374.896	387.587	836.624	1.208.895	1.051.721	512.795
<b>İsveç</b>	384.397	444.285	93.703	192.872	415.696	364.984	245.220
<b>Danimarka</b>	326.278	335.877	44.694	111.492	356.127	319.835	211.949
<b>Norveç</b>	161.789	208.330	25.100	54.633	191.789	203.325	141.096
<b>Finlandiya</b>	128.860	135.192	15.003	32.809	117.281	117.123	68.182

## Küresel Havacılık Sektörü

Küresel hava yolu karlılığı beklentileri 2024 için de yukarı yönlü kalmaya devam ediyor. IATA verilerine göre 2024 yılında yaklaşık 5,0 milyar yolcu beklenirken, hava yolu karlılığı beklentisinin de 2023 yılına göre %11 artışla 30,5 milyar dolara yükselmesi hedefleniyor.

Toplam gelirlerin 2024'te 996 milyar dolara (+%9,7) ulaşması, bir başka deyişle rekor seviyeye çıkması bekleniyor. Toplam giderlerin 2024'te 936 milyar dolara (+%9,4) ulaşması öngörülüyor.

Havacılık faaliyetlerindeki yolcu gelirleri haricinde öne çıkan bir diğer faktör de kargoculuk gelirleri. 2024'te toplam hava kargo hacminin 2024'te 62 milyon ton olması bekleniyor. Özellikle coronavirüs pandemisinde yolcu taşımalarının yasak olduğu dönemlerde hava yolu şirketleri kargoculuk faaliyetlerini daha da artırdı. Alışkanlıkların değişmesi ile birlikte e ticarete olan ilginin artması ve deniz taşımacılığındaki kapasite sınırlaması hava kargo pazarını desteklerken, bu kapsamda da hava kargo oranları artıyor.

## Küresel Havacılık'ta Son Durum ve 2024 Görünümü

- **Çin:** Uluslararası trafik toparlanması daha yavaş oldu; iç turizm sayesinde yerli trafik rekor seviyeye ulaştı.
- **Asya ve Avrupa:** Ukrayna savaşından etkilenen trafik.
- **Genel Artış:** 2024'te toplam yolcu sayısının %10,4 artması bekleniyor, RPK(yolcu km) cinsinden artış ise %11,6.
- **Afrika:** Afrika'nın yolcu sayısında bir daralma öngörülüyor, ancak 2023'teki güçlü trafiğin ardından bu daralma sınırlı kalacak.
- **Orta Doğu:** Ekonomik ortamın 2024'te daha uygun olması bekleniyor.
- **Avrupa:** Küçük ekonomilerde güçlü büyüme öngörülüyor.
- **Asya-Pasifik:** Yüksek büyüme bekleniyor, %17,2 (yıldan yıla) Çin ve Hindistan bu bölgedeki gelişmeleri yönlendiriyor.

Yukarıda anlatılan olumlu gelişmelerin yanında sektörde bulunan bazı riskler incelendiğinde;

Küresel olarak havayollarının en büyük üç maliyeti uçak yakıtı ve yağı, amortisman ve değer düşüklüğü ile uçuş maaşları ve masrafları oluşturuyor. Uçak yakıtı ve yağı, toplam havayolu maliyetlerinin yaklaşık %30'unu oluşturmasıyla yakıt fiyatlarının operasyonel giderler üzerinde büyük etkisi bulunuyor. Amortisman ve değer düşüklüğü giderlerin %9,1'i, uçuş ekibi maaşları ve masrafları ise %8,6'sını oluşturuyor.



## Ülkeler Bazında Dünya Turizmi Sıralamaları - 2023

Fransa	100 mn
İspanya	85,17 mn
ABD	66,48 mn
İtalya	57,25 mn
Türkiye	55,16 mn
Meksika	42,15 mn
Birleşik Krallık	37,22 mn
Almanya	34,80 mn
Yunanistan	32,74 mn
Avusturya	30,90 mn

Sıralama	Dünya Yolcu Trafiği Sıralaması 2024	Koltuk	2023 Sıralaması
1	Amerika (Atlanta Hartsfield-Jackson Havaalanı)	5.490.176	1
2	Birleşik Arap Emirlikleri (Dubai International)	5.173.396	2
3	Japonya (Tokyo International)	4.832.495	3
4	Amerika (Dallas Dallas)	4.538.646	4
5	Birleşik Krallık (London Heathrow)	4.533.192	5
6	<b>Türkiye (İstanbul Havalimanı)</b>	4.439.970	6
7	Amerika (Chicago O'Hare)	4.393.280	10
8	Çin (Shanghai)	4.343.613	12
9	Amerika (Denver)	4.332.947	7
10	Çin (Baiyun)	4.299.953	9

Kaynak: <https://www.oag.com/busiect-airports-world>

Sıralama	Avrupa Yolcu Trafiği Sıralaması 2024	Koltuk	2023 Sıralaması
1	Birleşik Krallık (London Heathrow)	4.533.192	1
2	<b>Türkiye (İstanbul Havalimanı)</b>	4.439.970	2
3	Paris Charles de Gaulle Apt	4.031.594	3
4	Frankfurt International Apt	3.693.994	4
5	Amsterdam	3.654.839	5
6	Madrid Adolfo Suarez-Barajas Apt	3.409.500	6
7	Rome Fiumicino Apt	3.033.047	8
8	Barcelona Apt (ES)	2.982.593	7
9	London Gatwick Apt	2.595.947	9
10	Munich International Airport	2.524.511	12

Kaynak: <https://www.oag.com/busiect-airports-world>



## Arz Edilen Koltuk KM'ye Göre En Büyük Küresel Havayolları (Dünya) - Ocak - Nisan 2024

Sıra	Hava Yolu Şirketi	Uçuşlar	Koltuklar
1	United Airlines (UA)	129.583	17.126.368
2	American Airlines (AA)	178.878	22.691.087
3	Delta Air Lines (DL)	140.95	19.779.065
4	Emirates (EK)	13.982	5.790.072
5	Southwest Airlines (WN)	123.529	19.642.215
6	Ryanair (FR)	95.892	18.276.430
7	Qatar Airways (QR)	15.896	4.391.793
8	China Southern Airlines (CZ)	66.189	11.913.002
9	<b>Turkish Airlines (TK)</b>	32.661	6.632.096
10	China Eastern Airlines (MU)	69.902	11.693.756
11	Air China (CA)	49.749	9.284.936
12	British Airways (BA)	25.484	4.873.160
13	Lufthansa (LH)	36.913	6.385.022
14	Air Canada (AC)	30.916	4.542.642
15	Air France (AF)	23.154	4.102.120
16	LATAM Airlines (LA)	44.13	8.056.934
17	IndiGo (6E)	59.851	10.714.608
18	EasyJet (U2)	49.725	8.945.899
19	Singapore Airlines (SQ)	9.417	2.487.805
20	Alaska Airlines (AS)	35.065	4.622.150

<https://www.airwaysmag.com/new-post/largest-airlines-april>

## Arz Edilen Koltuk KM'ye Göre En Büyük Küresel Havayolları (Avrupa) - Ocak - Nisan 2024

Sıra	Hava Yolu Şirketi	Uçuşlar	Koltuklar
1	Ryanair (FR)	95.892	18.276.430
2	<b>Turkish Airlines (TK)</b>	32.661	6.632.096
3	British Airways (BA)	25.484	4.873.160
4	Lufthansa (LH)	36.913	6.385.022
5	Air France (AF)	23.154	4.102.120
6	EasyJet (U2)	49.725	8.945.899
7	KLM (KL)	21.596	3.390.754
8	Aeroflot (SU)	21.026	3.477.105
9	Iberia (IB)	15.282	2.366.879
10	EVA Air (BR)	4.727	1.391.513

<https://www.airwaysmag.com/new-post/largest-airlines-april>





## Bir Hava Yolundan Fazlası

Temel işi yolcu taşımacılığı olan THY, kuruluş tarihi olan 1933'ten bu yana alanında ivmeli yükselişini sürdürmektedir. 462 uçaktan oluşan filosuyla yeni merkezi İstanbul Havalimanı'ndan 130'un üzerinde ülkeye uçan şirket, dünyanın en çok ülkesine uçan havayolu unvanını elinde bulundurmaktadır. Yalnızca yolcu taşımacılığı hizmeti vermemekle birlikte, giderek büyüyen hava kargoculuğu alanında da büyük atılımlar gerçekleştirmiştir. Öte yandan iştiraki THY Teknik, hava taşımacılığı sektöründe dünyanın en büyük uçak bakım, onarım ve revizyon merkezleri arasında yer almaktadır. 2019 yılı İstanbul Havalimanı taşınması sonrası, başta Türk Hava Yolları olmak üzere yerli ve yabancı birçok hava yoluna tek noktadan tüm MRO hizmetlerini sunma gayesi ile projelendirilen MRO kompleksinin ilk bakım hangarlarının açılışını 2020 yılı Ekim ayı içerisinde gerçekleştirmiştir, 2021 yılı Haziran ayında da üs bakım hangarlarını hizmete açarak İstanbul Havalimanı'nda üs bakım hizmeti sunan ilk ve tek MRO konumuna gelmiştir.

## Güçlü İştirakler

Milli bayrak taşıyıcının bünyesinde yer alan iştirakler ve ortaklıklar şöyledir:

Ticaret Ünvanı	Faaliyet Konusu	Sahiplik Oranı	Kayıtlı Olduğu Ülke
AJet Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi	Hava Taşımacılığı	100%	Türkiye
THY Destek Hizmetleri A.Ş.	Destek Hizmetleri	100%	Türkiye
THY Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri A.Ş.	Gayrimenkul Yatırımları	100%	Türkiye
THY Hava Kargo Taşımacılığı Anonim Şirketi (Widect)	Kargo Taşımacılığı	100%	Türkiye
THY Teknoloji ve Bilişim A.Ş.	Bilişim ve Teknoloji	100%	Türkiye
THY Uluslararası Yatırım ve Taşımacılık A.Ş.	Kargo ve Kurye Taşımacılığı, Uluslararası Yatırımlar	100%	Türkiye
THY Uçuş Eğitim ve Havalimanı İşletme A.Ş.	Uçuş Eğitim ve Havalimanı İşletme	100%	Türkiye
Türk Hava Yolları Elektronik Para ve Ödeme Hizmetleri A.Ş.	Ödeme Sistemleri	100%	Türkiye
Türk Hava Yolları Teknik A.Ş.	Teknik Bakım	100%	Türkiye
THY Spor A.Ş.	Spor Faaliyetleri	100%	Türkiye
TCI Kabin İçi Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	Uçak Kabin İçi Ürünleri	80%	Türkiye
TSI Seats Inc.	Uçak Kabin İçi Ürünleri	80%	ABD
Güneş Ekspres Havacılık A.Ş. (Sunexpress)	Hava Taşımacılığı	50%	Türkiye
TGS Yer Hizmetleri A.Ş.	Yer Hizmetleri	50%	Türkiye
THY DO&CO İkrâm Hizmetleri A.Ş.	İkrâm Hizmetleri	50%	Türkiye
THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş.	Havacılık Yakıtları	50%	Türkiye
Air Albania SHPK	Hava Taşımacılığı	49%	Arnavutluk
Pratt & Whitney THY Teknik Uçak Motoru Bakım Mrkz. Ltd. Şti.	Teknik Bakım	49%	Türkiye
We World Ekspres Limited	Kargo ve Kurye Taşımacılığı	45%	Hong Kong
Goodrich & THY Teknik Servis Merkezi Ltd. Şti.	Teknik Bakım	40%	Türkiye
TFS Akaryakıt Hizmetleri A.Ş.	Yakıt İkmal	25%	Türkiye

Şirket geniş halk kitlelerinin ulaşım hizmetlerinden yararlanması adına 2008 yılında AnadoluJet markasıyla uçuşlara başladı. THY'nin aksine operasyonlarını Sabiha Gökçen Havalimanı üzerinden gerçekleştiren şirket, 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla AJet markasına dönüştü. Şirket bu dönüşümle global ölçekte adından söz ettiren bir havayolu olma hedefine sahiptir. Filosunda bulunan 95 uçak ile iç hatlarda 41 nokta ve 71 hat; dış hatlarda ise 52 nokta ve 111 hat olmak üzere toplamda 93 nokta ve 182 hatta uçuşlarına devam etmektedir.



Şirketin bünyesinde yer alan bir diğer önemli havayolu ise SunExpress. 1989 yılında Lufthansa ortaklığıyla kurulan şirket, 77 adet Boeing uçaktan oluşan filosu ile pek çok ödül kazanmış bir havayoludur.



Bir diğer taraftan dünyanın bir çok ülkesine hizmet sağlayan ve en hızlı büyüyen hava kargo markası olan Turkish Cargo, Türk Hava Yolları'nın 1933 yılından beri hava kargo taşıma faaliyetlerini yürütmektedir. Türk Hava Yolları'na uçak filosuyla hareket eden Turkish Cargo, dünya genelinde 366 destinasyona hava kargo hizmeti sağlamaktadır. Hava kargo trafiğinin kesişme noktası olan İstanbul'u, dünyanın lojistik merkezi haline getirmeyi amaçlayan şirket, 2033 yılında 150 destinasyona direkt olarak uçuş gerçekleştirmeyi ve taşınan tonaj miktarını iki kat arttırmayı hedeflemektedir. Turkish Cargo, 2023 yılında Freightweek Sürdürülebilirlik ödülleriinde "Yılın Sürdürülebilir Hava Kargo Markası" ödülünü almıştır.

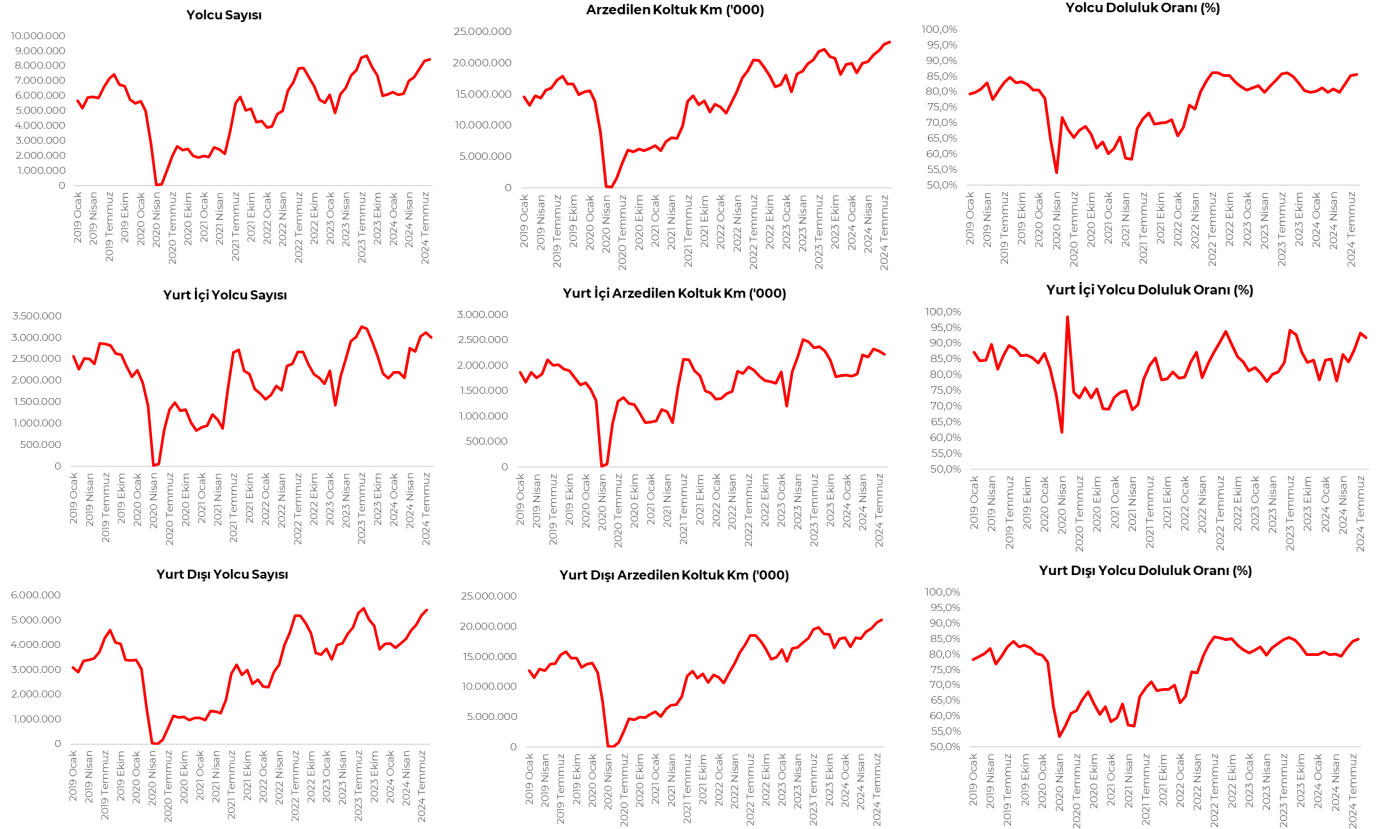


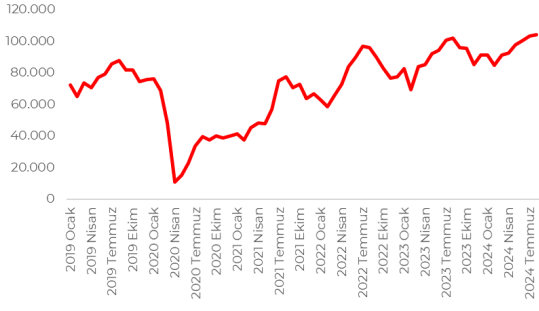
## Pandemi Sonrası Trafik Verileri Güçlü Kalmaya Devam Ediyor

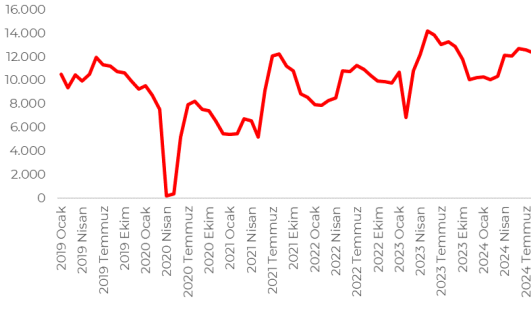
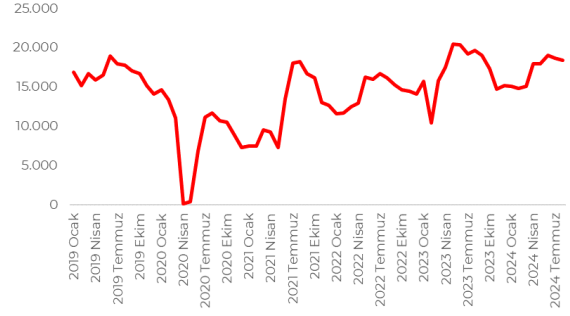
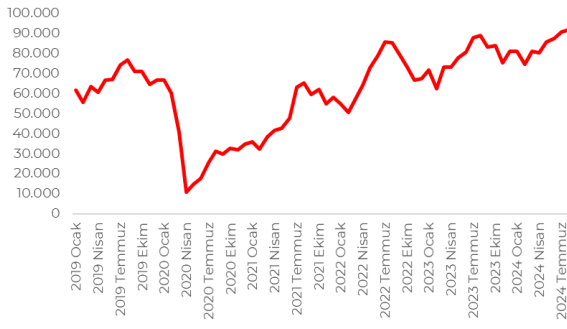
2024 yılının ilk sekiz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla yolcu sayısı %2,5 artış göstererek 57,3 milyon olmuştur. Bu yolcuların 21 milyonu yurt içi, 36,3 milyonu ise yurt dışı yolculardan oluşmaktadır.

Önemli bir metrik olan arz edilen koltuk/km verisinde de %8,7'lik bir artış sağlanarak 168 milyar AKK'ye ulaşılmıştır. Aynı dönemde koltuk kapasitesi de %9,6 artış göstererek 96.075 adet olmuştur. Yolcu doluluk oranı ise 0,8 puanlık düşüşle %82,1 seviyesine gerilemiştir. Yurt içi yolcu doluluk oranları artış gösterirken(2,2 puan), yurt dışı uçuşlar daralmanın ana etmeni olmuştur(-1,1 puan).

Ağustos ayı verilerine bakıldığında, geçen yılın aynı ayına göre, arzedilen koltuk km verisinde 5,1 puanlık artış yaşanarak 23.4 milyar seviyesine ulaşılmıştır. Ağustos 2023 döneminde 8,7 milyon olan toplam yolcu sayısı, 2024 yılının aynı döneminde %3,2 azalarak 8,4 milyon olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı ise Ağustos 2024 döneminde 2023 yılının aynı dönemine kıyasla 0,5 puan azalarak %85,7 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yurt dışı doluluk oranı %85,0 olarak gerçekleşirken, yurt içi doluluk oranı %91,8 olmuştur.

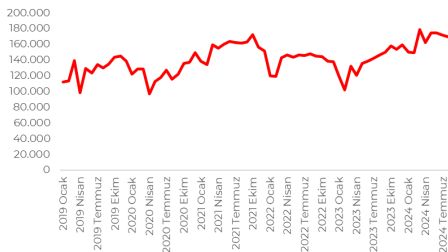


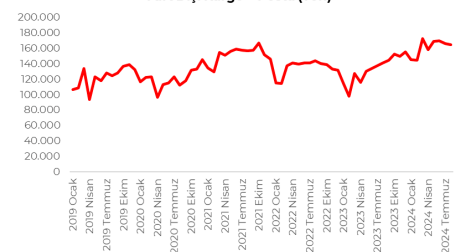
**Uçulan Km ('000)**

**Konma Sayısı(Yolcu Seferleri)**

**Yurt İçi Uçulan Km ('000)**

**Yurt İçi Konma Sayısı(Yolcu Seferleri)**

**Yurt Dışı Uçulan Km ('000)**

**Yurt Dışı Konma Sayısı(Yolcu Seferleri)**


Kargo tarafında ise 21 adet kargo uçağını filosunda barındıran kurum, 2024 yılının ilk yarısında, geçen senenin aynı dönemine göre kargo gelirlerini %37,3 artırmış, kargo gelirlerinin payını toplam ciro içerisinde %15,7'ye yükseltmiştir. Bu artışta, taşınan kargo tonajının 2023 yılının ilk yarısına göre %32,3 artarak 989.436'ya ulaşması büyük rol oynamıştır.

Ağustos ayı verilerine bakıldığında ise özellikle yurt dışı kaynaklı güçlü seyrin sürdüğü görülmektedir. Taşınan Kargo-Posta, Ağustos 2023 döneminde 146,5 bin ton iken, 2024 yılının aynı döneminde %15,9 artarak 169,8 bin ton olarak kaydedilmiştir. Ocak-Ağustos 2024 döneminde taşınan kargo-posta tonajı %28,4 artış göstererek 1.3 milyon ton seviyesine ulaşmıştır.

**Kargo + Posta (Ton)**

**Yurt İçi Kargo + Posta (Ton)**

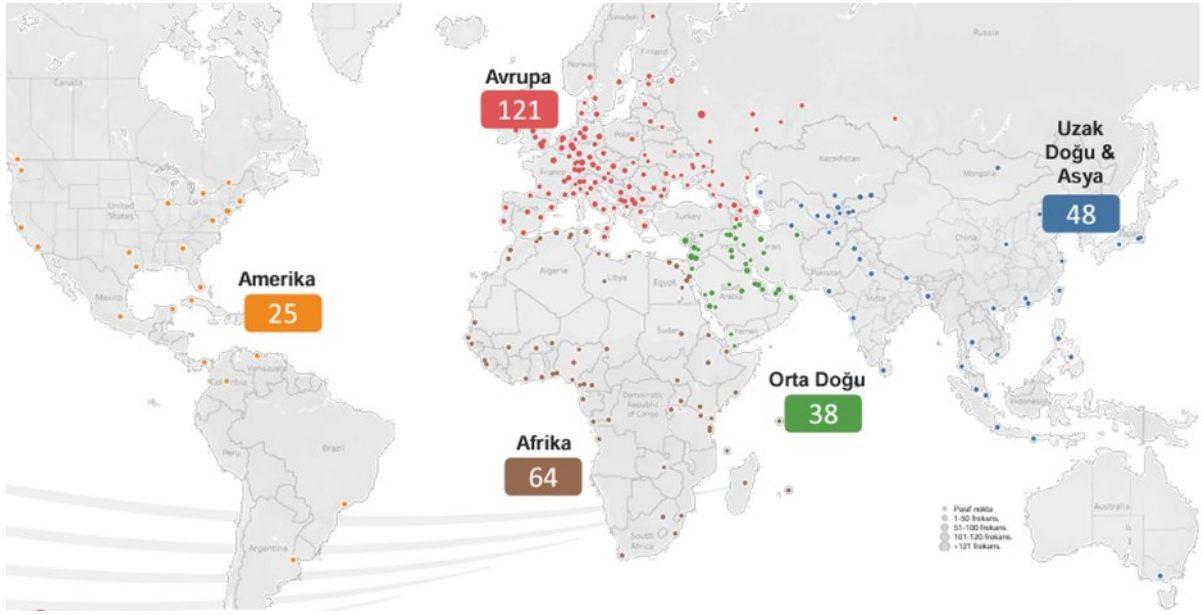
**Yurt Dışı Kargo + Posta (Ton)**




## Dev Filosuyla Dünya’da En Çok Ülkeye Uçan Havayolu

Türk Hava Yolları 129’u geniş, 312’si dar gövde olmak üzere 441 yolcu uçağı ve 21 kargo uçağıyla operasyonlarına devam etmektedir. Filosunda yeni nesil uçakların payı %33 olup, %55’i Airbus, %45’i de Boeing marka uçaklardan oluşmaktadır. Filosunda yer alan uçakların %29’una sahip olan şirket, filosunun %44’ünü finansal kiralama, %27’lik kısmını da operasyonel kiralama yoluyla edinmiştir. Türk Hava Yolları, stratejik planı çerçevesinde 2033’te uçak sayısını 813’e yükselterek, yıllık 171 milyon yolcu taşımayı hedefliyor.

Şirket 01.07.2024 itibarıyla 130 ülkede 296 uluslararası noktaya uçumakla birlikte 535 noktaya erişim sağlıyor. Şirketin uçuş ağı Dünya üretiminin, nüfusun ve ticaret hacminin %90’ına ulaşıyor. Milli bayrak taşıyıcı pek çok önemli destinasyona da hat açmayı planlıyor.



## 2021-2024 yılları arasında uçuş ağına yapılan ilaveler aşağıdaki gibidir.

**Amerika** - Seattle, Newark, Dallas, Vancouver, Detroit, Denver, Santiago

**Avrupa** - Palermo, Bergamo, Krakow, Tivat, Rize-Artvin

**Orta Doğu** - Kerkük, Ürmiye

**Afrika** - Juba, Luanda, Lusaka

**Uzak Doğu&Asya** - Melbourne, Cebu, Buhara, Türkistan, Fergana, Urgenç, Aktav, Türkmenbaşı, Osaka

## Ciro, Dolar Bazlı Reel Büyüme Göstersede Maliyetlerde Büyüyor

Şirket 2024 yılının ilk yarısında cirosunu dolar bazlı olarak geçen yılın aynı dönemine göre %9,8 artırarak 10.4 milyar dolara çıkarmıştır. Kargo gelirleri en yüksek artışı gösterirken(%37,3), teknik gelirler onu takip etmiş(%26,8), yolcu gelirleri ise görece sınırlı artış göstermiştir(%4,5).



Öte yandan, giderler tarafında artış ciro büyümesinin önüne geçmiş, %14,9 yükseliş göstererek 9.9 milyar dolara ulaşmıştır. Söz konusu artışı en büyük etmenlerden birisi %35,4 artış gösteren personel giderleridir. Personel giderlerinde yaşanan artışta personel sayısında güçlü yükseliş rol oynamaktadır.

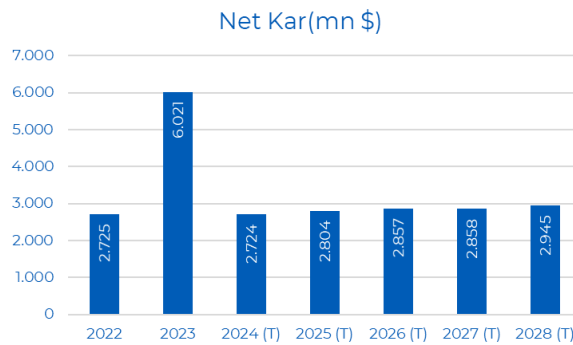
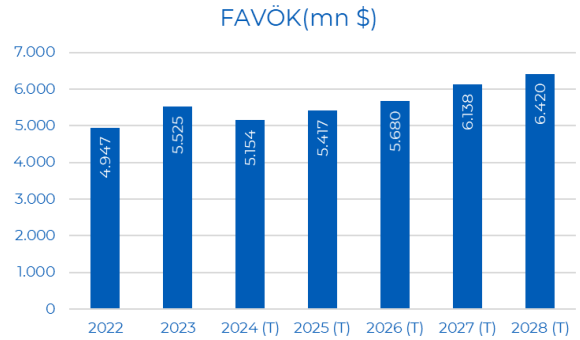
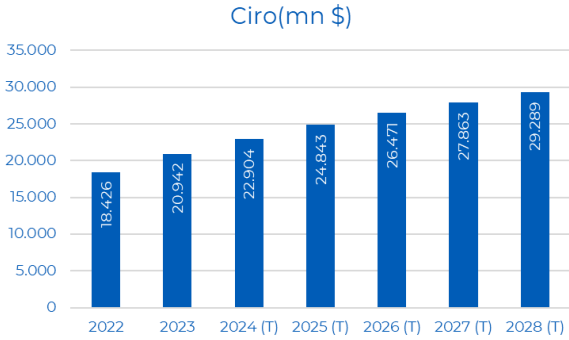
## 2024 Beklentileri Güçlü Kalmayı Sürdürdü

Şirket tarafından paylaşılan 2024 yılına ilişkin ileriye dönük beklentilere göre, 2024 için %10 kapasite artışı öngörülmektedir. Akaryakıt etkisi hariç CASK(arz edilen koltuk kilometre başına birim gider)'in ise orta tek haneli artış göstermesi bekleniyor. Bunun yanı sıra, şirket yıl sonunda filosunu 483 uçağa çıkarmayı hedeflemektedir.

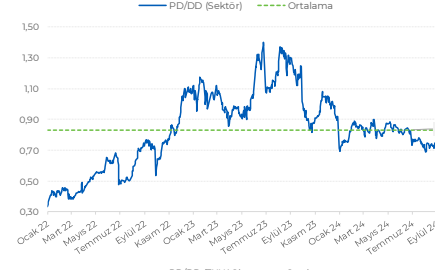
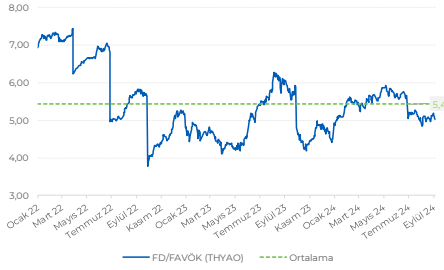
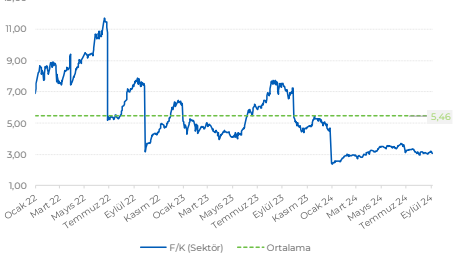
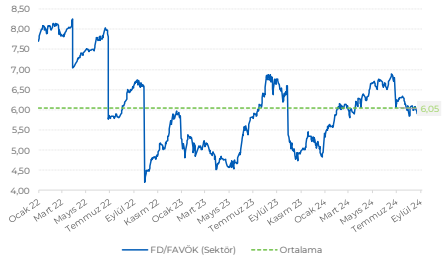
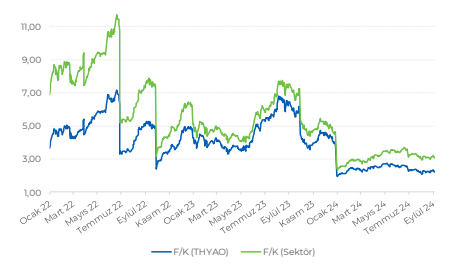
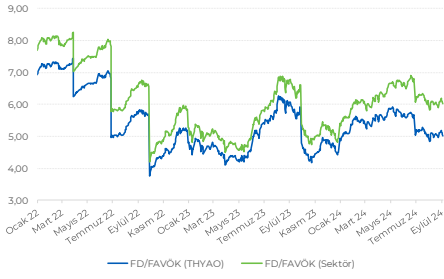
## Değerleme

mn \$	2022	2023	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)
Ciro	18.426	20.942	22.904	24.843	26.471	27.863	29.289
FAVÖK	4.947	5.525	5.154	5.417	5.680	6.138	6.420
Net Kar	2.725	6.021	2.724	2.804	2.857	2.858	2.945

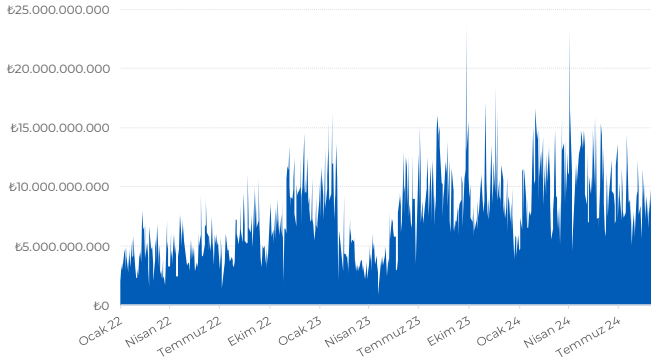
Mn TL	
Firma Değeri	860.101
Piyasa Değeri	676.173
Sermaye	1.380
Hedef	489,98



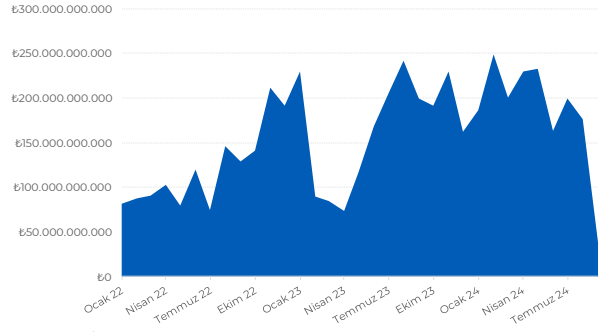
Sektör Ortalamaları



THYAO Günlük Hacim



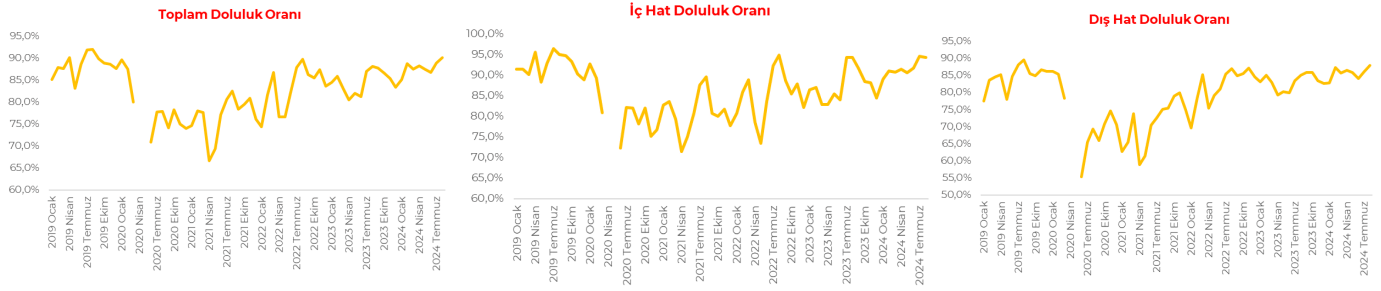
THYAO Aylık Hacim



\*2024 Yılı Eylül Verileri İK 6 Güne Kapsamaktadır.

## Temel Ticari Stratejinin Odağı: Doluluk Oranında Yükseliş ve Yan Gelirlerde Büyüme Vasıtasıyla Satış Gelirlerinin Azami Oranda Büyütülmesi

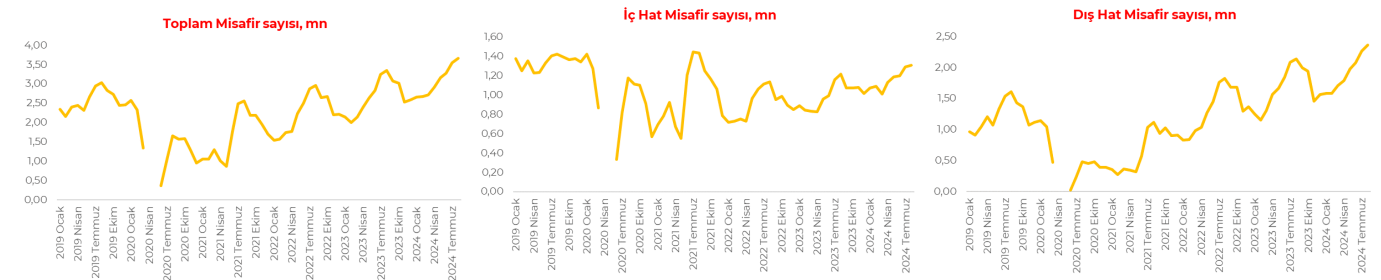
Şirketin yatırımcı sunumunda temel ticari stratejisinin odağının doluluk oranında yükseliş ve yan gelirlerde büyüme vasıtasıyla satış gelirinin azami oranda büyütülmesi yönünde olduğu belirtiliyor. Bu doğrultuda hedeflerine emin adımlarla ilerleyen şirket, 2Ç24'te doluluk oranını geçen yılın aynı çeyreğine göre 6,2 puan artışla %87,5'a yükseltirken, %85,3 ile dış hat doluluk oranı en yüksek ç2 gerçekleşmesi oldu. Yan gelir / misafir ise 2Ç24'te 2Ç23'e göre %7 artışla 28 euroya ulaşırken, satış gelirleri 2Ç24'te 2Ç23'e göre %16 artışla 763 milyon euro oldu.



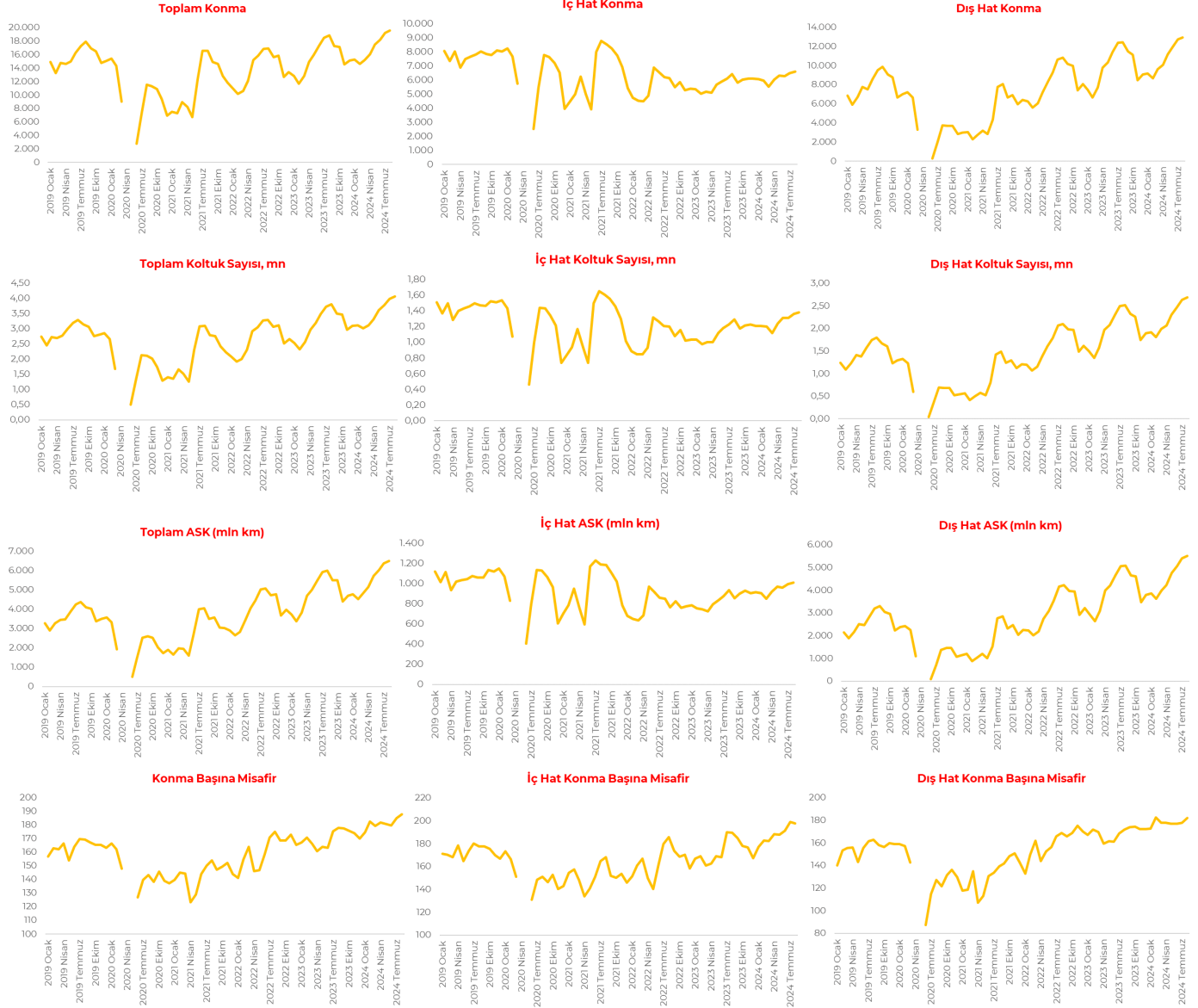
## Trafik Verileri Güçlü Kalmaya Devam Ediyor

2024 yılının 2. çeyreğinde toplam misafir sayısı geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre %19 artışla 9,4 milyona, dış hat misafir sayısı %15 artışla 5,8 milyona yükseldi. Doluluk oranı 6,2 puan artışla %87,5 olurken, dış hat doluluk oranı 5,5 puan artışla %85,3 oldu. Yarıyıl bazında ise 2024 yılının ilk yarısında toplam misafir sayısı %23 artışla 17,4 milyona dış hat misafir sayısı %22 artışla 10,7 milyona yükseldi. Doluluk oranı 4,6 puan artışla %87,3 olurken, dış hat doluluk oranı 3,9 puan artışla %85,3 oldu. Toplam arz edilen koltuk kilometre ise 2024 2.çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %11, yılın ilk yarısında ise geçtiğimiz yılın ilk yarısına göre %19 artış kaydetti.

Ağustos ayında gelen veriler de güçlü seyri sürdürdü. Ağustos ayında 2023 yılının aynı dönemine göre iç hat yolcu sayısı %7 artışla 1,31 milyona, yolcu doluluk oranı 0,1 artışla %94,3'e yükseldi. Dış hat yolcu sayısı %11 artışla 2,36 milyona, yolcu doluluk oranı 3,0 puan artışla %88'e yükseldi. Toplam yolcu sayısı ise %9 artışla 3,7 milyona, yolcu doluluk oranı 2,0 puan artışla %90,1'e yükseldi.



Ocak – Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre iç hat yolcu sayısı %20 artışla 9,3 milyona, yolcu doluluk oranı 4,3 puan artışla %91,8'e yükseldi. Dış hat yolcu sayısı %18 artışla 15,3 milyona, yolcu doluluk oranı 3,5 puan artışla %85,8'e yükseldi. Toplam yolcu sayısı ise %19 artışla 24,6 milyona, yolcu doluluk oranı da 3,8 puan artışla %88,0'e yükseldi.



## Filo Büyümeye, Uçuş Ağı Genişlemeye Devam Ediyor.

Şirket filo büyüklüğü 2024 yılı 2. çeyrek sonu itibariyle 108 uçak seviyesindeyken, 2024 yılı sonunda 118 uçak olarak planlanıyor. 2024 yılının geri kalanında 11 adet A321neo'nun teslim alınması, 1 adet B737-800'ün filodan çıkması öngörülüyor. Ortalama koltuk sayısının ise 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükseleceği belirtildi.



Şirketin uçuş ağı da genişlemeyi sürdürüyor. 2012 yılında 27 ülke, 60 destinasyon (27 iç hat 33 dış hat) olarak belirtilen uçuş ağı, şirketin 2022 yıl sonu sunumunda 47 ülke 126 destinasyon (36 iç hat 90 dış hat) olarak belirtilirken, şirket tarafından 2024 sunumunda belirtilen mevcut uçuş ağı verilerine göre uçuş ağı 53 ülke 141 destinasyona (35 iç hat 106 dış hat) ulaştı.

## 2023 ve 2024 yıllarında dış hat uçuş ağına yapılan ilaveler aşağıdaki gibidir.

**Istanbul** ➔ **SAW** Plovdiv, Amman, Birmingham, Dortmund, İskenderiye, Zagreb, Kazan, Kutaisi, Kahire, Aktau, Sofya, Kişinev, Edinburgh, Bratislava, Tuzla, Meşhed, İsfahan, Şiraz

**Ankara** ➔ Moskova, Varşova, Krakow, Podgorica, Lizbon, Dublin

**Antalya** ➔ Çimkent, Astana, St.Petersburg, Krakow, Varşova

**İzmir** ➔ Podgorica, Varşova, Lizbon, Krakow

**Dalaman** ➔ Bakü

**Gaziantep** ➔ Köln

**Trabzon** ➔ Dammam, Erbil





## Gelirler Euro Bazlı Büyüyor

Gelir dağılımına bakıldığında toplam gelirler euro bazında 2024 2. çeyrekte geçen yılın aynı çeyreğine göre %16 artarken, iç hat tarifeli gelirler %43, dış hat tarifeli gelirler %4, yan gelirler %28 ve Charter ve diğer gelirler %39 arttı. Yarıyillik bakıldığında ise euro bazında toplam gelirler %17, iç hat tarifeli gelirler %33, dış hat tarifeli gelirler %6, yan gelirler %27 ve Charter ve diğer gelirler %28 arttı. Yan gelirlerde misafir başına yan gelirler 2Ç24'te 2Ç23'teki 26,2 euro seviyesinden 28 euro seviyesine yükseldi. Giderler tarafından ise toplam giderler 2Ç24'te geçen yıla göre %20 artış gösterdi.

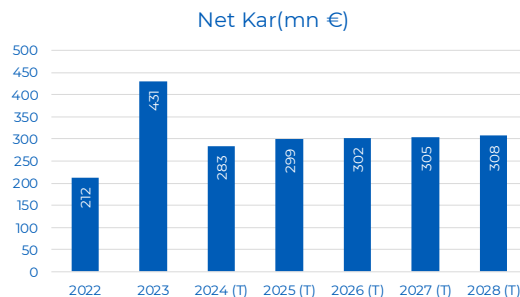
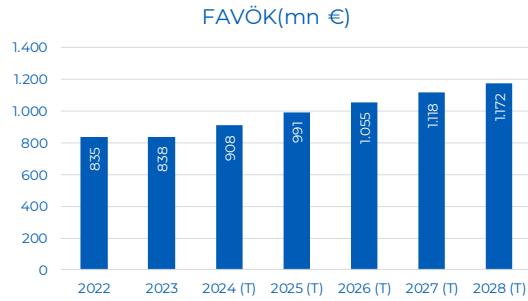
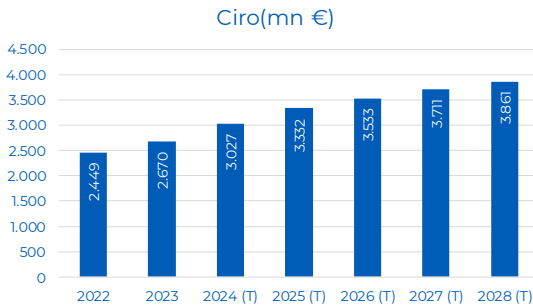
## 2024 Yılı Beklentileri Güçlü Kalmaya Devam Etti

Şirket tarafından 2024 yılına ilişkin ileriye dönük beklentiler de paylaşıldı. 2024 için toplam arz edilen koltuk kilometrede %12- %14 büyüme öngörüldüğü açıklandı. Önceki öngörü %10 - %12 büyümeydi. RASK'ın (arz edilen koltuk kilometre başına birim gelir) 2024 yılında doluluk oranında artış ve misafir başına yan gelirden orta - yüksek tek haneli büyüme öngörülerini ile 2023'e göre yatay seviyede gerçekleşmesinin beklendiği açıklandı. CASK (arz edilen koltuk kilometre başına birim gider) parametresinde ise orta - yüksek tek haneli artış beklentisi korundu. 2024 yılında FAVÖK marjının ise %28 - %30 aralığında gerçekleşmesinin beklendiği açıklandı.

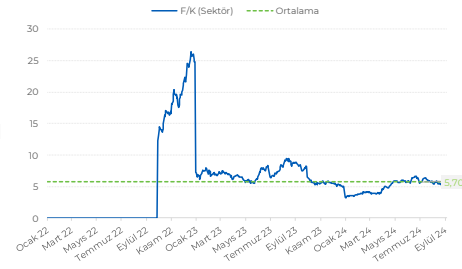
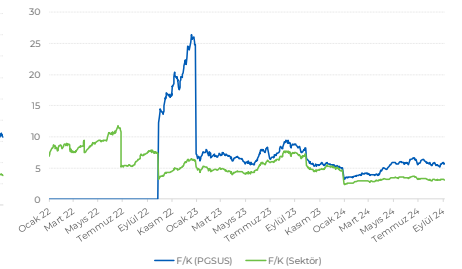
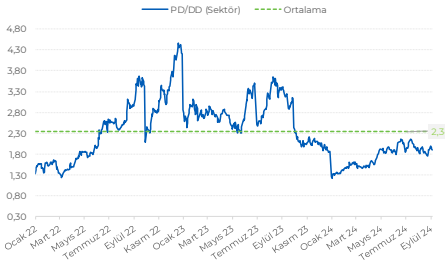
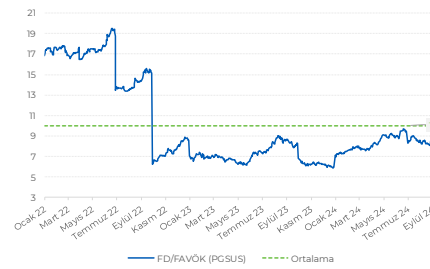
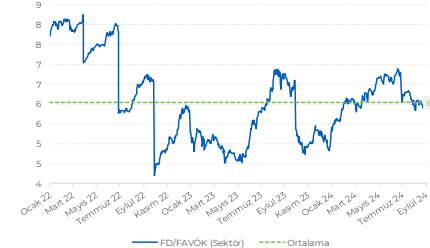
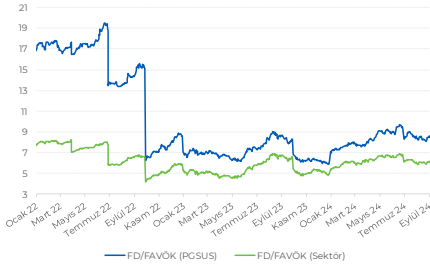
## Değerleme

mn €	2022	2023	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)
Ciro	2.449	2.670	3.027	3.332	3.533	3.711	3.861
FAVÖK	835	838	908	991	1.055	1.118	1.172
Net Kar	212	431	283	299	302	305	308

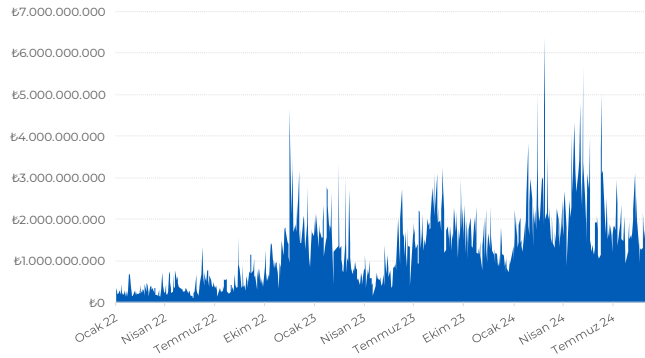
Mn TL	
Firma Değeri	286.097
Piyasa Değeri	192.219
Sermaye	500
Hedef	384,44



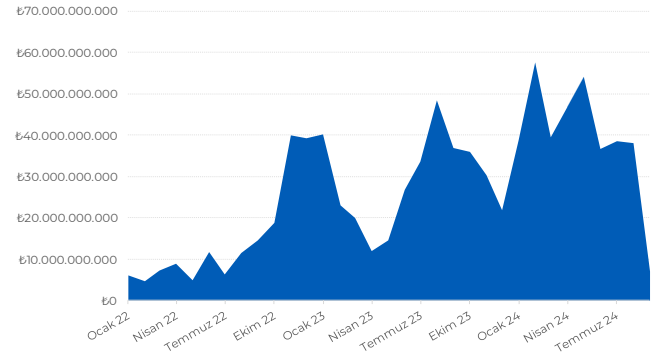
### Sektör Ortalamaları



### PGSUS Günlük Hacim



### PGSUS Aylık Hacim



\*2024 yılı Eylül Verileri İlk 6 Güne Kapsamaktadır.

**Çekince:** Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.