

Yeni Zirvelere Yolculuk

■ Yükselmeye Devam

Tedarik zinciri sorunları, dar marjlar ve ek maliyetleri karşılama kapasitesinin sınırlı olması havacılık endüstrisini kırılgan hale getiriyor. Ayrıca, Mpx (maymun çiçeği) gibi yeni hastalıklar, jeopolitik gerilimler ve çatışmalar küresel ekonomi için önemli riskler oluşturuyor. Buna rağmen, 2023 yılında havayolu şirketleri güçlü bir performans sergiledi ve kârlılık önemli ölçüde arttı. Havacılık sektörü, birçok parametreye göre güvenlik açısından şimdiye kadarki en başarılı yılını yaşadı. Ayrıca, sektör 2050 yılına kadar net sıfır karbon emisyonu hedefine ulaşma kararlılığını sürdürüyor.

2023 yılında havacılık sektörü, 896 milyar dolar gelir ile küresel salgın öncesi seviyesinin %107'sine ulaştı. Ancak, toplam yolcu sayısı 2019 seviyesinin %94'üne ulaşabildi. 2024 yılında küresel yolcu trafiğinin 2019 seviyesinin %4,5 üzerine çıkması ve yolcu sayısının 4,7 milyara ulaşarak rekor kırmayı bekleniyor. Bu performans, havacılık sektörünün küresel zorluklara karşı dayanıklılığını ve esnekliğini ortaya koyarken, gelecekteki büyüme ve sürdürülebilirlik hedeflerine olan bağlılığını da gösteriyor.

■ Türkiye ECAC Ülkelerini Geride Bıraktı

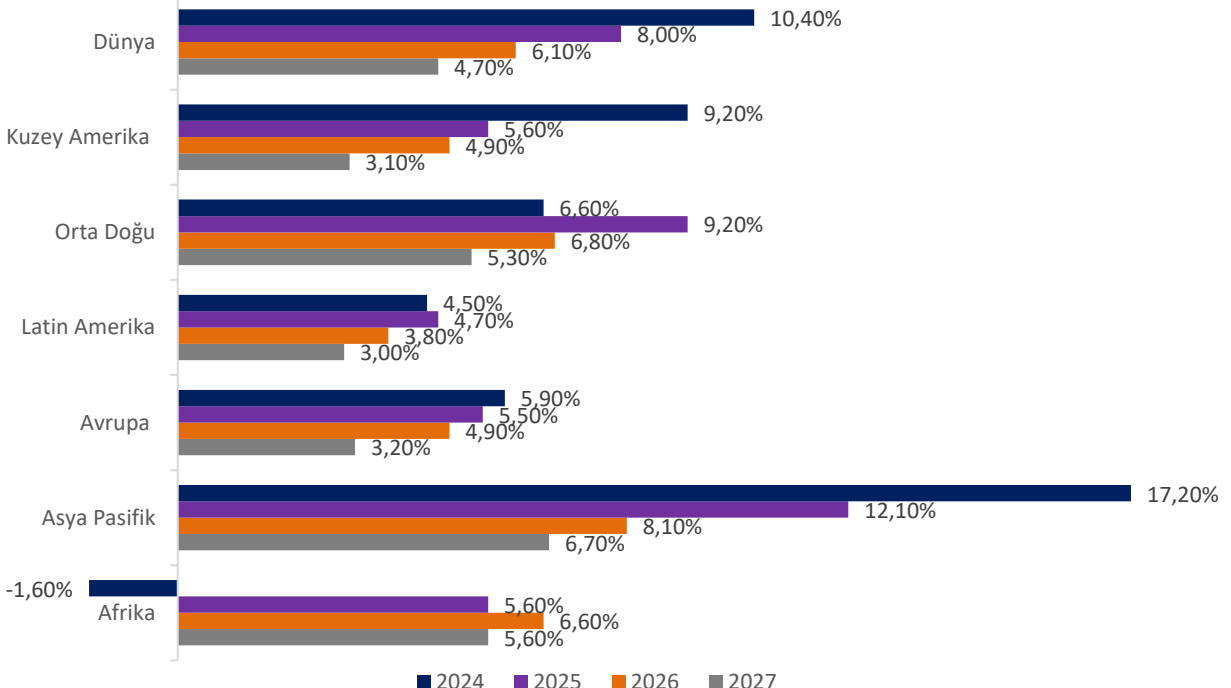
2024 yılı için ECAC (Avrupa Sivil Havacılık Konferansı'na üye olan 44 ülke) ülkelerinde uçuş sayısının 10,6 milyon olması ve 2023'e göre %4,9 (±2,3 puan) artması beklenmektedir. Bu, 2019 seviyelerinin %96'sına denk gelmektedir ve 2025'te 10,9 milyon (%99), 2026'da ise 11,2 milyona (%101) ulaşması öngörülmektedir. Türkiye ise 2019 seviyelerini şimdiden aşmış durumdadır.

- DHMİ verilerine göre, yılın ilk 8 ayında taşınan yolcu sayısı 154 milyonu aştı. 2024'ün ilk 8 ayında havalimanlarına iniş-kalkış yapan uçak sayısının iç hatlarda 607 bin 322, dış hatlarda ise 581 bin 532 olduğu, üst geçişlerle birlikte toplamda 1 milyon 538 bin 183 uçak trafiğine ulaşıldığı bildirildi. 2024 yılı Ağustos sonu itibarıyla uçak trafiği, 2023'ün aynı dönemine göre yüzde 6,3 artış göstermiştir. Yolcu ve uçak trafiğindeki bu artışlar, havalimanlarının kapasitesinin ve hizmet kalitesinin arttığını, yük taşımacılığındaki yüksek rakamlar ise Türkiye'nin lojistik ve kargo taşımacılığında önemli bir aktör olduğunu kanıtlamaktadır. Genel olarak bu veriler, Türkiye'nin havacılık sektöründe rekabetçi bir konuma sahip olduğunu ve gelecekte daha fazla büyüme potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

■ Yoğunluk Tırmanıyor

Avrupa Havacılık Genel Bakış Raporu'nu değerlendirdi. 15-21 Temmuz dönemi EUROCONTROL verilerine göre Türkiye'nin günlük 3.959 uçuş ortalaması ile Avrupa'da 6. sırada yer aldığını belirtti. İstanbul Havalimanı, günlük ortalama 1.485 uçuş ile Avrupa'nın en yoğun havalimanı olurken, Antalya Havalimanı günlük ortalama 1.036 uçuş ile 8. sırada yer aldı.

Bölgelere Göre Yıllık Yolcu Sayısı Tahmini Büyüme Oranları (%)



Yatırım Teması

Şubat 2023 itibarıyla iç pazarlar pandeminin etkilerinden tamamen kurtulmuş ve yıl sonuna kadar uzun mesafeli pazarlar büyük ölçüde toparlanmıştı; bu süreçte havayolu şirketleri yaklaşık dört yıllık yolcu büyümesini kaybetti, ancak 2024'te seyahat seviyelerinin 2019'u aşması ve 2043'e kadar yıllık ortalama %3,8 büyüme oranı yakalaması bekleniyor.

Havayolu sektörü, üç yıllık kayıpların ardından 2023'te karlılığa geri döndü. Savaşlar, dalgalanan petrol fiyatları, yüksek faiz oranları ve personel sıkıntılarına rağmen, IATA, sektörün net vergi sonrası karını 27,4 milyar dolar ve işletme kar marjını %5,7 olarak tahmin ediyor. Bu, kısa sürede elde edilen dikkate değer bir başarıdır.

2024 yılının ilk 8 ayında havalimanlarında toplam 1 milyon 538 bin 183 uçak trafiği gerçekleşti ve bu rakam geçen yıla göre %6,3 arttı. İç hatlarda 64,7 milyon, dış hatlarda ise 90 milyon yolcuya hizmet verildi, direkt transit yolcularla birlikte toplam yolcu sayısı 154,9 milyona ulaştı. Toplam yolcu trafiği geçen yıla göre %8,4 artarken, iç hatlarda %6,9, dış hatlarda ise %9,7 artış görüldü. Aynı dönemde taşınan yük ve kargo miktarı toplam 3,23 milyon ton olarak kaydedildi, bu da %11,6 artış anlamına geliyor.

Katalistler

Küresel ticaretin artması, hava kargo taşımacılığına olan talebi artıracaktır.

Jet yakıtı ile ham petrol arasındaki fiyat farkının (crack spread) daralması, maliyet yönetiminde önemli olacaktır.

Daha verimli ve çevre dostu uçak modellerinin geliştirilmesi, operasyonel maliyetleri azaltırken sürdürülebilirliği artıracaktır.

Hava trafiğinde süregelen artış sektörü olumlu etkileyecektir.

Havayolları, 2050 yılına kadar net sıfır CO2 emisyonu hedefliyor. Bu hedef, emisyonsuz hava taşımacılığıyla hem zararlı gazların azalmasını sağlayarak hava kalitesini artıracak hem de yenilenebilir enerji yatırımlarıyla yakıt maliyetlerindeki dalgalanmaları azaltacaktır.

Riskler

2024'te salgınların artması, özellikle maymun çiçeği virüsünün yeni varyantı endişe yaratmakla birlikte, kontrol edilebilirliği ve aşıların koruma sağlaması nedeniyle Covid-19 benzeri kapanmalar beklemiyoruz.

Boeing ve Airbus tarafında yeni uçak teslimatlarının gecikmesi.

Ukrayna ve Orta Doğu'daki mevcut savaşlar gibi jeopolitik gerilimler ve çatışmalar küresel ekonomi için önemli riskler oluşturuyor.

Havayolu endüstrisinin toparlanması beklenirken, iklim değişikliği, karbon maliyetleri ve jeopolitik gerilimler sektöre baskı yaratabilir.

ÇARPAN TABLOSU

	FD/FAVÖK	FD/S	FAVÖK Marj	NB/FAVÖK	Özsermaye Karlılığı	F/K	PD/DD	Borç/Özsermaye	Fin gid/ Brüt Satış
THYAO	4,94	0,98	18,63	1,85	9,03	2,17	0,71	121,24	7,19
PGSUS	8,66	2,38	30,39	3,88	1,15	5,94	2,00	299,92	13,32
TAVHL	9,43	2,83	31,45	3,01	6,62	8,84	1,73	222,99	12,38

İçindekiler

A. Havacılık Sektörüne Genel Bakış	4
B. Yolcu Trafiği ve Bölgelere Göre Pazar Payı	5
C. 2023'ün İkinci Yarısında Hava Kargo Talebi Arttı	6
D. Uçak teslimatları ve Yakıt Fiyatı	7
E. Türkiye'nin Geleceğe Yolculuğu	8
F. Gelecek Yolcu Trafiği: Bölgesel Büyüme Eğilimleri	10
G. Türk Hava Yolları (THY)	12
H. Pegasus Hava Yolları (PGSUS)	21
I. Tav Havalimanları (TAVHL)	27
J. Özet	32
K. Projeksiyonlar & Değerleme	33
L. Finansal Tablolar	34
M. Sorumluluk Reddi Beyanı	37

A. Havacılık Sektörüne Genel Bakış

IATA'nın 2024 yılı Mayıs ayında yayımlanmış olduğu rapora göre, sektör toplam Gelir Yolcu Kilometresi (RPK) yıllık bazda %10,7 oranında arttı, bu da %8,5 yıllık büyüme gösteren Arz Edilen Koltuk Kilometresi'ni (AKK) biraz aştı. Yolcu doluluk oranı (PLF), önceki yıllara göre hala yüksek seviyede olup, hava yolculuğuna olan talebin güçlü olduğunu ve sektör genelinde trafiğin artmaya devam ettiğini gösteriyor. Mayıs ayında toplam doluluk oranı %83,5'e ulaştı, bu da 2023 yılının aynı ayına göre 1,7 puan (ppt) daha yüksek. **2023 yılında Türkiye, rekor yıl olarak kabul edilen 2019 rakamlarını geride bıraktı, ancak birçok ülke henüz 2019 seviyelerine ulaşamamıştı.**

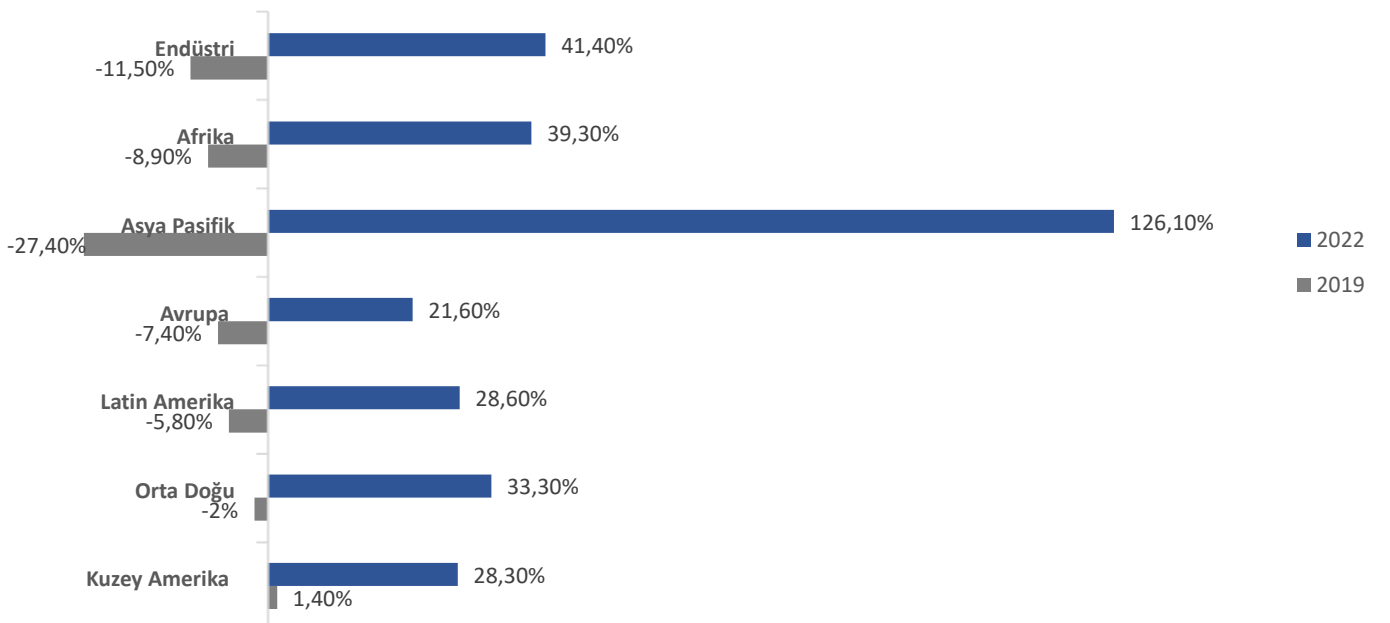
Mayıs ayında yayınlanan IATA raporuna göre, 2019 ve 2022 yıllarına kıyasla RPK (Gelir Yolcu Kilometreleri) ve AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometreleri) oranlarındaki değişimler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

2023 yılında bölgeler ve yıllar göre yolcu ve AKK gelişimi				
	2022'ye göre değişim		2019'a göre değişim	
	RPK	AKK	RPK	AKK
Toplam	36,90%	31%	-6%	-5,60%
Afrika	36,40%	35,50%	-6,60%	-7,90%
Asya Pasifik	96,30%	75,10%	-14,00%	-12,30%
Avrupa	20,20%	15,80%	-4,80%	-3,90%
Latin Amerika	17,00%	14,50%	0,40%	-0,40%
Orta Doğu	32,30%	24,60%	-1,90%	-6,60%
Kuzey Amerika	15,30%	14%	2,40%	2,80%

Kaynak: IATA, Pardus Portföy

2023 yılında uluslararası hava trafiği, bir önceki yıla kıyasla %41,5 oranında büyüme gösterdi. Bu artış, tüm bölgelerde güçlü sonuçlar ortaya koymasına rağmen, 2019 seviyelerinin %11,5 altında kaldı. **Asya Pasifik bölgesi, uluslararası trafikte yıllık bazda %126,1 ile en büyük artışı yaşadı ancak 2019'a kıyasla %27,4 ile en büyük düşüşü de kaydetti.**

2023 Uluslararası Gelir Yolcu Bölgelere Göre Dağılımı

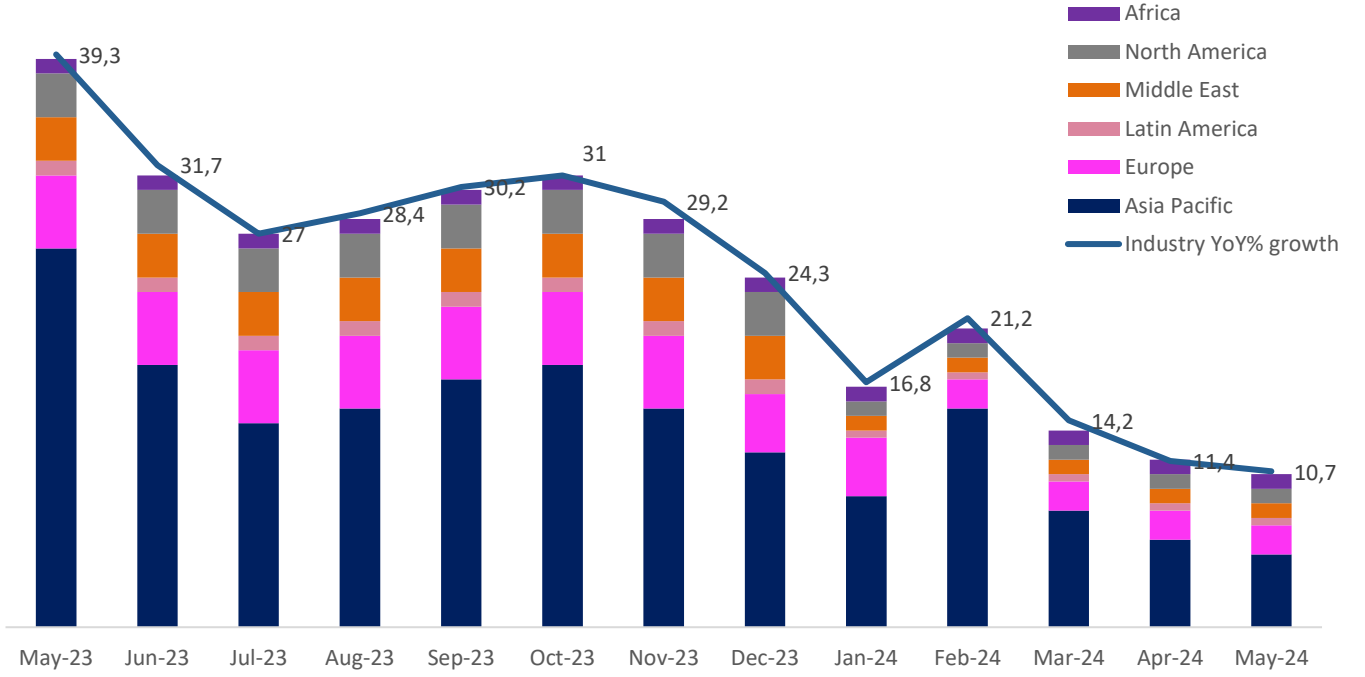


Kaynak: IATA, Pardus Portföy

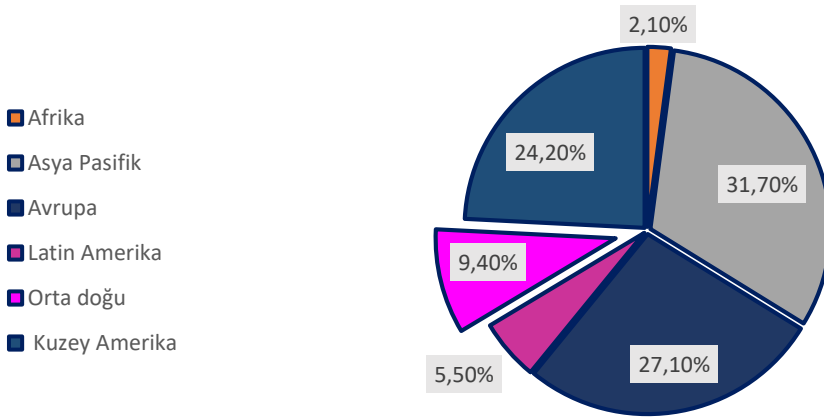
B. Yolcu Trafiği Ve Bölgelere Göre Pazar Payı

2023 yılında yolcu trafiği pandemi öncesi seviyelere toparlandı ve Mart 2024'te toplam trafik %13,8 arttı. Bu büyüme, uluslararası operasyonlardaki artış ve pazar genişlemelerinden kaynaklanmaktadır. Avrupa ve Asya-Pasifik taşıyıcıları, büyümeye en büyük katkıyı sağlamış, Asya-Pasifik bölgesi küresel RPK (gelir yolcu) artışının yarısından fazlasından sorumlu olmuştur.

Endüstri Yıllık Toplam Gelir Yolcu Büyümesine Bölgesel Katkı



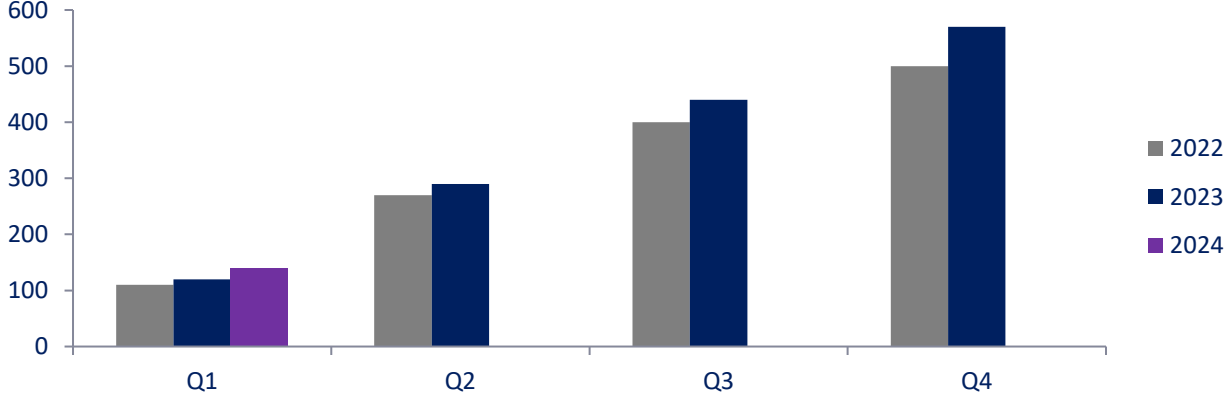
2023 - Mayıs 2024 Yılı Bölgelere Göre Pazar Payı



C. 2023'ün İkinci Yarısında Hava Kargo Talebi Arttı

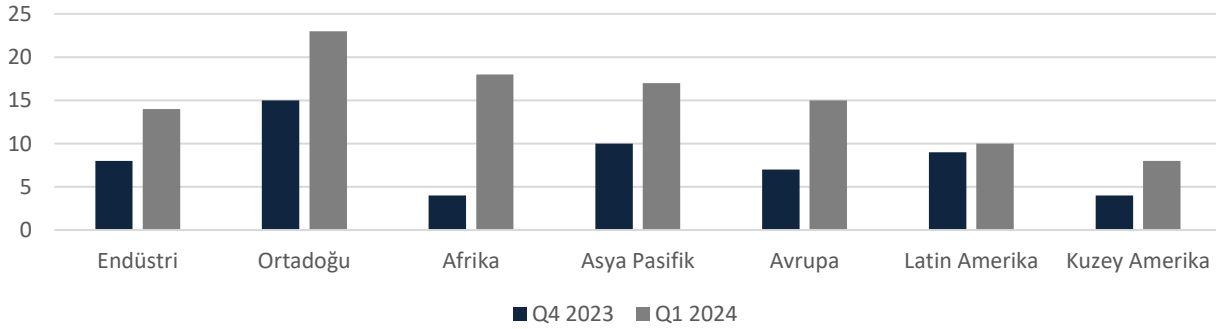
2024'ün ilk çeyreğinde küresel hava yolu endüstrisi, 63,6 milyar CTK (gerçekleştirilen kargo taşımacılığı hacmi) kaydetti ve bu, %13,2 yıllık artış ve %3,9 çeyrekten çeyreğe artış anlamına geliyor, bu da son iki yılda üçüncü ardışık yıllık büyüme demek. Asya Pasifik havayolları %15,9 yıllık artış ile global büyümenin %40'ını oluştururken, Avrupa havayolları %12,9 ve Kuzey Amerika havayolları %6,9 yıllık artış kaydetti. Orta Doğu havayolları ise %23,0 yıllık büyüme ile öne çıktı.

Yılbaşından Bugüne Sektör ACTK, Milyar
(Arz Edilen Ton-Kilometre Kargo)

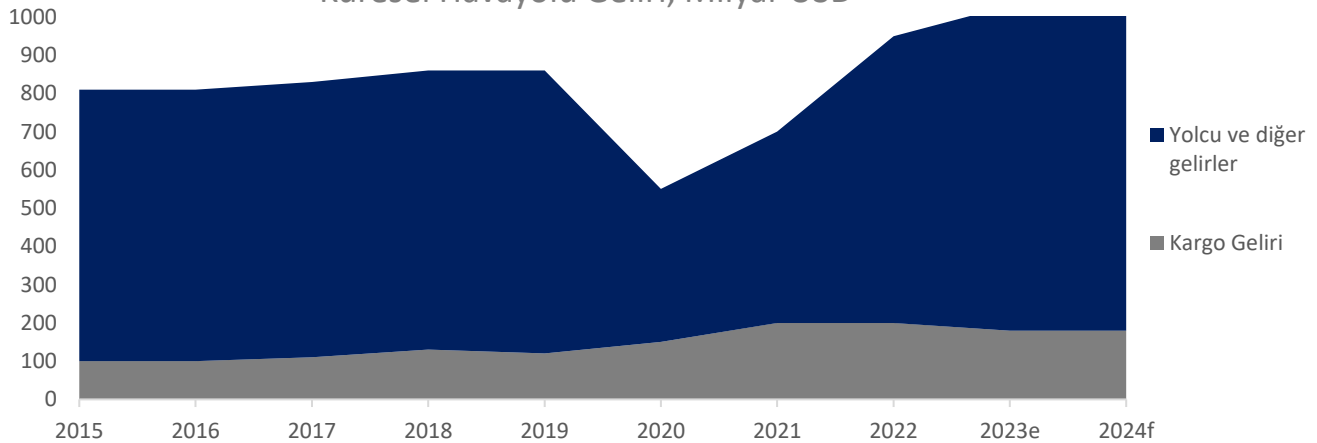


2024'ün ilk çeyreğinde ACTK(Mevcut kargo taşıma kapasitesi), %24,3 yıllık artış ile 138,1 milyar seviyesine ulaştı.

2023 Q4 - 2023 Q1 Bölgelere Göre CTK
(Ton-Kilometre Kargo)



Küresel Havayolu Geliri, Milyar USD



D. Uçak Teslimatları Ve Yakıt Fiyatı

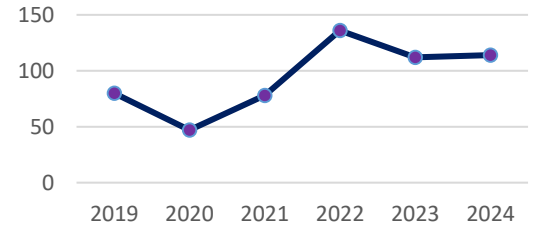
2023'te toplamda Boeing 528 ve Airbus 735 uçak teslim etti. Airbus, beşinci kez üst üste teslimat lideri oldu. Airbus'ın 2019'daki rekoru olan 863 teslimatı 2024'te aşması bekleniyor. Boeing ise 2018'deki 806 teslimat seviyesini 2025-26 dönemine kadar tekrar yakalamayı planlıyor.

Küresel Boeing & Airbus : 2024 Satışları Ve Teslimatları 31 Mayıs						
Teslimat	Airbus	A220	A320	A330	A350	Total
		21	208	10	17	256
	Boeing	737	767	777	787	Total
Net Siparişler		102	8	2	19	131
	Airbus	A220	A320	A330	A350	Total
		-12	154	23	72	237
Boeing	737	767	777	787	Total	
		66	0	27	10	103
Brüt Satışlar	Airbus	A220	A320	A330	A350	Total
		0	159	23	72	254
	Boeing	737	767	777	787	Total
Backlog		95	0	31	13	142
	Airbus	A220	A320	A330	A350	Total
		567	7,143	193	676	8,579
Boeing	737	767	777	787	Total	
		4,763	96	539	790	6,188

Kaynak: Flightplan, Pardus Portföy

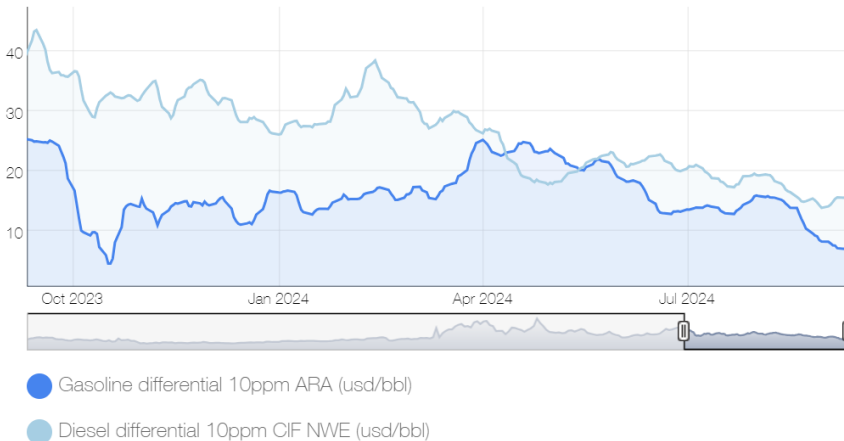
2023'te ortalama ham petrol fiyatı varil başına 82,5 USD, jet yakıtı farkı ise sınırlı rafinaj kapasitesi nedeniyle varil başına 30 USD olarak gerçekleşti. IATA verilerine göre, 2024'te ham petrol fiyatlarının 85-90 USD aralığında kalması bekleniyor. Crack spread farkının ise 2023'teki %36'dan %30'a, yani varil başına 26 USD'ye gerilemesi öngörülüyor.

Jet Yakıtı (USD/Varil)



Kaynak: IATA, Pardus Portföy

Jet yakıtına endikatif olarak dizel crack spread kullanıyoruz. Buna göre sene başında 26 USD olan spread yıl ortasında 20 dolara Eylül 2024'te ise 16 dolara geriledi. Bu durum şüphesiz rafineriler için daha az havayolu şirketleri için ise daha yüksek karlılığa işaret ediyor. Özellikle de yıl ortasında 85 dolar olan Brent'in şu an 70 dolara inmiş olmasını hesaba katınca maliyet avantajı daha da çarpıcı hale geliyor.



Kaynak: Neste, Pardus Portföy

E. Türkiye'nin Geleceğe Yolculuğu

DHMI verilerine göre 2024 yılı Haziran ayında Türkiye genelindeki havalimanlarında 22 milyon 723 bin 642 yolcuya hizmet verildi. 2024 yılının ilk altı ayında iç hat yolcu trafiği 46 milyon 157 bin 20, dış hat yolcu trafiği 58 milyon 568 bin 244 ve transit yolcu sayısı 108 bin 126 oldu. Toplamda ise 104 milyon 833 bin 309 yolcuya hizmet verildi. 2023 Haziran ayı ile kıyaslandığında, toplam yolcu trafiğinde yüzde 7,9 artış görüldü. Yılın ilk altı ayında toplam uçak trafiği 1 milyon 71 bin 801'e ulaşarak yüzde 8 artış gösterdi. Aynı dönemde İstanbul Havalimanı 38 milyon 92 bin 629 yolcuya hizmet vererek yüzde 7 artış kaydederken, Sabiha Gökçen Havalimanı 19 milyon 822 bin 886 yolcuya hizmet vererek yüzde 18 artış gösterdi.

18 Temmuz - 24 Temmuz 2024 Tarihleri Arası Ortalama Günlük Uçuş Rakamları

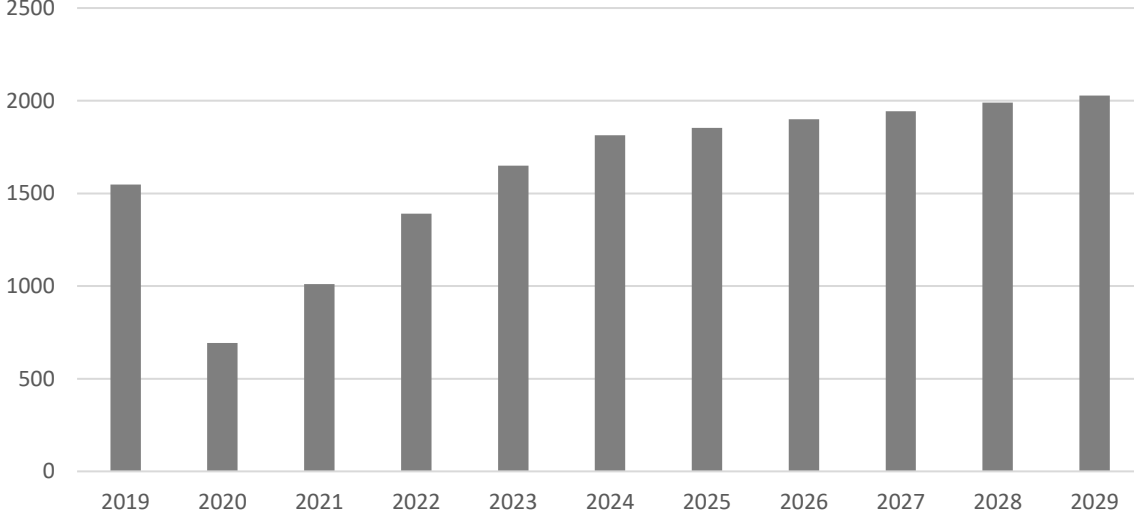
	Günlük uçuş	2023'e göre	2019'a göre
İGA İstanbul	1,483	0%	17%
Paris Charles de Gaulle	1,417	6%	-6%
Amsterdam	1,397	0%	-3%
London Heathrow	1,347	2%	-1%
Frankfurt	1,309	0%	-14%
Madrid Barajas	1,205	8%	-4%
Barcelona	1,044	5%	-4%
Antalya	1,043	1%	11%
Palma de Mallorca	998	3%	7%
Rome Fiumicino	984	16%	1%
Athens	964	11%	16%
Munich	930	4%	-23%
London Gatwick	843	1%	-7%

Kaynak: Eurocontrol, Pardus Portföy

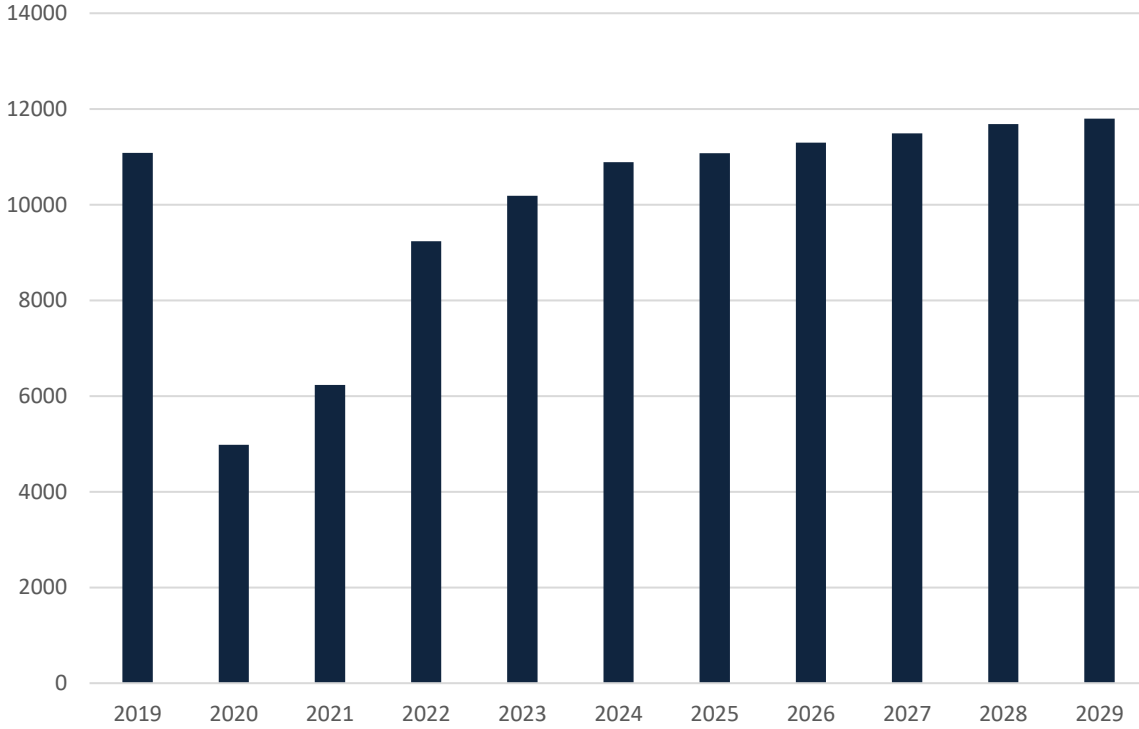
DHMI verilerine göre, 15-21 Temmuz döneminde Türkiye, günlük 3.959 uçuş ortalaması ile Avrupa'da en yoğun hava trafiğine sahip 6. ülke oldu. İstanbul Havalimanı, günlük ortalama 1.485 uçuş ile Avrupa'nın en yoğun havalimanı ve dünya genelinde 7. sırada yer aldı.

2024 yılında, Türkiye'nin ve ECAC (Avrupa Sivil Havacılık Konferansı'na üye 44 ülke) ülkelerinin baz senaryo büyümesi %4,9 olarak öngörülmektedir. Ancak, 2024 yılından sonra Türkiye'nin büyüme performansının hala ECAC ülkelerinden daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Aşağıdaki grafiklerde bu karşılaştırma detaylı olarak gösterilmektedir.

Türkiye(Uçuş Sayısı)



ECAC (Uçuş Sayısı)



Kaynak: Eurocontrol, Pardus Portföy

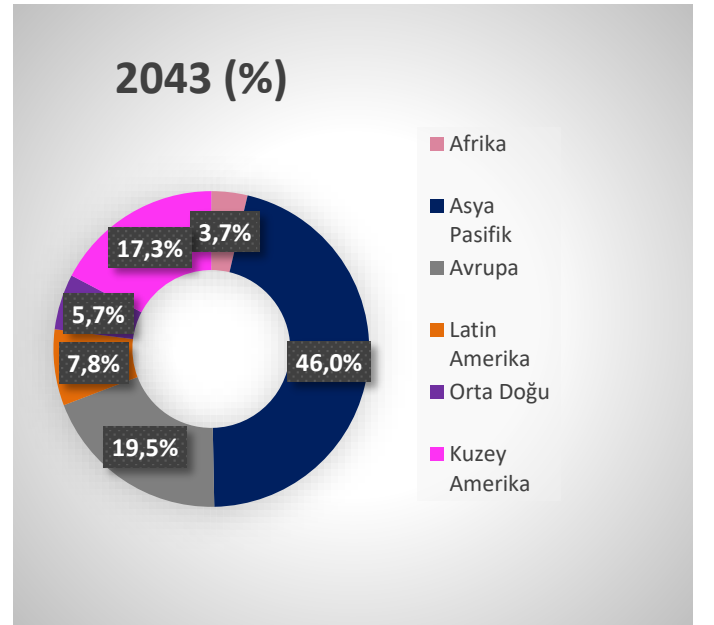
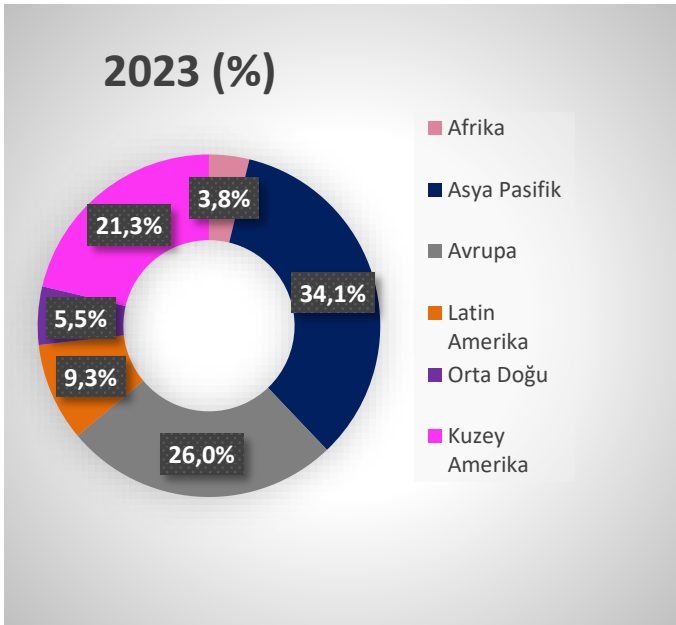
2024 yılı için ECAC (Avrupa Sivil Havacılık Konferansı'na üye olan 44 ülke) ülkelerinde uçuş sayısının 10,6 milyon olması ve 2023'e göre %4,9 ($\pm 2,3$ puan) artması beklenmektedir. Bu, 2019 seviyelerinin %96'sına denk gelmektedir ve 2025'te 10,9 milyon (%99), 2026'da ise 11,2 milyona (%101) ulaşması öngörülmektedir. **Türkiye ise 2019 seviyelerini şimdiden aşmış durumdadır.**

F. Gelecek Yolcu Trafiği: Bölgesel Büyüme Eğilimleri

Önümüzdeki 20 yıl içinde dünya genelinde yolcu sayısının yıllık ortalama %3,8 artması bekleniyor, bu da 2043'te 2023'e kıyasla 4 milyar ek yolcu demek. Avrupa ve Kuzey Amerika'da talep artışı daha yavaş olacak (%2,3 ve %2,7), **ancak Asya Pasifik bölgesi en hızlı büyümeyi gösterecek ve küresel artışın yarısından fazlasını sağlayacak.**

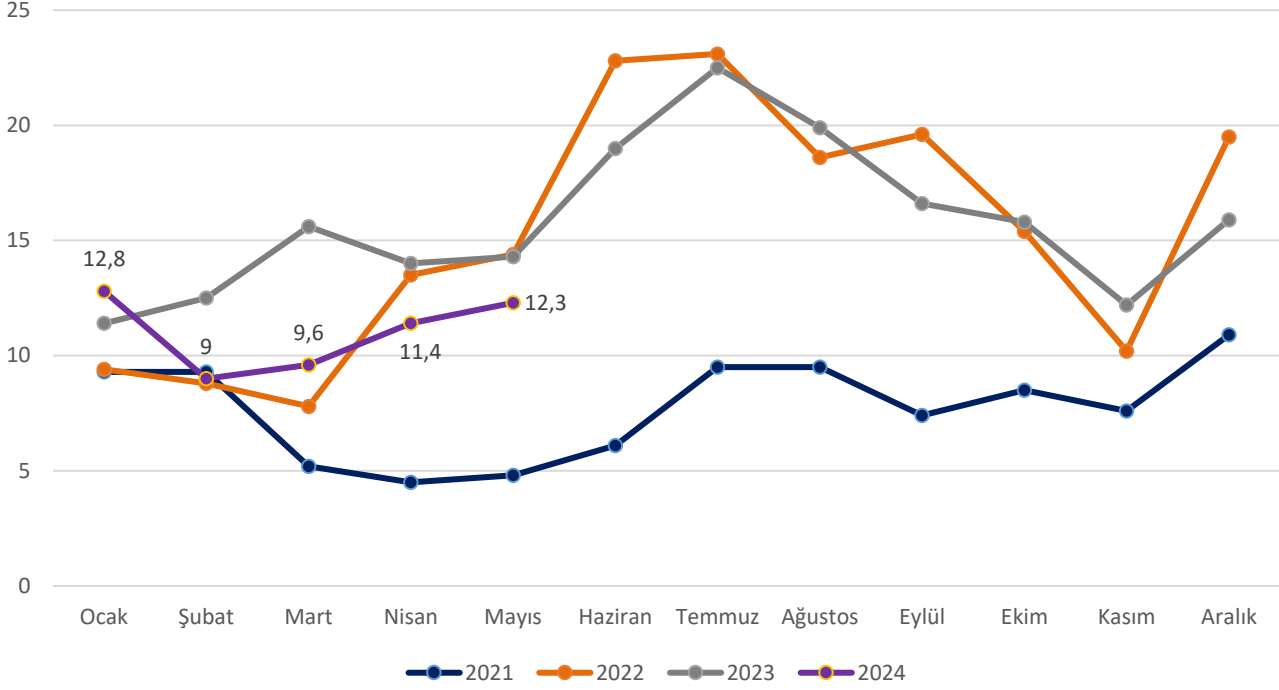
Ülkeler	YBBO (2023-2043)	Yolcu Sayısındaki 2043'e Kadar Öngörülen Artış (Milyon)
Afrika	3,7%	179
Asya Pasifik	5,3%	2750
Avrupa	2,3%	656
Latin Amerika	2,9%	311
Orta Doğu	3,9%	282
Kuzey Amerika	2,7%	659
Dünya	3,8%	4,153

Bölgesel Yolcu Trafiği, Toplam Payı, %, 2023 ve 2043 Tahmini

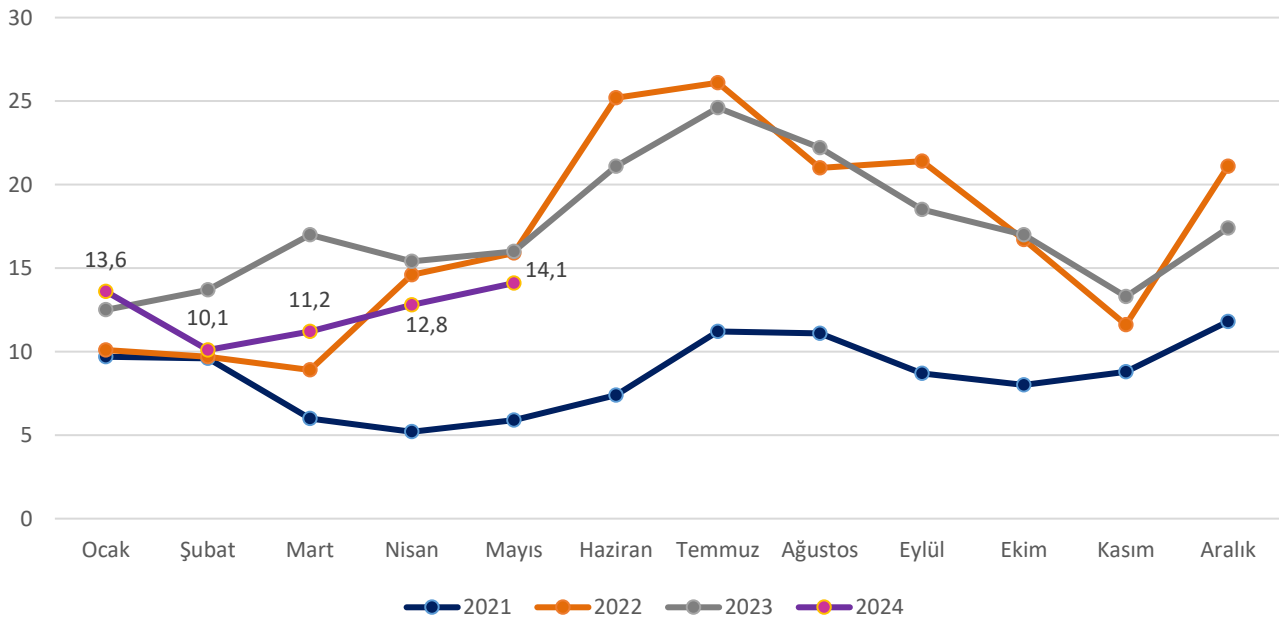


Son olarak, Eurocontrol'un Mayıs 2024 tarihli raporunda yer alan rötör grafiğine göre, kapasite ve personel sorunları ile mevsimsel yoğunluk nedeniyle önümüzdeki dönemde rötör haberleri duyulabilir. Buna karşın, **Türk hava sahasının uçuş başına 0,5 dakikanın altındaki gecikme süresiyle Avrupa'nın en verimli hava sahaları arasında yer aldığı belirtilmiştir.**

Varışlarda Uçuş Başına Ortalama Rötör Süresi



Kalkışlarda Uçuş Başına Ortalama Rötör Süresi



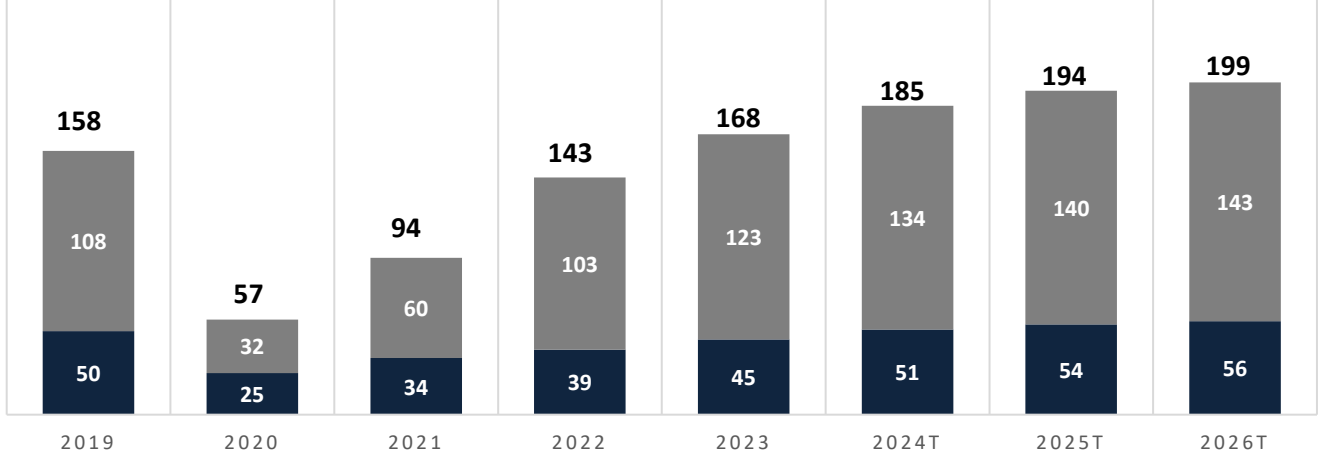
F. Türk Hava Yolları (THYAO)

Türk Hava Yolları (THY), 1933 yılında kurulmuş olup, ana faaliyet alanı yurt içi ve yurt dışında yolcu ve kargo hava taşımacılığıdır. Bugün, THY 130 ülke ve toplam 348 noktada hizmet vererek dünyanın en çok destinasyonuna uçan bayrak taşıyıcı havayolu şirketi unvanını taşımaktadır.

Küresel jeopolitik gerilimler ve makroekonomik belirsizliklere rağmen, operasyonel çevikliği ve pandemi döneminde koruduğu yüksek nitelikli iş gücü sayesinde operasyonlarına kesintisiz devam eden Türk Hava Yolları, 2024 yılının ikinci çeyreğinde büyümesini sürdürmüştür. IATA verilerine göre, dünya geneli yolcu kapasitesi pandemi öncesi rakamlarını henüz yakalayamazken; Türk Hava Yolları, 2019 yılı yolcu kapasitesinin %38 üzerine çıkarak sektörün önde gelen hava yollarından biri olmuştur. Eurocontrol verilerine göre, 2024 yılının ilk yarısında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur. Türk Hava Yolları, 2024 yılının ikinci çeyreğinde filosunu %9 büyütürerek 458 uçağa ulaştırmış, kabinleri yeniden tasarlayarak uçak başına koltuk sayısını artırmış ve toplam yükü azaltmıştır. İstanbul Havalimanı'ndaki SMARTIST kargo tesisi ve geniş uçuş ağı sayesinde Turkish Cargo, 2024 yılının ilk altı ayında taşıdığı kargo miktarını %32 artırarak dünyanın en büyük 3. hava kargo taşıyıcısı olmuştur.

Türkiye Pazarı Gelişimi (Milyon Yolcu)

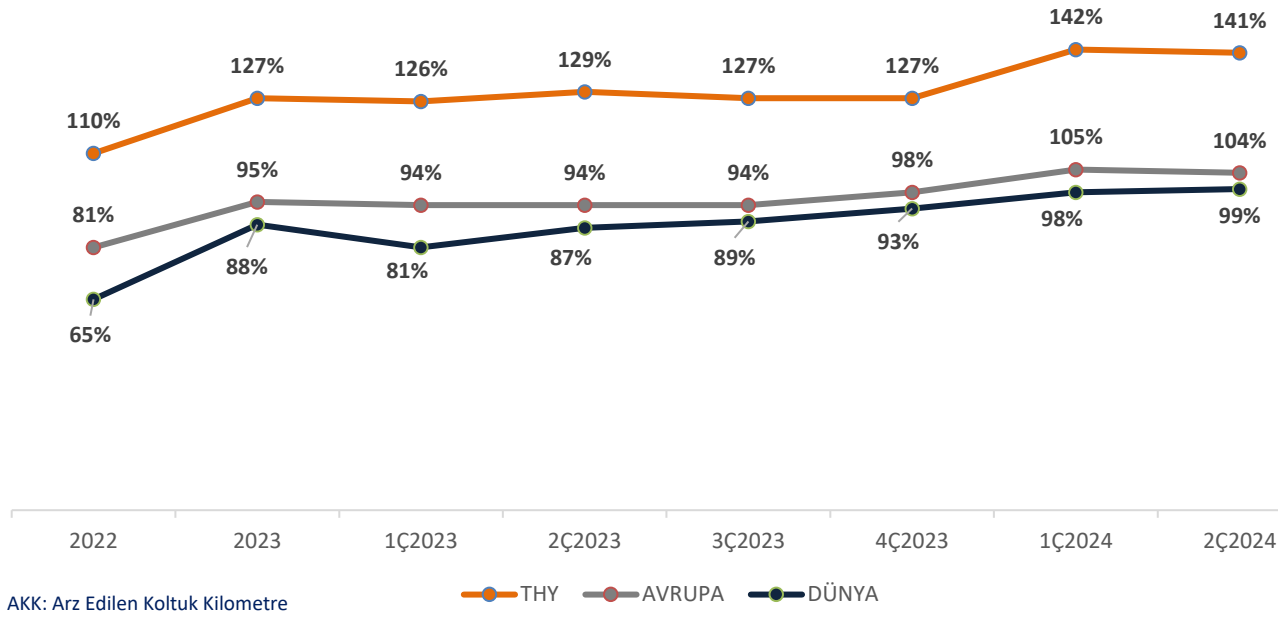
■ Yurt İçi ■ Yurt Dışı



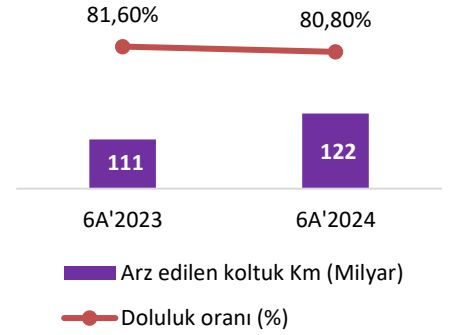
Kaynak: THY, Pardus Portföy

* THY verilerine göre, coğrafi bölge avantajını etkin kullanarak, filosunun %70'ini oluşturan dar gövde uçaklarıyla 215'den fazla uluslararası noktaya ulaşmakta ve dünya nüfusunun yaklaşık yarısına, dünya üretiminin %35'ine ve ticaret hacminin %50'sine yalnızca 5 saatte erişim imkanı sunmaktadır.

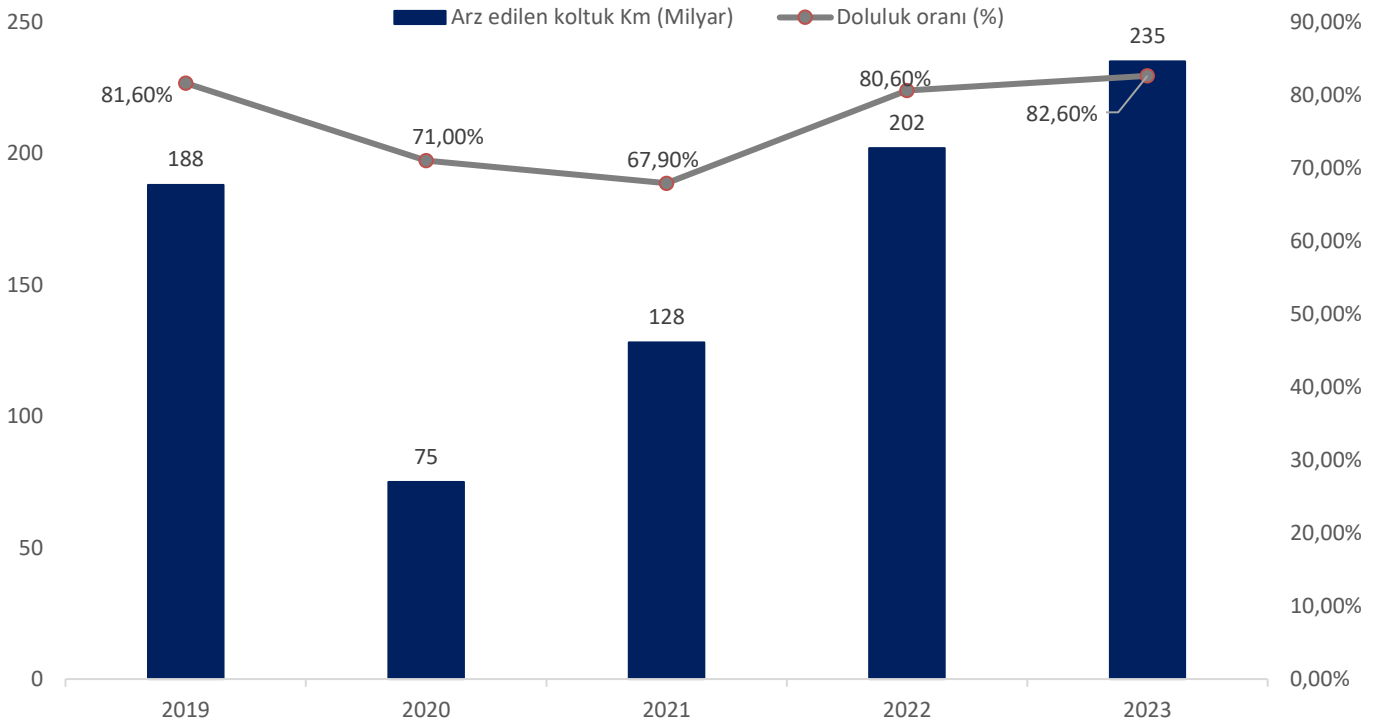
Uluslararası AKK (2019'a Göre %)



2022 yılında 71,8 milyon olan toplam yolcu sayısı, 2023'te %16,1 artarak 83,4 milyona ulaşmıştır. İç hatlarda yolcu sayısı %19,1, dış hatlarda ise %14,4 artmıştır. Toplam Arz Edilen Koltuk Km (AKK) 2022'de 201,8 milyar iken, 2023'te %16,4 artarak 234,8 milyar olmuştur. AKK, iç hatlarda %23,5, dış hatlarda %15,6 artış göstermiştir. 2023'ün ikinci çeyreğinde 111 milyar olan kapasite oranı %81,6 doluluk oranı ile gerçekleşmişken, 2024'ün ikinci çeyreğinde kapasite 122 milyar olmuş ancak doluluk oranı %80,8'e düşmüştür.



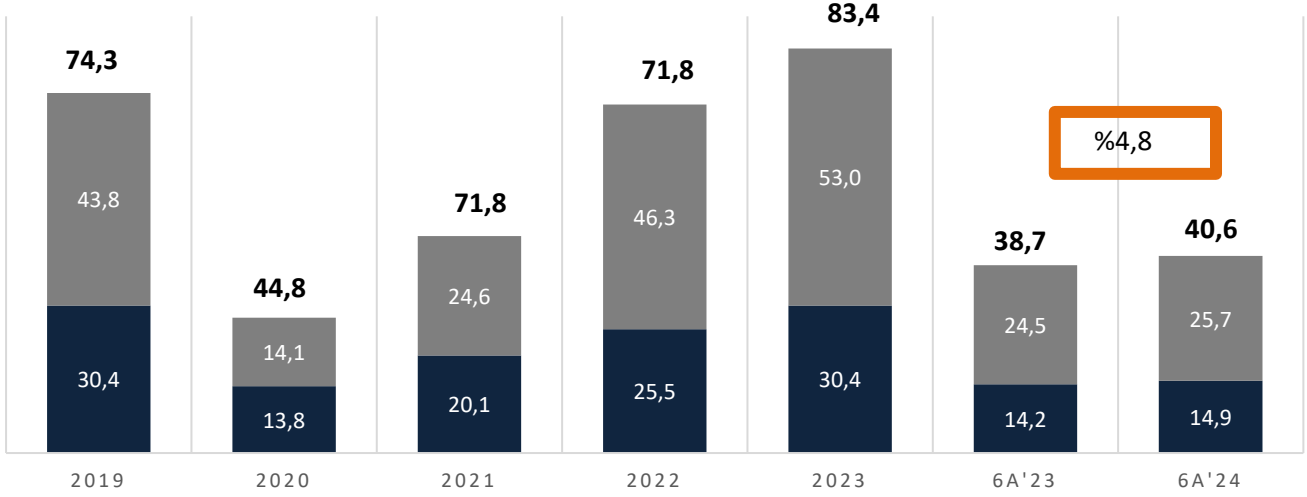
Yolcu Kapasitesi Ve Doluluk Oranı (AKK)



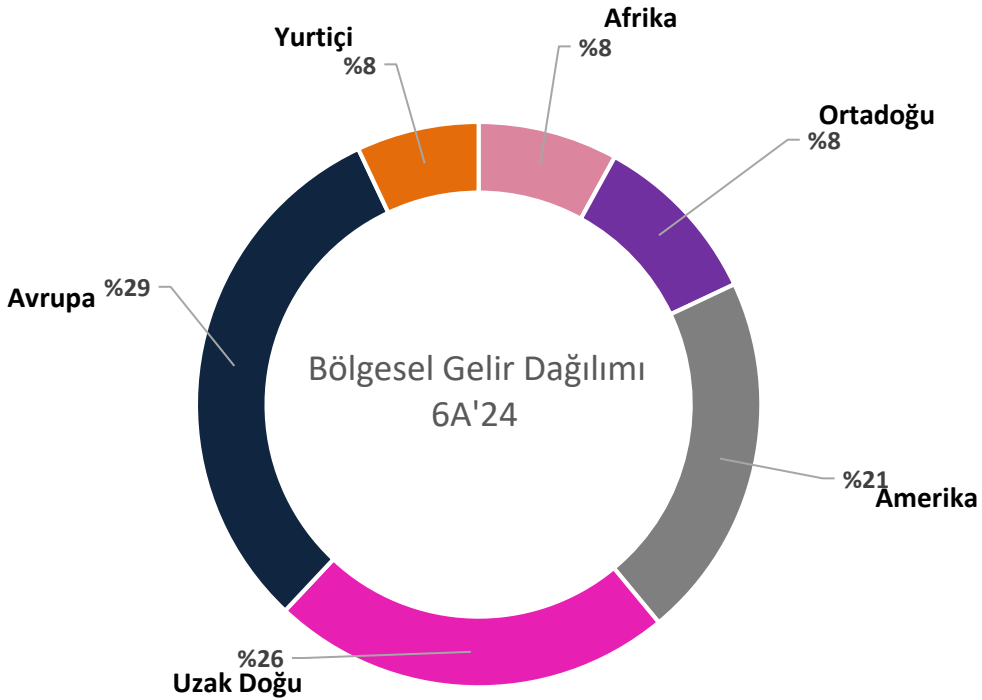
2023 yılında Türk Hava Yolları'nın yolcu sayısı, iç hatlarda %19,1, dış hatlarda %14,4 artarak toplamda %16,1 artışla 83,4 milyona ulaşmış ve 2023'ün ikinci çeyreğinde 38,7 milyon olan yolcu sayısı, 2024'ün ikinci çeyreğinde %4,8 artışla 40,6 milyona ulaşmıştır. Yolcu sayısının Türk Hava Yolları yönetimi tarafından 2033 yılında 170 milyonu aşması hedefleniyor.

Yolcu Sayısı (Mn)

■ İç hat ■ Dış hat

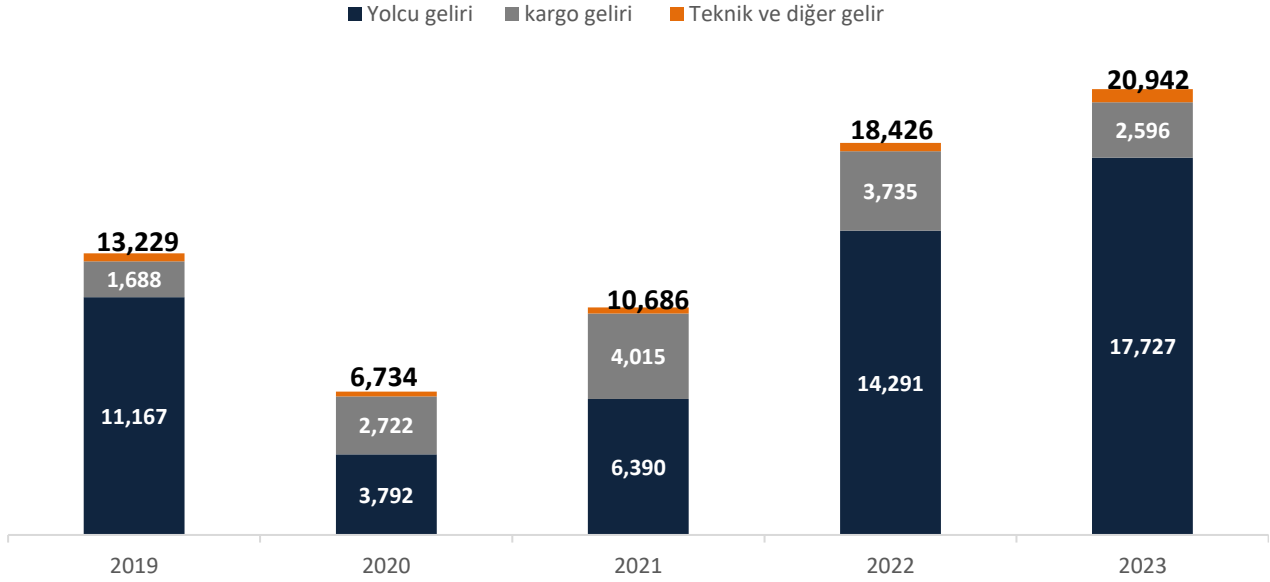


Türk Hava Yolları verilerine göre, 2024 yılının 2. çeyreğinde uluslararası pazar payı %3,4 olarak gerçekleşmiş ve 5. sırada yer almıştır.



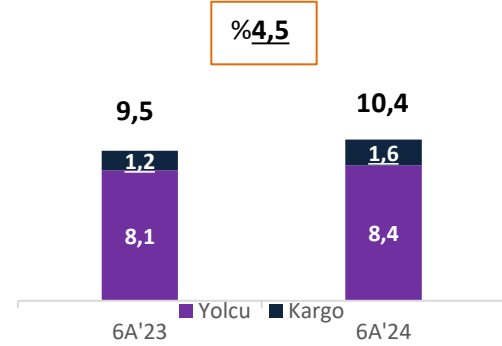
Türk Hava Yolları'nın 2022 yılı kargo geliri 3,7 milyar dolar iken, 2023 yılında 2,6 milyar dolara gerilemiştir. Türk Hava Yolları, 21 kargo uçağı ve 437 yolcu uçağı ile 133 ülkede ve 366 noktada kargo taşımacılığı yapmaktadır. Kendi verilerine göre, Türk Hava Yolları, dünyanın en büyük 3. kargo havayoludur. Dünyanın en büyük kargo terminallerinden biri olan smartİST'in kurulması ile birlikte, önümüzdeki dönemde 2021 rakamlarını yakalayacağını öngörüyoruz.

Gelir Dağılımı



Gelir (Milyar USD)

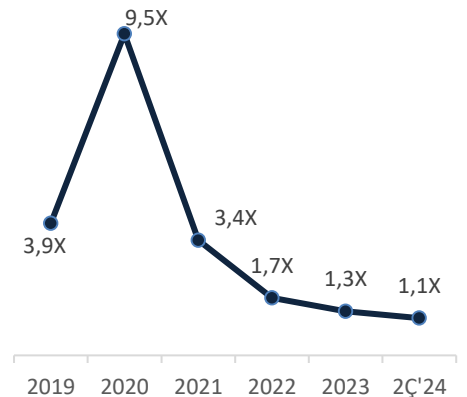
2023 yılında, Türk Hava Yolları'nın yolcu gelirleri %24 artarak 17,7 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Kargo gelirleri ise %30 azalarak 2,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Toplam gelirler %14 artışla 20,9 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Yolcu gelirleri toplam gelirin %85'ini, kargo gelirleri ise %12'sini oluşturmuştur. **2023'ün ilk 6 ayı ile 2024'ün ilk 6 ayı karşılaştırıldığında, gelirden %4,5 oranında bir artış gerçekleşmiştir.** Türk Hava Yolları, 2023 yılında 2,9 milyar ABD doları esas faaliyet kârı ve %13,7 kâr marjı ile sektör ortalamasının üzerinde bir kârlılık yakalamış, vergi sonrası net kâr 6 milyar ABD doları olmuştur. Covid-19 sonrası yakaladığı ivmeyi koruyan Türk Hava Yolları, operasyonel ve finansal anlamda büyümeye devam etmiştir.



2023'ün ilk 6 ay FAVÖK marjı 9,5 iken 2024 ilk 6 ayda 10,4'de seyretmektedir. 2033 hedefleri doğrultusunda, Türk Hava yolları FAVÖK marjının 2023-2033 döneminde %20-25 aralığında olması ve net borç/FAVÖK oranının 2-2.5x seviyelerinde gerçekleşmesini beklemektedir.

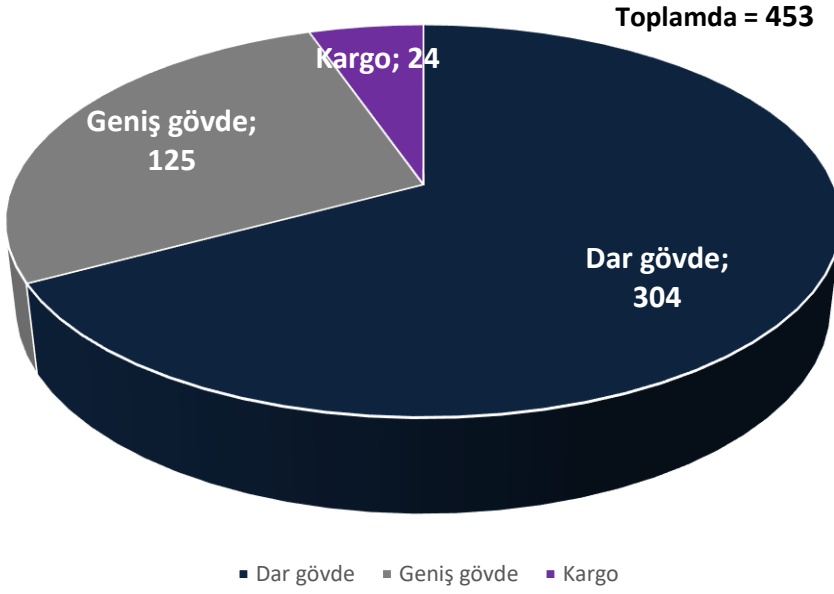
Türk Hava Yolları tarafında beklenti EBITDAR marjının %23-26 aralığında olacağı yönünde.

Net Borç/ FAVÖK

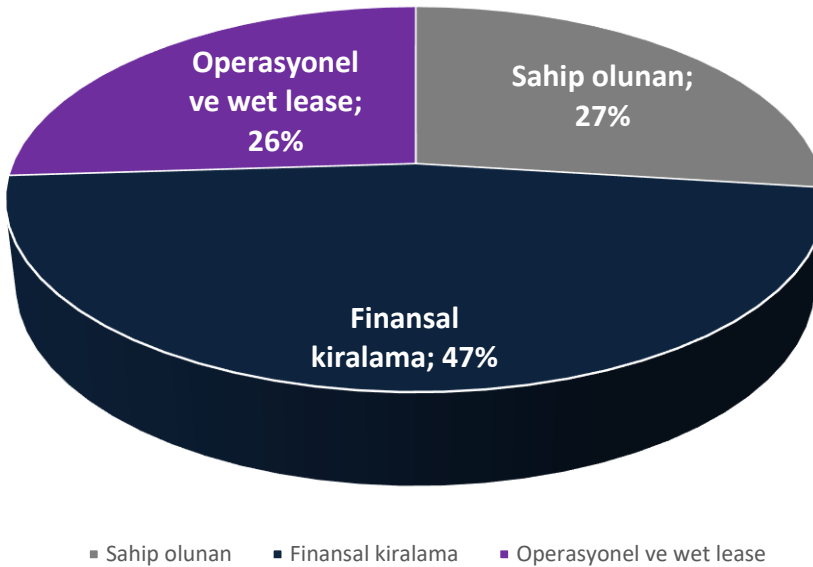


2023 yılında THY filosuna 16, kargo filosuna 4 ve AJet filosuna 30 uçak katılmıştır. Filodaki yeni nesil uçak oranı %31 olup, dar gövde uçaklarda %34, geniş gövde uçaklarda %32'dir. Tedarik zincirindeki sorunlar ve motor problemleri nedeniyle, 2024-2026 yıllarında 76 uçak dry-lease yöntemiyle kiralanacaktır. Bu uçaklardan 4'ü geniş gövde ve 24'ü dar gövde olarak THY, 48'i ise AJet filosunda kullanılacaktır. 2023-2033 filo planı kapsamında, 2023 yılında 20 uçak wet lease olarak filoya dahil edilmiştir. AJet, filo büyümesini desteklemek için 16 uçak wet lease olarak kiralanmış ayrıca, 4 kargo uçağı filoya katılmıştır. Türkiye-Hindistan pazarındaki kapasite kısıtlamaları nedeniyle dry-lease olarak kiralanın 2 B777-300ER uçak, Indigo Hava Yolları'na wet-lease out olarak kiralanmıştır. 2033 itibarıyla ortaklık filosunda toplam 813 uçak olması planlanmaktadır. **2024 yılının ikinci çeyreği itibarıyla filodaki uçak sayısı 458'e ulaşmıştır.**

Filo 2023 Yıl Sonu

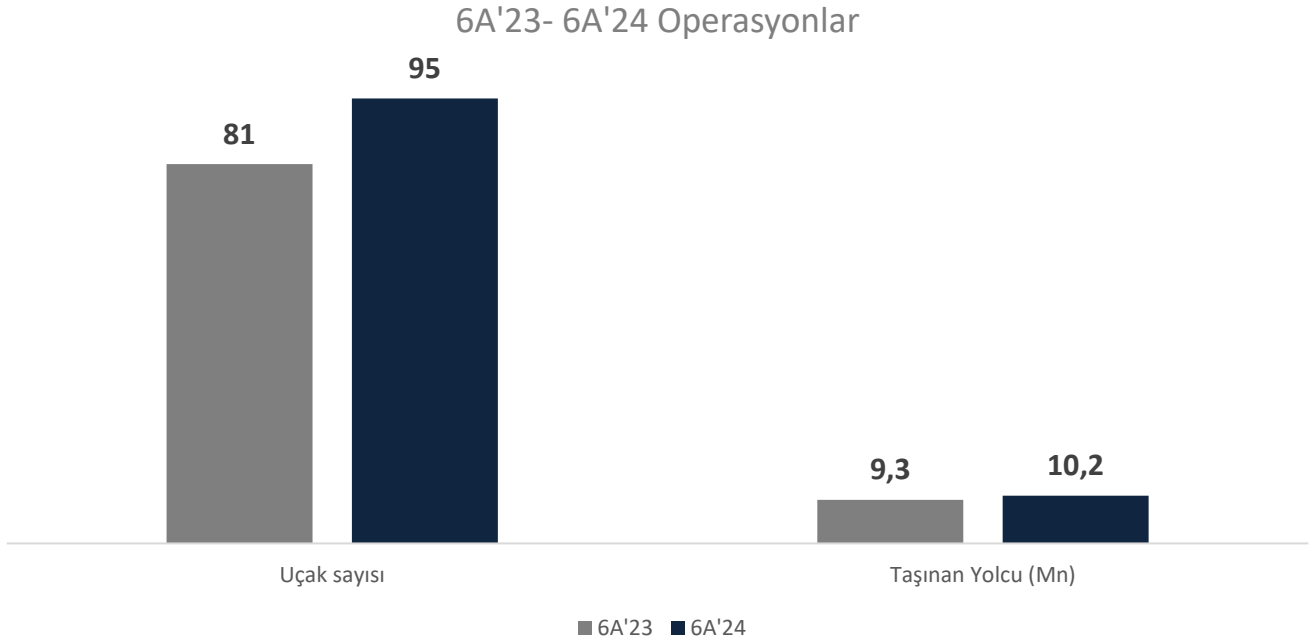


Filo Sahiplik 2023 Yıl Sonu



THY Ortaklığı: AJet ile Ekonomik Uçuşlar

2008 yılında Türk Hava Yolları'nın bir markası olarak kurulan AnadoluJet, 15 yılda 21 milyon yolcu taşımıştır. 5 uçakla başladığı serüveninde, 2023 yıl sonu itibarıyla filosunda 91 uçak bulunmaktadır ve Türkiye'de 43, dış hatlarda 31 ülkede 49 noktaya sefer düzenlemektedir. Mücbir sebeplerle uçulamayan noktalar dahil toplam uçulan nokta sayısı 105'tir. 2023 yılında 91 uçağa sahip olan AnadoluJet'in, gelecek yıl sonuna kadar filosuna ekleyeceği uçaklarla toplam 103 uçaklık bir filoya ulaşması planlanmaktadır. 2024 yılının başında işletme ruhsatını alan ve yeni ismiyle anılacak olan AJet, düşük maliyetli iş modeli ile 2033 yılında tamamı yeni nesil yüksek koltuk kapasiteli 200 uçağa çıkmayı hedeflemektedir. Yeni nesil uçaklarla yakıt tüketiminde verimlilik artışı sağlarken, müşteri deneyimi de artırılmaktadır.



Kaynak: THY, Pardus Portföy

AJet, İstanbul'u büyük bir hub yapma hedefiyle destinasyonlarını artırmaya devam ediyor. 2023 yılında %82,3 doluluk oranıyla 20,9 milyon yolcu taşıyan şirket, uçuş sayısını %26,2 oranında artırdı ve yeni destinasyonlara seferler başlattı. İç hatlardaki ilave seferlerle Türkiye iç turizmine katkı sağlarken, yurt dışı kapasitesini 4,4 katına çıkararak Avrupa'da hizmet veren düşük maliyetli hava yolu markalarından biri olmayı amaçlıyor. Bu doğrultuda, yurt içi kapasitesini de 1,8 katına çıkararak büyüme stratejisini sürdürüyor.

AJet'in misyonu her ne kadar ileriye dönük olsa da, Şikayetvar.com'da kullanıcıların dile getirdiği rötar problemleri, yetersiz müşteri hizmetleri ve sorun çözme konusundaki eksiklikler, şirketin karşı karşıya kaldığı önemli şikayetler arasında yer alıyor. AJet'in bu sorunları çözerek hedeflerine ulaşma yolunda ilerlemesini önümüzdeki aylarda bekliyoruz.

AĞUSTOS 2024 TRAFİK			TOPLAM
	2023	2024	Değişim
Konma Sayısı(Yolcu Seferleri)	50.589	48.707	-3,70%
Arz edilen Koltuk Km ('000)	22.245.257	23.388.719	5,10%
Ücretli Yolcu Km ('000)	19.184.012	20.041.850	4,50%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	86,20%	85,70%	-0,5
Yolcu Sayısı	8.702.614	8.425.623	-3,20%
Dıştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı	2.875.094	2.994.599	4,20%
Kargo + Posta (Ton)	146.517	169.843	15,90%
Uçak Sayısı	428	462	7,90%
Koltuk Kapasitesi	87.656	96.075	9,60%
Uçulan Nokta (Şehir Bazında)	339	342	0,90%
Uçulan Km ('000)	102.188	104.243	2,00%
Uçulan Saat	163.763	164.462	0,40%

Kaynak: THY, Pardus Portföy

2023-2024 yıllarının Ağustos ayı trafik verileri:

- 2024 yılının Ağustos ayında, Türk Hava Yolları'nın (THYAO) toplam uçuş sayısı bir önceki yıla göre %3,7 azalarak 48.707 oldu.
- Akk (Arz Edilen Koltuk Km), önceki yıla kıyasla %5,1 arttı.
- Ücretli Yolcu Km ise bir önceki yıla kıyasla %4,5 artış gösterdi.
- Toplam yolcu sayısı aynı dönemde yıllık bazda %3,2 düşerek 8,43 milyon seviyesine geriledi.
- Yolcu doluluk oranı yıllık bazda 0,5 puan düşüşle %85,7 olarak kaydedildi.
- Kargo ve posta taşımacılığı, geçen yılın aynı ayına göre ton bazında %15,9 artarak 169.843 ton olarak gerçekleşti.
- Yurt içi uçuş sayısı yıllık bazda %6,0 azalırken, yurt dışı uçuşlar %2,3 azalış gösterdi. 2019 yılına göre ise uçuş sayısında %4,3 artış görüldü.
- Yurt içi yolcu sayısı yıllık %6,5, yurt dışı yolcu sayısı %1,3 azaldı; ancak 2019 yılına kıyasla yolcu sayısında %13,4 artış yaşandı.
- Yurt içi doluluk oranı yıllık bazda 0,9 puan, yurt dışı doluluk oranı ise 0,5 puan azaldı. 2019 yılıyla kıyaslandığında doluluk oranı genel olarak 0,9 puan artış gösterdi.
- Kargo ve posta taşımacılığı yurt içinde %1,7 düşerken, yurt dışında %16,6 artış kaydedildi. 2019 yılına göre kargo ve posta taşımacılığı %30,3 büyümeye gösterdi.

THY Büyüme Hedefi Çerçevesinde 2033 Yılı Stratejisi;

- Dijital dönüşüm alanında yeni projeler geliştirerek en iyi dijital deneyim sunan üç hava yolundan biri olmayı planlıyor.
- Sürdürülebilir bir havayolu olma hedefiyle operasyonel iyileştirme projeleri, karbon dengeleme, yenilebilir enerji ve SAF kullanımı ile 2050 yılında “karbon nötr” havayolu olmayı, filosundaki daha az karbon salınımı yapan yeni nesil uçak oranını %95’e çıkarmayı, kullanılan sürdürülebilir havacılık yakıtı miktarını artırmayı ve LEED sertifika sahibi bina sayısını artırarak yenilenebilir enerji kullanım oranını artırmayı amaçlıyor.
- **2023 yılında 20 milyar dolar olan konsolide toplam geliri 50 milyar doların üzerine çıkarmayı hedefliyor.**
- Türkiye ekonomisine sağlanan katkısı 2023 yılında 56 milyar dolardan, 2033 yılında 144 milyar dolara çıkarmayı planlıyor.
- **Tüm iştirakleri ile birlikte çalışan sayısını yaklaşık 148 bine ulaştırmayı amaçlıyor.**
- **2023 yılı sonunda filodaki uçak sayısını 440’tan 813’ün üzerine çıkarmayı hedefliyor.**
- **Yolcu sayısını 83,4 milyondan 170 milyonun üzerine çıkarmayı amaçlıyor.**
- **Yolcu kapasitesini yıllık ortalama %7,7 artırarak 2023 yılına göre iki katına çıkarmayı planlıyor.**
- SmartIST’in sunduğu imkânlardan faydalanarak taşınan kargoyu 2033 yılında 3,9 milyon tona çıkarmayı ve dünyanın ilk üç kargo hava yolundan biri olmayı hedefliyor.
- Yenilenen markası, yeni logosu ve yeni kadrolarıyla AJet markasını küresel bir havayoluna dönüştürmeyi ve 2033 yılında tamamı yeni nesil uçaklardan oluşacak 200 uçaklık filo ile 55 milyon yolcuya ulaşmayı planlıyor.
- Müşteri memnuniyetini ve marka değerini artırarak sektörde rekabet avantajı elde etmek için prestijli bir marka olmayı amaçlıyor.
- Müşteri deneyimini ve marka algısını güçlendirmek adına yolculara bütünlük ve kişiselleştirilmiş hizmetler sunmayı, kabin içi dönüşümü tamamlayıp uçuş konforunu artırmayı ve Miles & Smiles sadakat programının geliştirilmesi ile aktif üye sayısını artırmayı hedefliyor.

Discounted Cash Flows (DCF)

TRY mn	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Revenue	504.398	642.099	789.781	849.015	933.916	1.022.639
Revenue Growth	62,1%	27,3%	23%	8%	10%	10%
Real Revenue Growth	-2,9%	2,3%	3,2%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA	115.397	119.932	123.823	133.110	146.421	160.331
EBITDA Growth	47%	4%	3%	8%	10%	10%
EBITDA Margin	23%	19%	16%	16%	16%	16%
EBIT	66.923	105.101	105.581	113.500	124.850	136.710
Tax (-)	-71.716	26.732	26.854	28.868	31.755	34.772
Effective Tax Rate	-79%	25%	25%	25%	25%	25%
NOPAT	138.639	78.369	78.727	84.631	93.094	101.938
NOPAT Margin	27,5%	12,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Depreciation and Amortization (+)	48.474	14.831	18.242	19.610	21.571	23.621
Depreciation/Capex	197%	47%	47%	47%	47%	47%
Net Working Capital (NWC)	-557	-709	-872	-938	-1.031	-1.129
NWC / Revenue	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Change in Working Capital (-)	-2.889	-152	-163	-65	-94	-98
Change in Working Capital / Revenue	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
Net Income	163.003	69.865	72.132	77.542	85.296	93.399
CAPEX / Revenue	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
CAPEX (-)	24.549	31.251	38.439	41.321	45.454	49.772
Free Cash Flows	165.453	62.101	58.694	62.986	69.306	75.885

Risk Free Rate	28%	25%	22%	20%	18%	16%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risk Premium	15%	12%	11%	10%	9%	8%
Cost of Equity	43%	37%	33%	30%	27%	24%
Cost of Debt After Tax	32%	28%	25%	22%	20%	18%
Equity Percentage	41%	41%	41%	41%	41%	41%
Debt Percentage	59%	59%	59%	59%	59%	59%
WACC	36,6%	31,9%	28,5%	25,4%	22,7%	20,2%

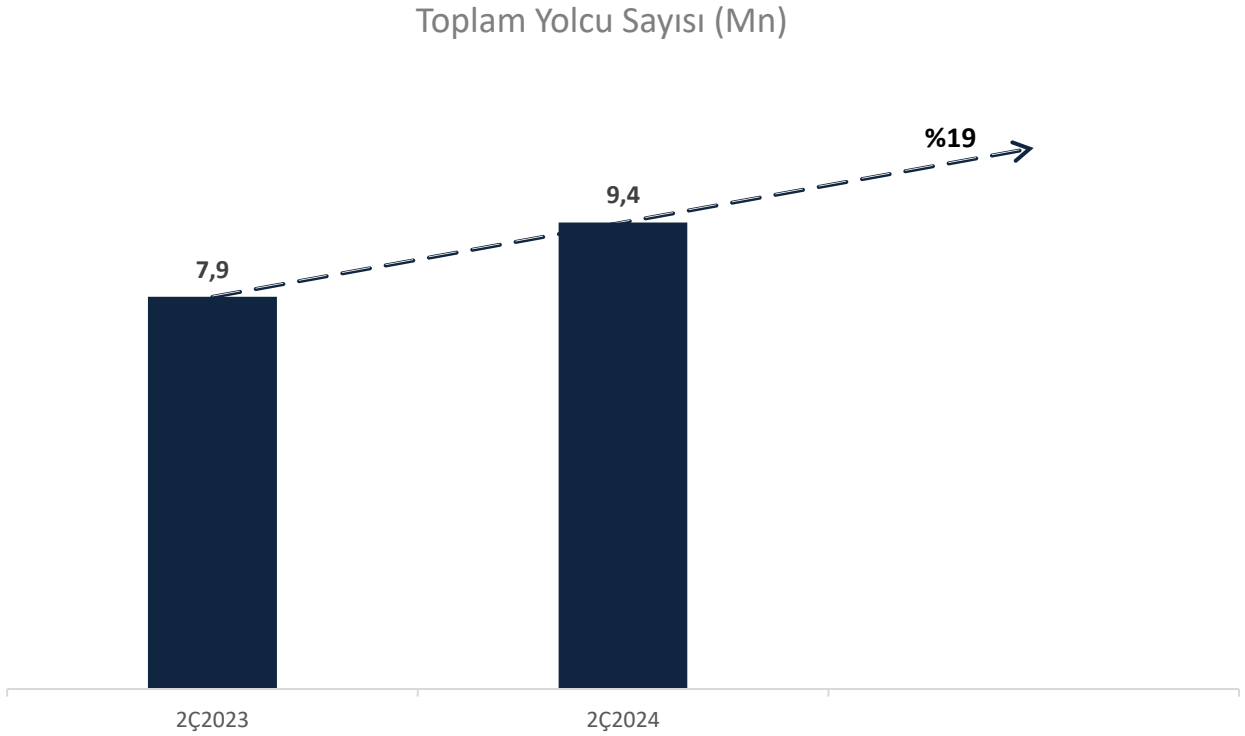
PV of Free Cash Flows	345.976
Terminal Growth Rate	5,0%
Terminal Value	1.512.393,60
PV of Terminal Value	381.620
Net Debt	235.211
Fair Value	492.385
Number of shares outstanding	1.380
Estimated Stock Price, 12-month target (TRY)	470,7
Current Stock Price (TRY)	286,3
Yükselme Potansiyeli	64%

H. Pegasus Hava Yolları (PGSUS)

2005 yılından sonra Pegasus Hava Yolları, iş modelini düşük maliyetli ağ taşıyıcısı olarak değiştirerek genç bir uçak filosu ile düşük fiyatlı ve zamanında kalkış performansı yüksek hizmet sunmaya odaklanmıştır. Bu strateji sayesinde, yurt içi ve yurt dışı hatlardaki faaliyetler hızla artmış ve 2009-2019 yılları arasında Türkiye pazarının %9 olan yıllık bileşik büyüme oranına karşılık, Pegasus'un toplam yolcu sayısı %18'lik yıllık bileşik büyüme oranına ulaşmıştır.

12 Ağustos 2024 itibarıyla, Pegasus Hava Yolları'nın yaş ortalaması 4,46 olan 108 uçaktan oluşan genç ve modern filosu ile faaliyetlerini sürdürmektedir. 2024 yılının ilk altı ayında birim maliyeti (CASK) 2,42 €c olarak gerçekleşmiş, yan ürün hizmetlerden elde edilen gelirler toplam gelirin %36'sını oluşturmuştur. Ayrıca, kargo hizmetleri ve tur operatörlerine sağlanan charter seferlerinden toplam gelirin %2'i elde edilmiştir.

Pegasus Hava Yolları, geçen yıla göre 2Ç24'te toplam AKK'yı %11, 6A24'te ise %19 artırdı; dış hat AKK ise 2Ç24'te %9, 6A24'te %19 yükseldi. 2Ç24'te toplam doluluk oranı %87,5'e çıkarak 6.2 puan arttı ve %85,3 dış hat doluluk oranı ile bu çeyrekte rekor kırıldı. Toplam misafir sayısı 2Ç23'e göre 2Ç24'te %19, 6A24'te ise %23 artarken, dış hat misafir sayısı 2Ç24'te %15, 6A24'te %19 oranında arttı. **Ayrıca, dış hat uçuşlarında 6A24'te konma başına misafir sayısı 177'ye ulaştı.**

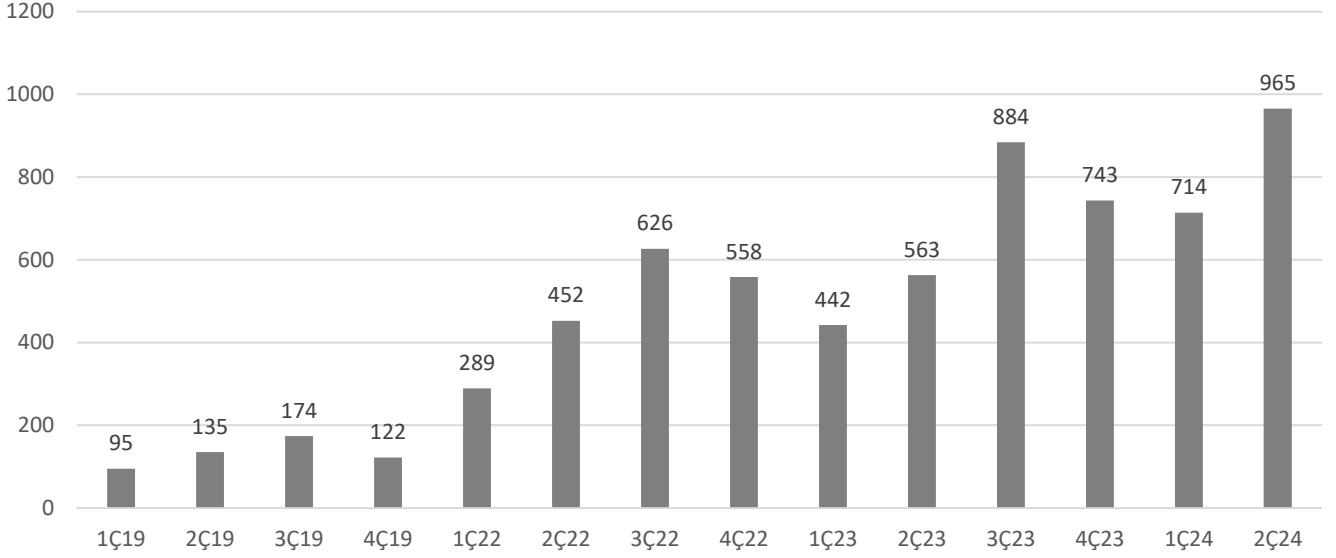


Kaynak: Pegasus, Pardus Portföy

Pegasus Hava Yolları, en yüksek FAVÖK marjına sahip havayolu olma özelliğini sürdürüyor. Önümüzdeki yıllarda, şirketin diğer havayollarına göre daha uygun maliyetli kalabileceğini öngörüyoruz.

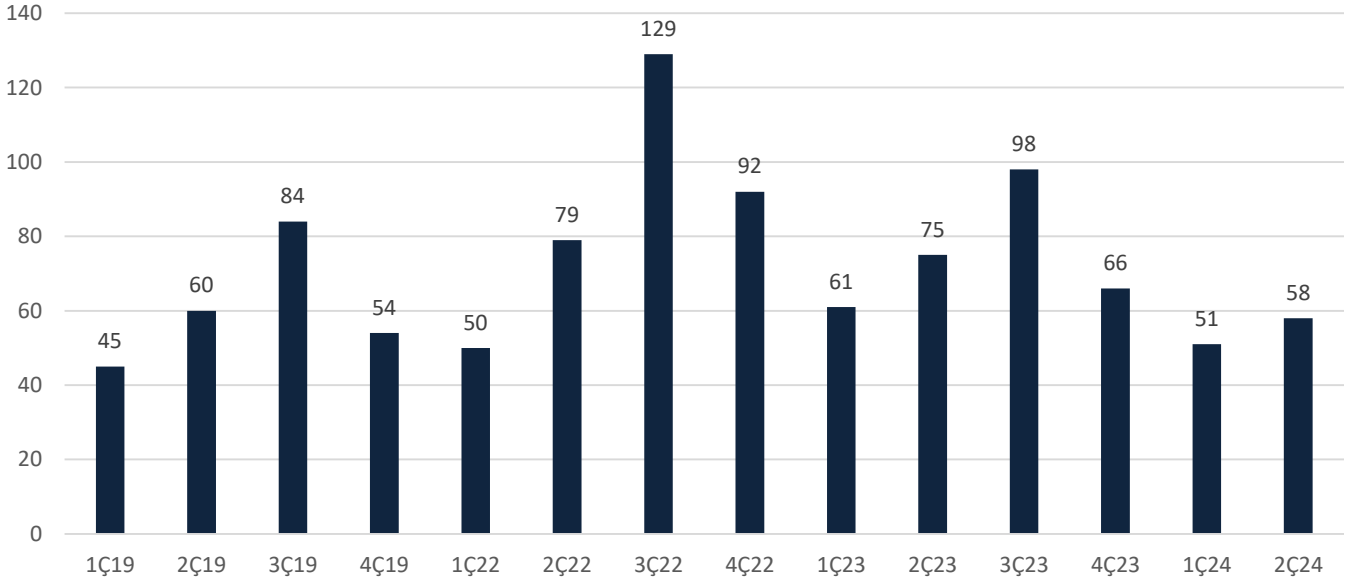
2019 yılında birim gelir (TL/Misafir) 132 iken, 2022 yılında 497'ye, 2023 yılında ise 677'ye yükselmiştir. Toplam misafir geliri (Euro bazında) 6A23'e göre düşük kalsa da, 6A19'a göre %52 artış göstermiştir.

İç Hat Tarifeli Birim Gelir (TL/Misafir)



6A24'de, 6A19'a kıyasla, AKK bazında toplam kapasite %53 artarken, tarifeli misafir birim gelirinde %52 artış sağlandı.

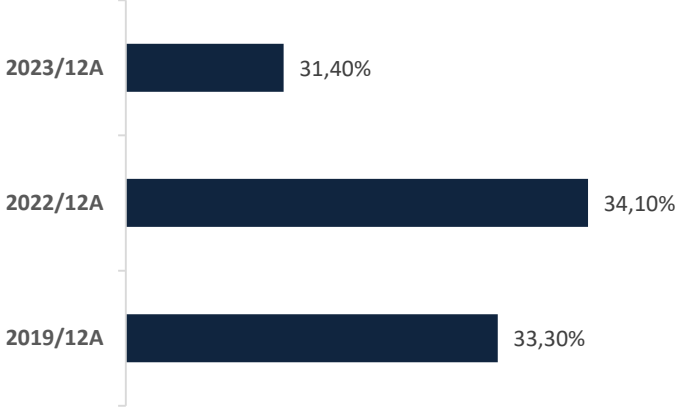
Dış Hat Tarifeleri Birim Gelir (Euro/Misafir)



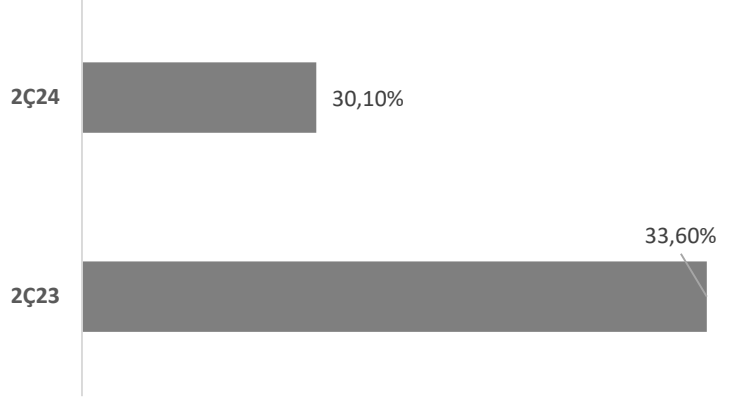
Pegasus, gelirlerinin %36'ini yan gelirlerden elde ederek bu alandaki başarısını gözler önüne sermiştir. 2019 yılında misafir başına yan gelir 14,9 EUR iken, 2022 yılında bu rakamı dikkate değer bir artışla 23,3 EUR'ya yükseltmiştir. 2023'ün ikinci çeyreğinde 26,2 EUR olarak gerçekleşen yan gelir, **2024'ün ikinci çeyreğinde ise 28,0 EUR seviyesinde bir artış gerçekleştirmiştir.**

2Ç24'te satış gelirleri €763 milyon seviyesinde gerçekleşerek 2Ç23'e göre %16 artış gösterdi. 6A24'te ise satış gelirleri €1,282 milyon olup, 6A23'e göre %17 ve 6A19'a göre %84 artış kaydedildi. Yan gelir/misafir 2Ç24'te 28,0 Euro'ya ulaşarak 2Ç23'e göre %7 ve 2Ç19'a göre %94 artış gösterdi. FAVÖK, 2Ç24'te €230 milyon (2Ç23'e göre %4 artış), 6A24'te ise €268 milyon (6A23'e göre %7 düşüş) seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 2Ç24'te %30,1, 6A24'te %20,9 olarak kaydedildi. Net dönem kârı ise 2Ç24'te €112 milyon (%23 artış) ve 6A24'te €9 milyon olarak gerçekleşti.

12/A Favök Marjı (Mln Euro)



2Ç23-2Ç24 Favök Marjı (Mln Euro)



Fiyattan bağımsız olarak, yıllık bilanço döneminin %50'si zorunlu olarak katmanlı bir şekilde hedge edilmektedir. Buna ek olarak, Hedge Komitesi'nin kararına bağlı olarak %20 ilave hedging daha yapılabilir. Hedging dönemi 24 ay olarak belirlenmiştir ve bu süreçte kullanılan enstrümanlar arasında Vanilla Call Opsiyonları, Zero Cost Collar ve Swap yer almaktadır.

HEDGE HACİM VE TON BAŞINA MALİYET

	2024FY	2025FY
Hedge Oranı	50%	35%
Hedge fiyatı \$/mt (metrik ton)	750-962	767-926
Brend karşılığı	68-87	70-84

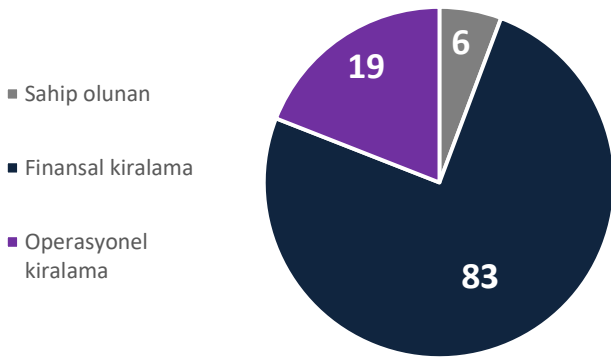
* Fiyat aralığı 30 Haziran 2024 itibarıyla piyasa verilerine göre hesaplanmıştır.

** Jet Yakıt Fiyatı/11

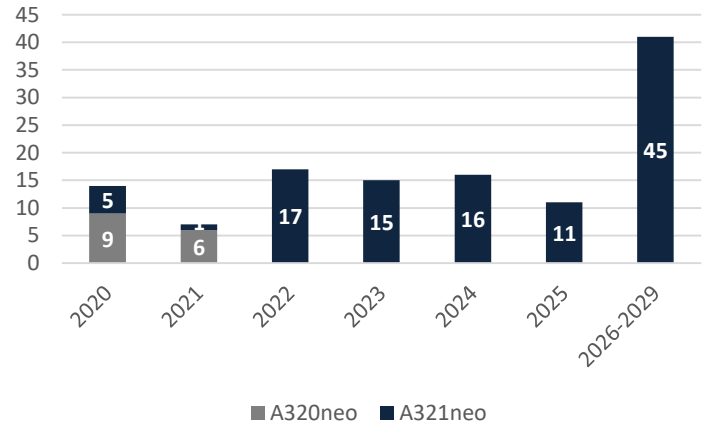
Kaynak: Pegasus, Pardus Portföy

Türkiye’deki en genç ve global düşük maliyetli havayolu şirketleri arasında yer alan Pegasus, 4,5 yıl ile en genç filolardan birine sahiptir. Şirket, toplamda 42 adet A320neo ve 108 adet A321neo siparişi vermiş olup, bu siparişlerin 45 adedi teslim alınmış durumdadır ve teslim planı başarıyla ilerlemektedir. Filo büyüklüğünün 2024 yılı sonunda 118 uçak olarak planlandığı belirtilmektedir. Yılın geri kalanında 15 adet A321neo’nun teslim alınması, 1 adet B737-800 ve 1 adet A320ceo’nun ise filodan çıkması öngörülmektedir. 2022 itibariyle sipariş planındaki tüm teslim alımlar A321neo tipindedir. Ayrıca, ortalama koltuk sayısının 2021’deki 191’den 2029’da 228’e yükselmesi beklenmektedir.

Filo Dağılımı



A320 Neo - A321 Neo Teslim Takvimi



Kaynak: Pegasus, Pardus Portföy

Gelecek Beklentileri ve Öngörüler

Pegasus Hava Yolları, 2024 yılı için toplam AKK’de %12-%14 artış planını korumaktadır. 2024’te stratejik odak paralelinde doluluk oranında belirgin bir yükseliş kaydedilmiş olup, yüksek sezon için ilk sinyaller cesaret vericidir. 2024 genelinde doluluk oranında artış ve misafir başına yan gelirden orta-yüksek tek haneli büyüme öngörülleri ile RASK’ın 2023’e göre yatay seviyede gerçekleşmesi beklenmektedir. Gider kalemlerinde artış yönlü baskının 2024’te devam edeceği tahmin edilmekte ve yıl boyunca yakıt hariç CASK parametresinde orta-yüksek tek haneli artış beklentisi korunmaktadır. Pegasus, 2024 yılında FAVÖK marjının %28-%30 aralığında gerçekleşmesini beklemekte ve bu sonuçla global ölçekte en yüksek FAVÖK marjına sahip havayolları arasında yer almaya devam edeceğini öngörmektedir.

• **2023-2024 yıllarının Ağustos ayı trafik verileri:**

- 2024 yılının Ağustos ayının, Pegasus Havayolları'nda (PGSUS) toplam misafir sayısı %9 artarak 3,67 milyon yolcu oldu.
- Toplam uçuş sayısı bir önceki yıla kıyasla %4 artarak 19.542 oldu.
- Toplam koltuk sayısı %7 artarak 4,07 milyon oldu
- Toplam yolcu doluluk oranı yıllık bazda 2,0 puan yükselişle %90,1 olarak kaydedildi.
- ASK (Available Seat Kilometers), önceki yıla kıyasla %8 artış gösterdi.
- Toplam konma başına misafir %6 artış göstererek 188 oldu.
- 2024 yılının Ağustos ayının, Pegasus Havayolları'nda (PGSUS) iç hatlardaki misafir sayısı %7 artarak 1,31 milyon yolcu oldu
- İç hatlardaki uçuş sayısı bir önceki yıla kıyasla %2 artarak 6.582 oldu.
- İç hatlardaki koltuk sayısı %7 artarak 1,38 milyon oldu.
- İç hatlardaki yolcu doluluk oranı yıllık bazda 0,1 puan yükselişle %94,3 olarak sabit kaldı.
- İç hatlardaki ASK (Available Seat Kilometers), önceki yıla kıyasla %8 artış gösterdi.
- İç hatlardaki konma başına misafir %5 artış göstererek 198 oldu.
- 2024 yılının Ağustos ayının, Pegasus Havayolları'nda (PGSUS) dış hatlardaki misafir sayısı %11 artarak 2,36 milyon yolcu oldu.
- Dış hatlardaki uçuş sayısı bir önceki yıla kıyasla %4 artarak 12.960 oldu.
- Dış hatlardaki koltuk sayısı %7 artarak 2.69 milyon oldu.
- Dış hatlardaki yolcu doluluk oranı yıllık bazda 3,0 puan yükselişle %88,0 olarak kaydedildi.
- Dış hatlardaki ASK (Available Seat Kilometers), önceki yıla kıyasla %9 artış gösterdi.
- Dış hatlardaki konma başına misafir %6 artış göstererek 182 oldu.

AYLIK					KÜMÜLATİF		
		Ağustos 2024	Ağustos 2023	24/23 % Değ.	Oca.-Ağu. 2024	Oca.-Ağu. 2023	24/23 Yıllık % Değ.
Toplam	Misafir sayısı, mn	3,67	3,35	9%	24,65	20,73	19%
	Konma	19,542	18,849	4%	135,611	122,917	10%
	Koltuk sayısı, mn	4,07	3,81	7%	28,01	24,63	14%
	Doluluk Oranı	90,1%	88,1%	2.0p	88,0%	84,2%	3.8p
	ASK (mln km)	6,514	6,010	8,0%	43,993	38,095	15,0%
	Konma Başına Misafir	188	178	6%	182	169	8%
İç Hatlar	Misafir sayısı, mn	1,31	1,22	7%	9,30	7,73	20%
	Konma	6,582	6,424	2%	49,268	44,694	10%
	Koltuk sayısı, mn	1,38	1,29	7%	10,13	8,84	15%
	Doluluk Oranı	94,3%	94,3%	0.1p	91,8%	87,5%	4.3p
	ASK (mln km)	1,011	938	8%	7,538	6,461	17%
	Konma Başına Misafir	198	190	5%	189	173	9%
Dış Hatlar	Misafir sayısı, mn	2,36	2,13	11%	15,35	13,00	18%
	Konma	12,960	12,425	4%	86,343	78,223	10%
	Koltuk sayısı, mn	2,69	2,51	7%	17,88	15,79	13%
	Doluluk Oranı	88,0%	85,0%	3.0p	85,8%	82,3%	3.5p
	ASK (mln km)	5,503	5,072	9%	36,455	31,634	15%
	Konma başına Misafir	182	172	6%	178	166	7%

Discounted Cash Flows (DCF)

TRY mn	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Revenue	70.532	96.840	124.923	140.539	157.403	175.505
Revenue Growth	65,1%	37,30%	29,00%	12,50%	12,00%	11,50%
Real Revenue Growth	-1,2%	2,3%	3,2%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA	21.626	27.756	30.808	34.659	38.818	43.282
EBITDA Growth	53%	28%	11%	13%	12%	12%
EBITDA Margin	31%	29%	25%	25%	25%	25%
EBIT	13.823	24.890	27.111	30.500	34.160	38.088
Tax (-)	-10.793	7.540	8.213	9.240	10.349	11.539
Effective Tax Rate	-107%	30%	30%	30%	30%	30%
NOPAT	24.616	17.349	18.897	21.260	23.811	26.549
NOPAT Margin	34,9%	17,9%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Depreciation and Amortization (+)	7.803	2.866	3.697	4.159	4.658	5.194
Depreciation/Capex	-2936%	-2936%	-2936%	-2936%	-2936%	-2936%
Net Working Capital (NWC)	-3.782	-5.193	-6.698	-7.536	-8.440	-9.411
NWC / Revenue	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Change in Working Capital (-)	-1.528	-1.411	-1.506	-837	-904	-971
Change in Working Capital / Revenue	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Net Income	20.908	7.682	8.527	9.593	10.744	11.980
Net Income / EBITDA	97%	28%	28%	28%	28%	28%
Net Income Margin	29,6%	7,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
CAPEX / Revenue	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
CAPEX (-)	-266	-98	-126	-142	-159	-177
Free Cash Flows	34.213	21.723	24.226	26.398	29.532	32.890

Risk Free Rate	28%	25%	22%	20%	18%	16%
Beta	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61	1,61
Risk Premium	15%	12%	11%	10%	9%	8%
Cost of Equity	52%	45%	40%	36%	32%	29%
Cost of Debt After Tax	39%	34%	30%	27%	24%	21%
Equity Percentage	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Debt Percentage	51%	51%	51%	51%	51%	51%
WACC	45,5%	39,3%	35,1%	31,3%	27,9%	24,9%

PV of Free Cash Flows	125.358
Terminal Growth Rate	5,0%
Terminal Value	472.978,52
PV of Terminal Value	89.761
Net Debt	96.625
Fair Value	118.494
Number of shares outstanding	500
Estimated Stock Price, 12-month target (TRY)	330,1
Current Stock Price (TRY)	237,9
Potential	39%

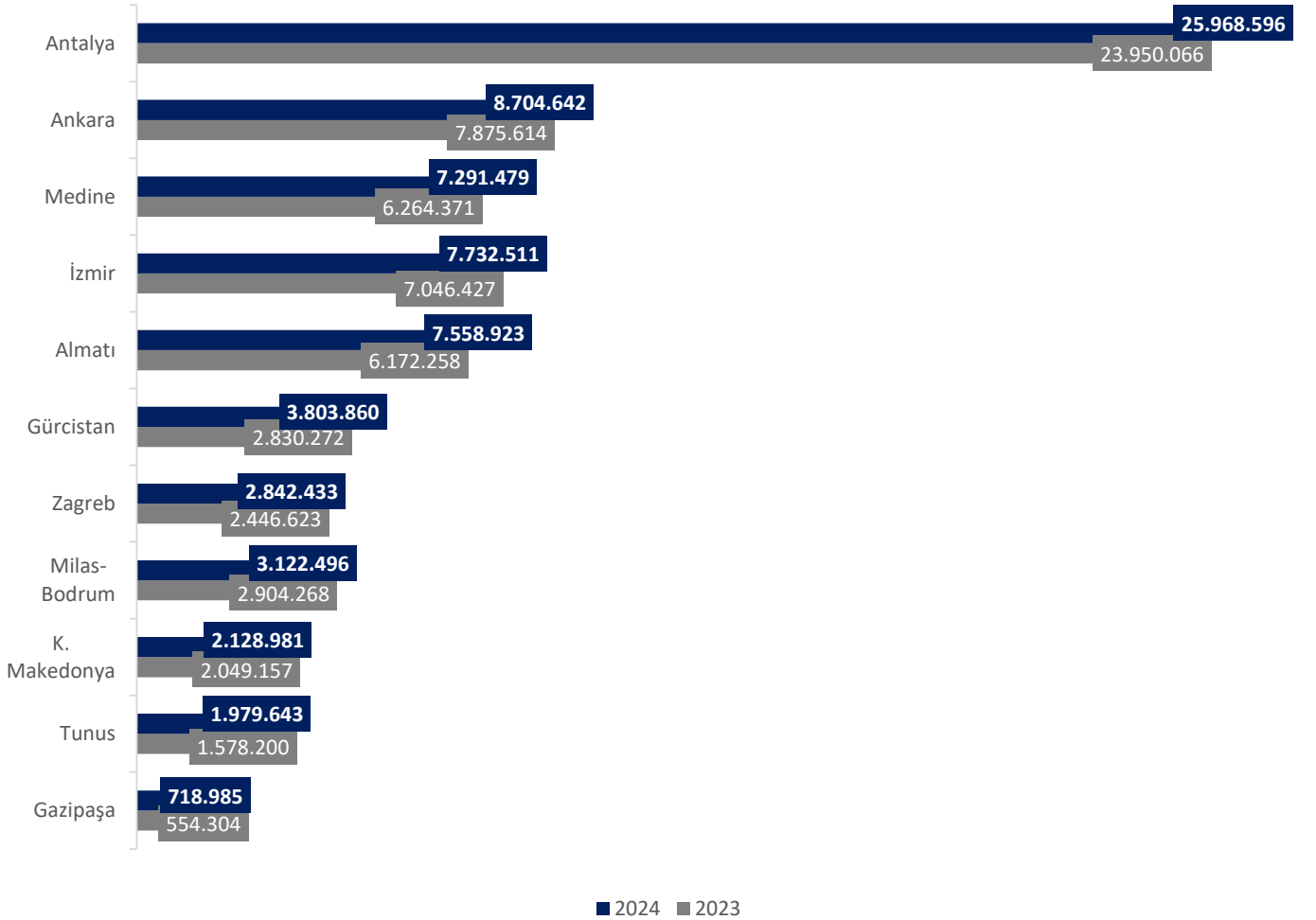
I. Tav Havalimanları (TAVHL)

TAV Havalimanları, pandemiden daha güçlü bir şirket olarak çıkmayı başardı. Üç kıtada, sekiz ülkede, 15 havalimanını işletiyor ve 2023 yılında 96 milyon yolcuya hizmet verdiler. Varlıkları büyüdü ve ortalama işletme süreleri uzadı. Önlerinde ise yolcu büyümesi ve borçluluk oranlarında azalma bekledikleri bir büyüme patikası bulunuyor.

TAV Havalimanları, 2024'ün ilk altı ayında toplamda 46 milyon yolcuya hizmet vermiştir. 2024 yılında hizmet verilen yolcu sayısı, 2023'e kıyasla %17 artış gösterdi. Dış hat yolcu sayısında ise 2023'e göre %20'lik bir artış kaydedildi. Antalya'da 2024 dış hat yolcusu, 2023'e göre %14 artışla gerçekleşti. Ankara'da ise bu oran %30 olup, Ajēt ve Pegasus'un dış hat trafiğindeki büyümeye önemli katkı sağladığı görülmektedir. İzmir'de 2024 dış hat yolcusu, 2023'e kıyasla %25 artış gösterdi ve bu büyümeye SunExpress ve Pegasus önemli katkılar yaptı. Ayrıca, Almatı'da 2024 dış hat yolcusu, 2023'e göre %30 üzerinde gerçekleşti.

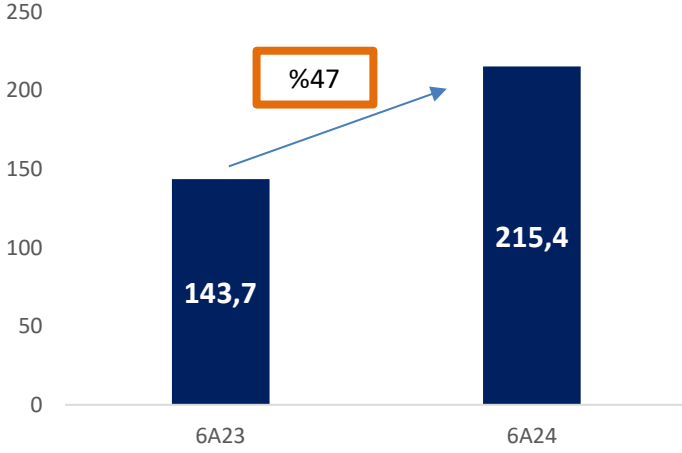
Ocak-Ağustos dönemine ait en son gelen toplam trafik verileri havalimanı bazında aşağıda görülmektedir.

Ocak – Ağustos Toplam Trafik Performansı Kişi Sayısı 2023 - 2024



Güçlü operasyonel sonuçlar, net kâra olumlu yansımıştır. Nakit faaliyet giderlerinin daha yavaş artmasına karşılık FAVÖK, güçlü ciro büyümesi sayesinde yüksek oranda artmıştır.

Ocak-Haziran 2023-2024 FAVÖK



Kaynak: TAVHL, Pardus Portföy

Ankara Esenboğa Yatırımı

30 Haziran 2024 itibarıyla inşaatın %58'i tamamlanmıştır. Yaklaşık 210 milyon Euro olarak öngörülen ilk etap yatırımının mühendislik, tedarik ve inşaat sözleşmesi kapsamında; yeni pist, otopark, 5 MW güneş paneli ve diğer çeşitli yatırımlara 2023 yılında başlanacak olup, 2025 yılının sonunda tamamlanması planlanmaktadır. 2026 yılında Ankara'nın cirosunun 90 milyon Euro'nun üzerinde olması beklenmektedir. Yeni imtiyaz süresinin Mayıs 2025'te başlamasıyla birlikte, 2023'te hizmet verilen yolcu sayısına göre eski imtiyaza kıyasla daha yüksek gelir elde edilebilecektir. Ajet, Pegasus ve SunExpress, iç hat trafikten dış hat transfer trafiğine odaklanarak (dış hat yolcu ücreti öder) Ankara'nın uluslararası trafiğinin büyümesine katkıda bulunmaktadır. Ajet, 2023 itibarıyla 90 olan uçak sayısını 2033'te 200'e çıkarmayı planlamaktadır.

Ankara IFRS Ciro (€mn)



Kaynak: TAVHL, Pardus Portföy

Antalya Yatırımı

30 Haziran 2024 itibarıyla inşaatın %84'ü tamamlandı ve 2025'in ilk çeyreğinde açılması planlanıyor. Terminal genişlemesi kapsamında, mevcut 142 bin m² olan dış hat terminaline ilave olarak 125 bin m² ve mevcut 38 bin m² olan iç hat terminaline ilave olarak 37 bin m² ekleniyor. Ayrıca, hava tarafı genişlemesi de 1 milyon m² olarak gerçekleştiriliyor. Bu yeni terminalin, yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlaması bekleniyor.

Bu proje, havalimanının kapasitesini ve hizmet kalitesini önemli ölçüde artıracak gibi görünüyor. Dış ve iç hat terminallerinin genişletilmesi, daha fazla yolcuya hizmet verilmesini sağlayacak ve yolcu memnuniyetini artıracaktır. Hava tarafının genişlemesi, uçakların park ve operasyon alanlarını artırarak daha verimli bir hava trafiği yönetimi sağlayacaktır.

Eurocontrol verilerine göre, yaz sezonunun başlamasıyla birlikte Antalya, Avrupa havalimanları arasında üst sıralarda yer almaya başladı.

18 Temmuz - 24 Temmuz 2024 tarihleri arası ortalama günlük uçuş rakamları

	Günlük uçuş	2023'e göre	2019'a göre
İGA İstanbul	1,483	0%	17%
Paris Charles de Gaulle	1,417	6%	-6%
Amsterdam	1,397	0%	-3%
London Heathrow	1,347	2%	-1%
Frankfurt	1,309	0%	-14%
Madrid Barajas	1,205	8%	-4%
Barcelona	1,044	5%	-4%
Antalya	1,043	1%	11%
Palma de Mallorca	998	3%	7%
Rome Fiumicino	984	16%	1%
Athens	964	11%	16%
Munich	930	4%	-23%
London Gatwick	843	1%	-7%

Kaynak: Eurocontrol, Pardus Portföy

Yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlaması beklentisi, havalimanının ticari alanlarının daha verimli kullanılacağını ve perakende gelirlerinin artacağını göstermektedir. Bu durum, havalimanı işletmesi için ek gelir kaynağı oluştururken, yolcular için de daha çeşitli alışveriş ve yeme-içme seçenekleri sunacaktır.

Almatı Projesi

Satın almadan bugüne kadar, destinasyon sayısı ikiye katlandı, yolcu havayolu sayısı 24'ten 37'ye, kargo havayolu sayısı 9'dan 16'ya çıktı ve yolcu trafiği %65 arttı. Almatı Havalimanı'nın 54.000 metrekarelik yeni dış hatlar terminali, yıllık yolcu kapasitesini 7 milyondan 14 milyona çıkardı ve EDGE sertifikasyonuna sahip oldu. Terminalde 7'si köprülü 12 biniş kapısı, 3,230 metrekare gümrüksüz satış alanı ve 786 araçlık otopark bulunuyor; bu kapasite Eylül 2024'te 1,200 araca çıkacak. **Yeni terminalin açılması, havalimanının kapasitesini ve hizmet kalitesini artırarak uluslararası alanda rekabet gücünü yükseltti ve çevresel sürdürülebilirlik ile enerji verimliliği standartlarını karşıladı.**

- **Sektörel beklentiler**

- Eurocontrol, 2023-2029 yılları arasında Türkiye'de %5,5, Gürcistan'da %9,8 ve K. Makedonya'da %5,6 uçuş sayısı BYBO bekliyor.
- Airbus, 2019-2042 yılları arasında küresel trafikte %3,6 BYBO bekliyor.
- Boeing, 2022-2041 yılları arasında küresel trafikte %4,1 BYBO bekliyor.
- Türk Hava Yolları, 2023'te 441 olan filo sayısını 2033'te 800+'ya çıkarmayı planlıyor.
- Ajet, 2023'te 90 olan filosunu 2033'te 200'e çıkarmayı hedefliyor.
- Pegasus filosuna (2023'te 105 adet), 2029'a kadar 69 adet daha brüt ilave uçak eklemeyi planlıyor.
- Sunexpress (İzmir ve Antalya dış hatta birinci havayolu) kapasitesini iki katından fazla artırarak 2033 yılına kadar 150 uçağa ulaşmayı planlıyor.
- Kazak toplam filosunun 2023'te 100'den 2025'te 145'e çıkması bekleniyor.

Discounted Cash Flows (DCF)

TRY mn	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Revenue	34.433	50.720	65.429	73.607	82.440	91.921
Revenue Growth	88,1%	47,30%	29,00%	12,50%	12,00%	11,50%
Real Revenue Growth	12,6%	2,3%	3,2%	3,7%	3,7%	3,7%
EBITDA	10.200	15.024	22.653	25.484	28.542	31.825
EBITDA Growth	85%	47%	51%	13%	12%	12%
EBITDA Margin	30%	30%	35%	35%	35%	35%
EBIT	6.513	9.593	15.647	17.602	19.715	21.982
Tax (-)	676	766	1.250	1.406	1.574	1.756
Effective Tax Rate	8%	8%	8%	8%	8%	8%
NOPAT	5.837	8.827	14.397	16.197	18.140	20.226
NOPAT Margin	17,0%	17,4%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Depreciation and Amortization (+)	3.687	5.431	7.006	7.882	8.827	9.843
Depreciation/Capex	67%	67%	67%	67%	67%	67%
Net Working Capital (NWC)	2.686	3.956	5.103	5.741	6.430	7.170
NWC / Revenue	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Change in Working Capital (-)	897	1.270	1.147	638	689	739
Change in Working Capital / Revenue	3%	3%	2%	1%	1%	1%
Net Income	7.530	6.284	9.475	10.659	11.938	13.311
CAPEX / Revenue	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
CAPEX (-)	5.462	8.046	10.380	11.677	13.078	14.582
Free Cash Flows	3.164	4.941	9.876	11.763	13.200	14.747

Risk Free Rate	28%	25%	22%	20%	18%	16%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risk Premium	15%	12%	11%	10%	9%	8%
Cost of Equity	43%	37%	33%	30%	27%	24%
Cost of Debt After Tax	32%	28%	25%	22%	20%	18%
Equity Percentage	51%	51%	51%	51%	51%	51%
Debt Percentage	49%	49%	49%	49%	49%	49%
WACC	37,8%	32,9%	29,4%	26,2%	23,3%	20,8%

PV of Free Cash Flows	56.939
Terminal Growth Rate	5,0%
Terminal Value	281.967,23
PV of Terminal Value	68.450
Net Debt	42.889
Fair Value	82.499
Number of shares outstanding	363
Estimated Stock Price, 12-month target (TRY)	301,8
Current Stock Price (TRY)	263,3
Potential	15%

J. Özet

Şubat 2023 itibarıyla iç pazarlar pandeminin etkisinden tamamen kurtulmuş, uzun mesafeli pazarlar yıl sonuna kadar büyük ölçüde toparlanmıştır. Havayolu sektörü, üç yıllık kayıpların ardından 2023'te karlılığa geri dönmüş ve güvenlik açısından en iyi yılını yaşamıştır. IATA, 2023'te sektör genelinde net vergi sonrası karın 27.4 milyar dolar olduğunu ve işletme kar marjının %5,7 olduğunu tahmin ediyor. 2024 yılında seyahatin 2019 seviyelerini aşması ve 2043'e kadar yıllık %3,8 büyüme oranına ulaşması bekleniyor.

Türk Hava Yolları (THY), hem yatay hem de dikey büyüme stratejileri ile global varlığını pekiştirmekte ve çeşitli hizmet alanlarında dikey entegrasyonu başarıyla sağlamaktadır. 2023'te iç hatlarda %19,1, dış hatlarda %14,4 artışla toplamda 83,4 milyon yolcu taşınmış, 2024'ün ilk çeyreğinde bu rakam %8,4 artışla 18,5 milyona ulaşmıştır. 2023'te yolcu gelirleri %24 artarak 17,7 milyar dolara, kargo gelirleri ise %30 azalarak 2,6 milyar dolara gerilemiştir. Toplam gelirler %14 artışla 20,9 milyar dolara yükselmiş, vergi sonrası net kar 6 milyar dolar olmuştur. 2023'te filosuna 16, kargo filosuna 4, Ajet filosuna 30 uçak katılmıştır. 2024-2026 yıllarında 76 uçak dry-lease yöntemiyle kiralanacak, 2033 itibarıyla toplam 813 uçaklık bir filo hedeflenmektedir. THY, dijital dönüşüm, sürdürülebilirlik ve müşteri memnuniyeti konularında önemli projeler yürütmekte ve 2033'e kadar operasyonel ve finansal büyümeyi sürdürmeyi planlamaktadır.

Pegasus Hava Yolları, 2005 yılından sonra düşük maliyetli ağ taşıyıcısı modeline geçerek genç bir filo ile düşük fiyatlı ve zamanında kalkış performansı yüksek hizmet sunmaya odaklanmıştır. 2024 yılı itibarıyla 4,46 yaş ortalamasına sahip 105 uçaklık filosu ile faaliyet göstermektedir. 2024 yılının ilk çeyreğinde birim maliyeti 2,56 €c olarak gerçekleşmiş, yan ürün hizmetlerden elde edilen gelirler toplam gelirin %38'ini oluşturmuştur. 2023'te Pegasus'un toplam yolcu sayısı %18 yıllık bileşik büyüme oranına ulaşmıştır. 2024'te toplam AKK %29, dış hat AKK ise %33 artmıştır. 2024'te FAVÖK 1Ç23'e göre %44 düşüşle 39 milyon Euro, net dönem zararı ise 103 milyon Euro olarak kaydedilmiştir. Pegasus, 2024 yılı sonunda filo büyüklüğünü 118 uçak olarak planlamakta ve 15 adet A321neo'nun teslim alınmasını öngörmektedir. Yan gelirlerde artış sağlayarak, misafir başına yan gelirini 24,5 EUR seviyesinde sabitlemiştir. 2024 yılı için FAVÖK marjının %28-%30 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir.

TAV Havalimanları, pandemiden daha güçlü bir şekilde çıkarak 2023 yılında 96 milyon yolcuya hizmet verdi. 2024'ün ilk altı ayında 46 milyon yolcuya hizmet vererek, 2023'e göre %17 artış sağladı. Antalya, Ankara, İzmir ve Almatı'da dış hat yolcu sayısında önemli artışlar kaydedildi. Güçlü operasyonel sonuçlar net kâra olumlu yansıdı ve FAVÖK, yüksek ciro büyümesi sayesinde önemli ölçüde arttı. Ankara Esenboğa Havalimanı'ndaki inşaatın %58'i tamamlandı ve 2025 yılı sonunda bitirilmesi planlanıyor. Antalya Havalimanı'ndaki inşaatın ise %84'ü tamamlanmış durumda ve 2025'in ilk çeyreğinde açılması bekleniyor. Bu projeler, havalimanlarının kapasitesini ve hizmet kalitesini artıracak. Sektörel beklentiler arasında, Eurocontrol, Airbus ve Boeing'in küresel trafik büyüme oranları öngörülerini bulunuyor. Türk Hava Yolları, Ajet, Pegasus, Sunexpress ve Kazak havayolu şirketlerinin filo genişleme planları da dikkate değer. TAV Havalimanları, bu projeler ve büyüme stratejileri ile yolcu büyümesi ve borçluluk oranlarında azalma bekliyor, güçlü operasyonel sonuçlarla geleceğe umutla bakıyor.

K. Projeksiyonlar & Değerleme

Dar marjlara rağmen kârlılığını sürdüren havacılık sektöründe, Türk Hava Yolları FD/FAVÖK oranında %33, F/K oranında ise %59 iskontolu işlem görüyor. Pegasus ve TAV Havalimanları ise ortalamaya göre pahalı olsalar da, operasyonel kârlılıkları sektör ortalamasının üzerinde. Pegasus'un hisse fiyatının önümüzdeki dönemde sektör ortalamasına göre daha cazip kalacağını öngörüyoruz.

Şirket	Hisse	Market Değeri (Mn TL)	2024 Tahmini FD/FAVÖK	2025 Tahmini FD/FAVÖK	2024 Tahmini F/K	2025 Tahmini F/K
Türk Hava Yolları	THYAO TI	401.925	3,8751	3,11	4,1584	3,973
Türk Hava Yolları İskonto Oranı			-33,2096	-45,0647	-59,0131	-58,6403
Ortalama		126.247	5,8019	5,6612	10,1456	9,6059
Pegasus Hava Yolları	PGSUS TI	122.000	6,6822	5,2495	8,6276	7,2916
Pegasus Hava Yolları İskonto Oranı			14,9079	-15,3665	-24,4544	-7,5058
Ortalama		126.053	5,7993	10,1439	9,6044	5,6599
easyJet PLC	EZJ LN	165.582	2,6085	2,4379	7,8984	7,1489
JET2 PLC	JET2 LN	134.741	1,7638	1,6245	7,8603	7,3434
Air France-KLM	AF FP	81.819	2,9056	2,5748	3,2673	2,0852
Deutsche Lufthansa AG	LHA GR	264.272	3,2889	2,7202	7,2113	4,7762
Exchange Income Corp	EIF CN	59.219	7,1849	6,4477	15,677	12,2424
Air Arabia PJSC	AIRARABI UH	114.204	4,8	4,3758	9,364	9,364
Air New Zealand Ltd	AIR NZ	38.439	4,1836	3,2525	25,9524	10,283
Bangkok Airways PCL	BA TB	49.540	10,3083	10,5773	16,0752	15,1376
JetBlue Airways Corp	JBLU US	70.586	13,0946	7,0021	--	--
Norwegian Air Shuttle ASA	NAS NO	34.616	2,1758	2,0118	7,0907	6,4974
Cathay Pacific Airways Ltd	293 HK	221.512	4,6416	4,6982	7,2836	6,8014
Wizz Air Holdings Plc	WIZZ LN	54.693	4,9908	4,1359	5,5545	4,1227
Vietjet Aviation JSC	VJC VN	78.328	20,1344	18,4505	36,263	33,883
Jazeera Airways Co KSCP	JAZEERA KK	27.377	10,2561	9,2367	9	6,4937
Spring Airlines Co Ltd	601021 CH	227.347	10,0701	8,3355	16,0185	13,1387

Şirket	Hisse	Market Değeri (Mn TL)	2024 Tahmini FD/FAVÖK	2025 Tahmini FD/FAVÖK	2024 Tahmini F/K	2025 Tahmini F/K
Tav Havalimanları	TAVHL TI	92.728	7,7734	6,1939	13,7054	11,5981
Tav Havalimanları İskonto Oranı			-18,5189	-37,9548	-10,8829	-30,7358
Ortalama		424.027	9,5401	9,983	15,3791	16,7447
Aéroports de Paris SA	ADP FP	427.189	9,8382	9,114	21,6563	16,7959
Fraport AG Frankfurt Airport S	FRA GR	164.047	11,2162	10,3067	9,8353	9,0055
Aena SME SA	AENA SM	1.077.308	10,0995	9,5658	15,1479	14,1304
Airports of Thailand PCL	AOT TB	907472,4233	23,7377	20,4487	44,0552	35,7143
Grupo Aeroportuario del Surest	ASURB MM	287.502	8,4548	7,5697	12,9776	11,916
Malaysia Airports Holdings Bhd	MAHB MK	138.134	7,9965	7,4977	22,3881	19,962
Grupo Aeroportuario del Pacifi	GAPB MM	297.834	11,4021	9,167	18,9522	14,8353

L. Finansal Tablolar

Tav Havalimanları (TAVHL)

FİNANSAL DURUM TABLOSU (Mn TL)	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Dönen Varlıklar	21.516	29.706	33.605	32.727	34.672
Duran Varlıklar	99.751	105.092	121.221	133.648	137.409
Toplam Varlıklar	121.267	134.799	154.826	166.376	172.081
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.096	24.955	28.932	29.687	36.636
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	65.914	70.477	79.429	85.961	81.738
Toplam Yükümlülükler	89.011.	95.432	108.362	115.648	118.374
Ana ortaklığa ait Özkaynaklar	31.729	38.825	45.968	50.118	53.083
Ödenmiş Sermaye	363.281.000	363	363	363	363
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	526	541	495	609	622
Toplam Özkaynaklar	32.256	39.367	46.464	50.727	53.706
Toplam Kaynaklar	121.267	134.799	154.826	166.376	172.081

KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Hasılat	11.985	23.817	34.433	10.763	25.075
Satışların Maliyeti	7.638	14.043	21.143	6.877	15.437
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr (zarar)	4.346	9.774	13.289	3.886	9.637
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyetleri					
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Brüt Kâr (Zarar)	4.346	9.774	13.289	3.886	9.637
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	2.179	5.885	6.502	1.849	5.016
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	2.814	8.875	11.914	2.093	6.260
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	697	6.523	8.458	646	3.526
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	54	5.559	7.783	364	3.003
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	-3	-3	-5	-940	-1
Net Dönem Kârı (Zararı)	-31	5.370	7.530	298	2.805
Dönem Kârı (Zararı)	51	5.555	7.777	363	3.002
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	82	185	247	65	196
Ana Ortaklık Payları	-31	5.370	7.530	298	2.805.
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	8.674	10.390	13.455	3.	3.997
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	8.725	15.945	21.232	3.985	6.999
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	249	373	469	113	230
Ana Ortaklık Payları	8.476	15.572	20.762	3.871	6.769

Türk Hava Yolları (THYAO)

FİNANSAL DURUM TABLOSU (Mn TL)	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Dönen Varlıklar	220.567	254.233	253.043	275.598	312.030
Duran Varlıklar	633.125	696.107	797.048	890.378	921.813
Toplam Varlıklar	853.692	950.340	1.050.091	1.165.976	1.233.843
Kısa Vadeli Yükümlülükler	249.120	243.505	267.956	306.574	331.593
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	335.687	363.435	325.023	343.881	344.483
Toplam Yükümlülükler	584.807	606.940	592.979	650.455	676.076
Ana ortaklığa ait Özkaynaklar	268.764	343.276	457.257	515.404	557.648
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	1.380
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	121	124	-145	117	119
Toplam Özkaynaklar	268.885	343.400	457.112	515.521	557.767
Toplam Kaynaklar	853.692	950.340	1.050.091	1.165.976	1.233.843

KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Hasılat	189.690	358.781	504.398	147.238	330.113
Satışların Maliyeti	150.222	262.188	384.952	131.098	278.727
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr (zarar)	39.468	96.593	119.446	16.140	51.386
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyetleri					
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Brüt Kâr (Zarar)	39.468	96.593	119.446	16.140	51.386
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	19.290	65.678	71.425	1.203	20.307
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	26.943	85.996	100.663	10.809	44.687
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	24.298	85.898	91.282	5.095	32.778
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	18.173	69.502	162.998	6.918	37.309
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)					
Net Dönem Kârı (Zararı)	18.173	69.502	162.998	6.918	37.309
Dönem Kârı (Zararı)	18.173	69.502	162.998	6.918	37.309
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1	-1	-5	-13	-17
Ana Ortaklık Payları	18.172	69.503	163.003	6.931	37.326
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	69.754	92.987	113.492	51.229	63.082
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	87.927	162.489	276.490	58.147	100.391
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					
Ana Ortaklık Payları	87.927	162.489	276.490	58.147	100.391

Pegasus Hava Yolları (PGSUS)

FİNANSAL DURUM TABLOSU	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Dönen Varlıklar	38.791,94	46.532,02	48.001,58	57.334,19	58.408,33
Duran Varlıklar	107.535,74	115.126,72	153.953,50	165.848,18	180.242,56
Toplam Varlıklar	146.327,68	161.658,74	201.955,08	223.182,37	238.650,89
Kısa Vadeli Yükümlülükler	36.562,44	36.903,87	37.183,79	50.073,34	52.867,88
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	82.941,95	89.274,74	110.102,10	117.913,36	126.108,30
Toplam Yükümlülükler	119.504,39	126.178,61	147.285,89	167.986,69	178.976,18
Ana ortaklığa ait Özkaynaklar	26.823,29	35.480,13	54.669,19	55.195,68	59.674,72
Ödenmiş Sermaye	102,30	102,30	102,30	102,30	500,00
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					
Toplam Özkaynaklar	26.823,29	35.480,13	54.669,19	55.195,68	59.674,72
Toplam Kaynaklar	146.327,68	161.658,74	201.955,08	223.182,37	238.650,89

KAR VEYA ZARAR VE DİĞER KAPSAMLI GELİR TABLOSU	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
Hasılat	23.902,45	51.974,99	70.531,53	17.390,80	43.963,94
Satışların Maliyeti	19.753,37	37.062,14	53.713,13	17.952,56	38.009,16
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr (zarar)	4.149,08	14.912,85	16.818,40	-561,76	5.954,78
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr (Zarar)					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyetleri					
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Brüt Kâr (Zarar)	4.149,08	14.912,85	16.818,40	-561,76	5.954,78
Esas Faaliter Kârı (Zararı)	2.354,29	12.250,74	13.087,35	-1.325,69	3.938,66
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	2.961,72	13.125,47	14.450,34	-740,27	4.797,01
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	1.376,90	9.344,30	10.114,68	-3.626,64	-270,34
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)	1.326,90	9.046,14	20.907,50	-3.500,97	496,19
Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı)					
Net Dönem Kârı (Zararı)	1.326,90	9.046,14	20.907,50	-3.500,97	496,19
Dönem Kârı (Zararı)	1.326,90	9.046,14	20.907,50	-3.500,97	496,19
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					
Ana Ortaklık Payları	1.326,90	9.046,14	20.907,50	-3.500,97	496,19
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	7.451,64	8.389,25	15.716,94	4.027,47	4.509,34
Toplam Kapsamlı Gelir (Gider)	8.778,54	17.435,39	36.624,44	526,49	5.005,53
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					
Ana Ortaklık Payları	8.778,54	17.435,39	36.624,44	526,49	5.005,53

M. Sorumluluk Reddi Beyanı

Bu raporda yer alan içerik, bilgi, fiyat verileri ve grafikler ile yorumlar, yatırım kararına temel teşkil edecek şekilde, doğruluk ve geçerlilik açısından herhangi bir garanti verilmeden, iyi niyetle ve yalnızca bilgi edinme amacıyla mevcut kaynaklardan derlenmiştir. Müşterilerin burada yer alan bilgileri, herhangi bir ticari faaliyete girişmeden önce birçok girdi ve değerlendirmeden yalnızca biri olarak kullanmaları tavsiye edilir.

Bu raporda yer alan yorum ve tavsiyeler özel yatırım tavsiyesi, danışmanlık hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp genel yatırım tavsiyesi kapsamındadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kuruluşların SPK mevzuatı gereği bu hizmeti vermeye yetkili kuruluşlarla iletişime geçmeleri gerekmektedir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, aracı kurumlardan, portföy yönetim şirketlerinden, mevduat dışı bankalardan yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde alınabilmektedir.

Genel bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu rapor, kişiselleştirilmiş yorum ve tavsiyeler içermediğinden müşterinin mali durumu, risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Herhangi bir menkul kıymetin veya diğer yatırımların satın alınması veya satılması için bir izahname, teklif belgesi veya talep teşkil etmez. Bu raporda yer alabilecek yüksek riskli yatırım ürünleri kaldıraç, piyasa, politik, ekonomik ve kur risklerinden dolayı ana para kaybına neden olabilir. Bu nedenle yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermeniz beklentilerinizi karşılayan sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca bu raporda bahsedilen ürünler belirli yargı bölgelerinde satışa sunulmayabilir.

Pardus Portföy, geniş bir faaliyet yelpazesine sahip bir finans grubunun bağlı kuruluşu olarak, yürürlükteki yasal hükümler ve iç yönergeler çerçevesinde çözümlenen çıkar çatışmalarıyla karşı karşıya kalabilir. Pardus Portföy veya Güler Holding'in iştirakleri, gerek kendi hesabına gerekse müşterileri hesabına bu belgede belirtilen görüşlere aykırı işlemlerde bulunabilir. Pardus Portföy, ekteki bilgi ve tavsiyeleri, önceden herhangi bir ihtara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın, her zaman değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Pardus Portföy'ün bu raporda yer alan kapsamlı bilgi, yorum ve tavsiyelere ilişkin herhangi bir taahhüdü bulunmamaktadır. Hedef fiyatlar bir yıl vade içindir. Aksi belirtilmediği sürece rapor üzerindeki cari hisse fiyatı üzerinden yüzde onluk kayıpta zarar kesilmelidir.

Pardus Portföy ve çalışanları, bilgi, görüş ve yorumlara dayanılarak alınan karar ve işlemler nedeniyle ilişkili kişilerin veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği maddi ve manevi zararlardan, kar mahrumiyetinden, doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan sorumlu değildir.

Bu rapor yalnızca hedeflenen alıcıların kullanımına yönelik olup, içeriği Pardus Portföy'ün önceden yazılı izni olmadan tamamen veya kısmen çoğaltılamaz, çoğaltılamaz, kopyalanamaz veya başka kişilere teslim edilemez veya iletilemez. Pardus Portföy, bu raporun kötüye kullanılması veya izinsiz dağıtılması konusunda hiçbir sorumluluk kabul etmez. Alıcı, bu raporu kabul ederek burada belirtilen şartlara ve sınırlamalara uymayı kabul eder.