

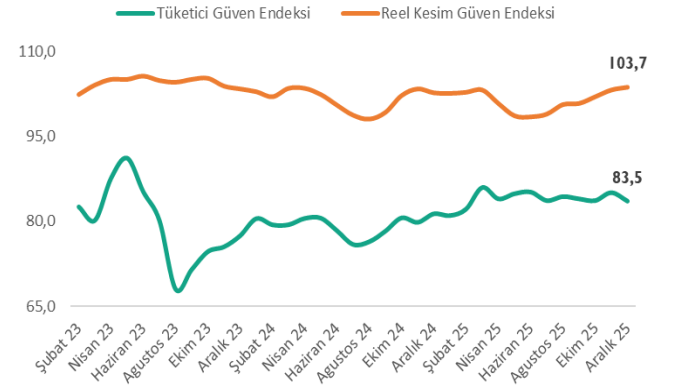
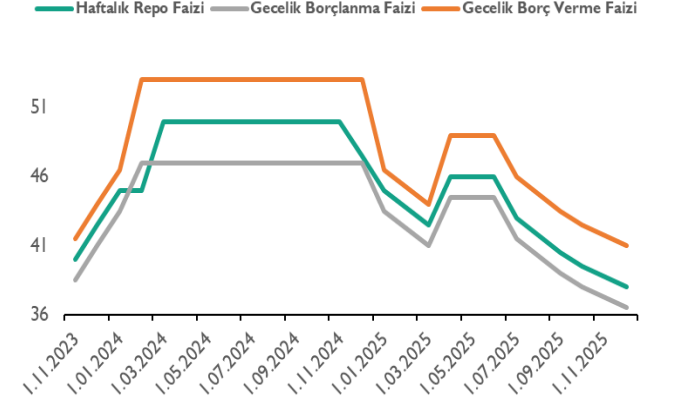
Küresel piyasalarda hafta genelinde ABD – İran gerilimi ve ek tarifeler, Fed Bej Kitap Değerlendirmesi ve ABD TÜFE verileri ana başlıklar arasında yer aldı. ABD’de tarım dışı istihdam artışının 50 binle beklentilerin altında kalmasına karşın, işsizlik oranının %4,4’e gerilemesi piyasalarda ekonominin yavaşladığı ancak sert bir kopuş yaşanmadığı algısını güçlendirdi. İstihdam artış hızındaki zayıflama ekonomik faaliyette ivme kaybına işaret ederken, işsizlik oranındaki düşüş işgücü piyasasının hâlen dayanıklı olduğunu ortaya koydu. ABD’de tarım dışı JOLTS ve ADP verileriyle birlikte ele alındığında ise, istihdam tarafında düşük işe alım/düşük işten çıkarma dengesinin sürdüğü ve Fed’in yakın vadede acil bir faiz indirimi ihtiyacı olmadığı görüşü gündeme geldi. Diğer taraftan, ABD Adalet Bakanlığı’nın Fed Başkanı Powell hakkında cezai soruşturma başlattığına ilişkin haberlerin ardından, Fed’in kısa vadede para politikasında bir değişikliğe gitmeyeceği yönündeki beklenti güç kazandı. ABD’de açıklanan TÜFE verilerinde manşet enflasyon aylık bazda %0,3, yıllık bazda ise %2,7 ile beklentilere paralel gerçekleşti. Çekirdek enflasyon ise aylık bazda %0,2 artarak beklentilerin hafif altında kaldı. Buna karşın, söz konusu veriler Fed’in faiz indirimleri konusunda aceleci davranmasını gerektirecek ölçüde güçlü bir rahatlatma sinyali sunmadı. Fed’in Bej Kitap değerlendirmesi, ABD genelinde ekonomik aktivitenin son haftalarda ivme kazanmadan ancak resesyon sinyali de vermeden, hafif ve ılımlı bir büyüme patikasında ilerlediğine işaret etti. Hafta genelinde takip edilen diğer bir önemli konu ise ABD – İran gerilimi oldu. Trump’ın İran’la temasları iptal etmesi ve Orta Doğu’ya yönelik sert söylemleri ve Başkan Trump’ın, İran ile ticaret yapan ülkelere ABD ile ticaretlerinde %25 gümrük vergisi uygulanacağını duyurması ve kararın derhal yürürlüğe girmesi tarifeleri ve belirsizlikleri tekrardan gündeme getirdi. Haber akışlarının yoğun olduğu haftada S&P 500 %0,33 ve Nasdaq 100 endeksi %0,16 yükseldi.

Yurt içi tarafta ise; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Kasım ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisi olan 3,5 milyar doların üzerinde, 4 milyar dolar açık verdi. Buna karşın altın ve enerji hariç cari denge 2,1 milyar dolar fazla vererek olumlu seyrini sürdürdü. Mevsimsel zayıflığın Aralık ayında da devam etmesi ve öncü dış ticaret verileri dikkate alındığında, Aralık ayı cari açığının yaklaşık 5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Aralık ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 528,1 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 411,5 milyar TL açık olarak gerçekleşti. Aynı dönemde bütçe gelirleri yıllık bazda %43,7 artışla 1.264 milyar TL’ye yükselirken, bütçe giderleri %4,8 artışla 1.792 milyar TL’ye çıktı. Bu gelişmelerle birlikte 2025 yılı genelinde merkezi yönetim bütçe açığı 1.799 milyar TL seviyesine ulaştı. Orta Vadeli Program’da (OVP) ise 2026 yılı için bütçe açığının yaklaşık 2,8 trilyon TL’ye yükselmesi ve bütçe açığının GSYH’ye oranının %3,5 düzeyinde gerçekleşmesi öngörülmüyor. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, iki aylık daralmanın ardından Kasım ayında aylık bazda %2,5, yıllık bazda ise %2,4 artış gösterdi. Sanayi üretimindeki aylık toparlanma büyük ölçüde imalat sanayi sektörünün katkısıyla gerçekleşti. Takip ettiğimiz öncü göstergeler ise Aralık ayında büyüme eğiliminin devam edebileceğine işaret ediyor. Veri akışının sakin olduğu hafta genelini BIST100 endeksi %3, Katılım 100 endeksi ise %5’lik değer kazanımıyla sürdürüyor. Her iki endekste de tüm zamanların rekor seviyeleri kaydedildi.

ABD’de çeyreklik PCE ve büyüme verileri, içeride ise TCMB Faiz Kararı, Fitch ve Moody’s’in Türkiye Kredi Notu Değerlendirmeleri takip edilecek.

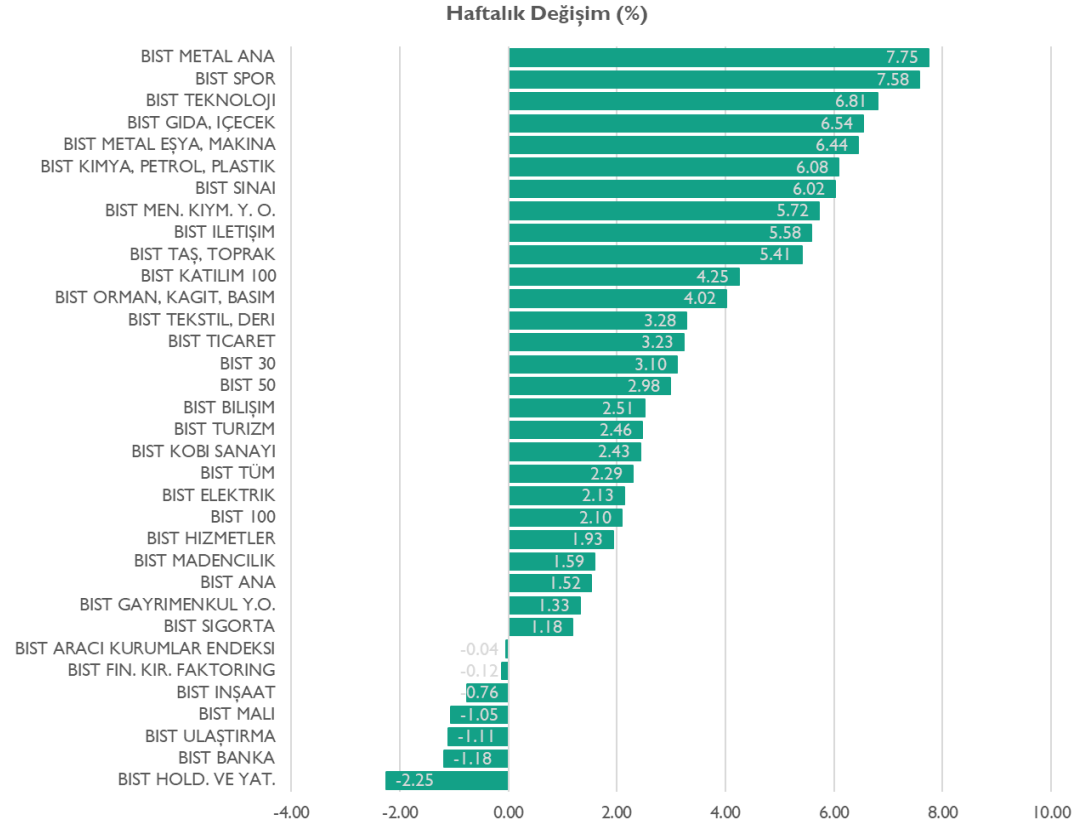
İstihdam piyasasında belirgin bir zayıflama görülmemesi, enflasyonla mücadele sürecinde Fed’in yakın vadede acil bir faiz indirimi ihtiyacı olmadığı yönündeki beklentileri güçlendirirken, Fed’in faiz politikasına ilişkin yakından takip edilen Çekirdek PCE fiyat endeksi gelecek haftanın önemli veri akışları arasında yer alıyor. Öte yandan, ülkede üçüncü çeyrek büyüme rakamları açıklanacak. Veriye ilişkin beklenti ilk okumada gerçekleşen %4,3 düzeyinde bulunuyor. Bu hafta başlayan ve önümüzdeki hafta etkisini sürdürmesini beklediğimiz 4Ç25 dönemi bilanço sezonuyla birlikte şirket bazlı fiyatlamaların gündeme gelebileceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, hafta genelinde ABD – İran gerilimine yönelik gelişmelerin emtia, petrol ve hisse senedi piyasası fiyatlamaları üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz.

Yurt içi tarafta ise beklentilerin altında gelen Aralık ayı enflasyonunun ardından, gözler 22 Ocak Perşembe günü TSİ 14:00’te açıklanacak TCMB faiz kararına çevrildi. Düşük gelen manşet enflasyonun TCMB’ye ilave manevra alanı sağladığını düşünüyoruz. Bu doğrultuda Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak politika faizinde 150 baz puanlık indirimle faizin %36,5 seviyesine çekilmesini bekliyoruz. Piyasa konsensüsü da 150 baz puanlık indirim yönünde. Bunun yanı sıra Fitch ve Moody’s’in Türkiye Kredi Notu Değerlendirmeleri yakından takip edilecek. Moody’s 25 Temmuz 2025 tarihli son değerlendirmesinde Türkiye’nin kredi notunu B1’den Ba3’e yükseltirken, kredi notu görünümünü pozitiften durağana revize etmişti. Fitch ise kredi notu ve görünümünde değişikliğe gitmeyerek Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsinden İhraççı Temerrüt Notu’nu (IDR) BB-, görünümü ise durağan olarak teyit etmişti. Kuveyt Türk Yatırım olarak her iki kuruluşun kredi notu görünümünü durağandan pozitifte döndürebileceğini ve kredi notu tarafında herhangi bir değişikliğe gitmeyeceğini düşünüyoruz.

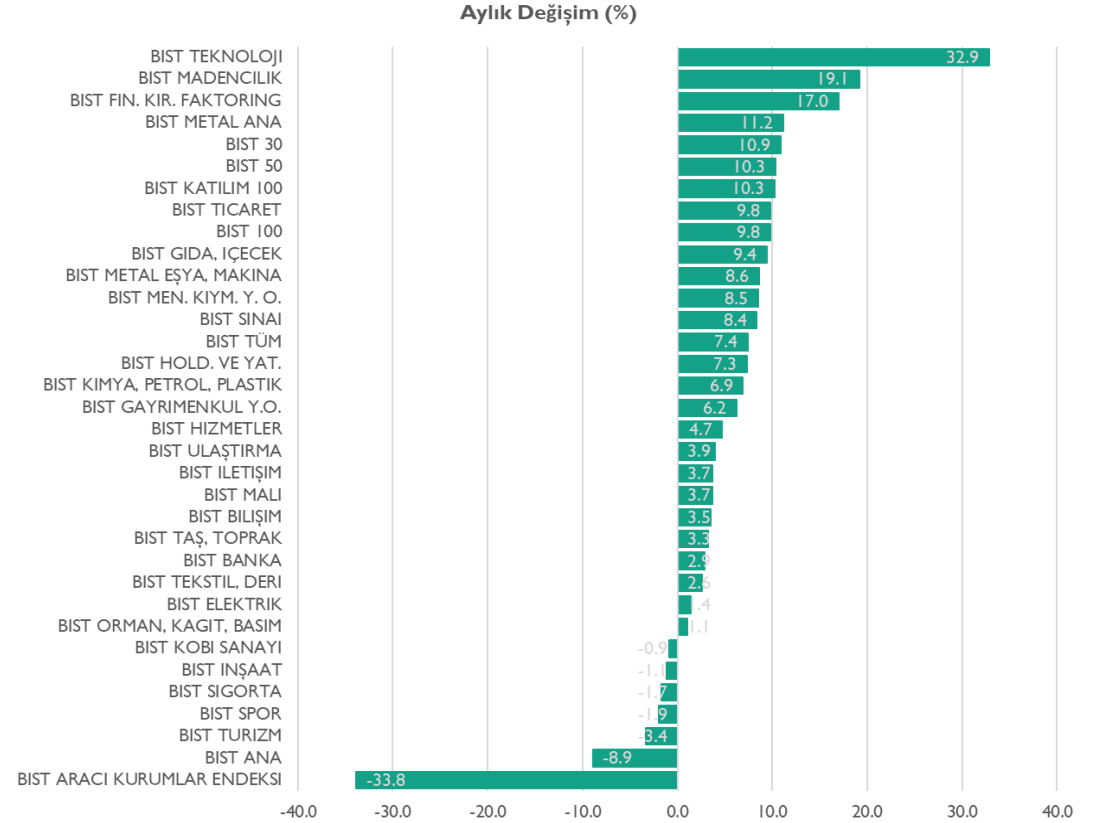


Göstergeler

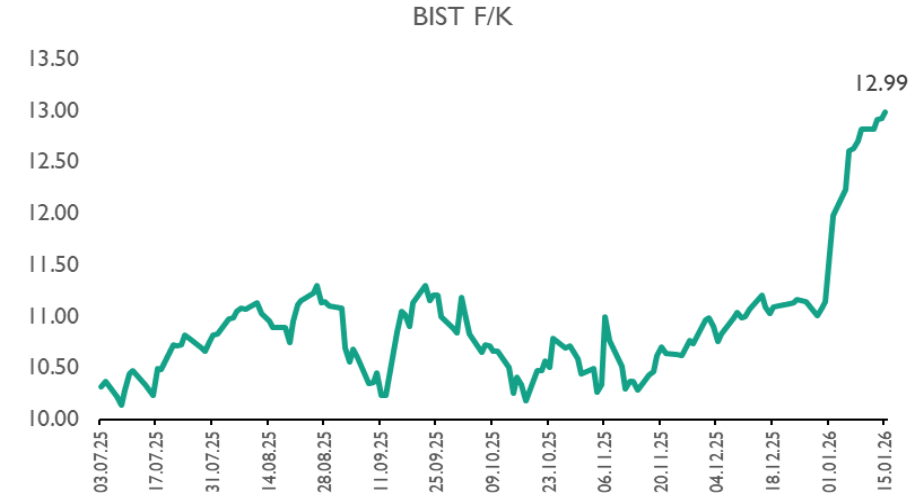
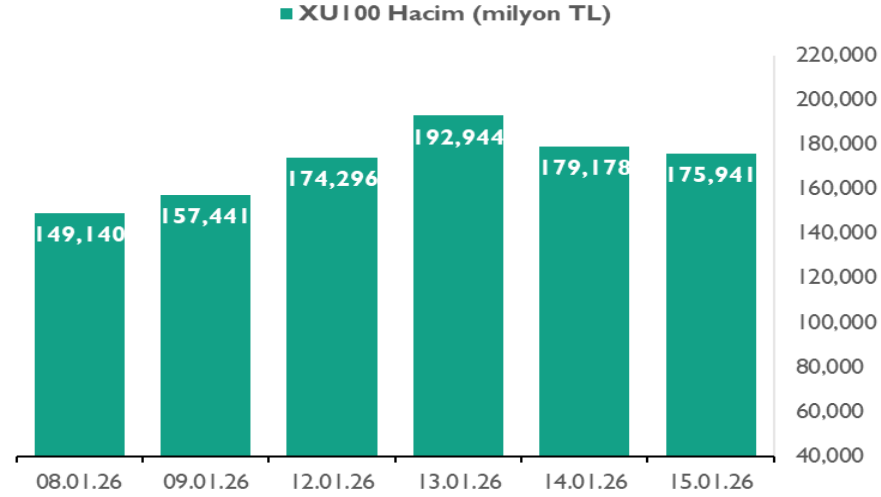
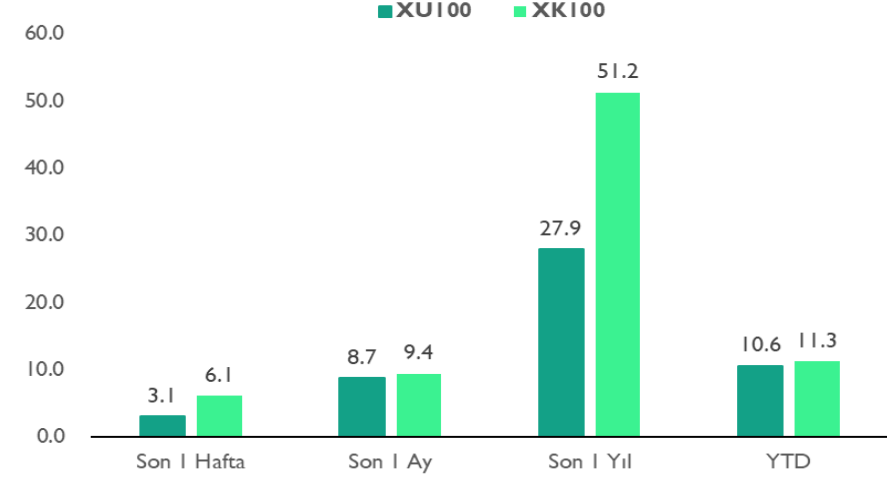
BIST'te son bir haftalık süreçte Metal Ana endeksi %7,75'lik değer kazanımıyla ilk sırada yer alıyor.



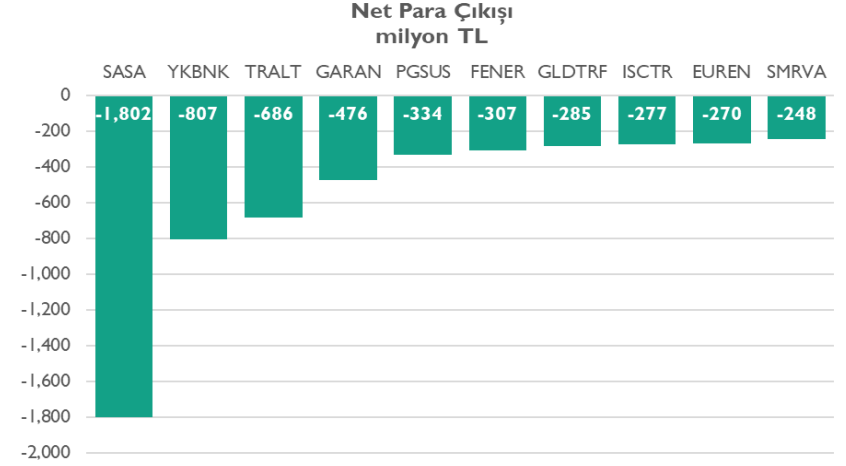
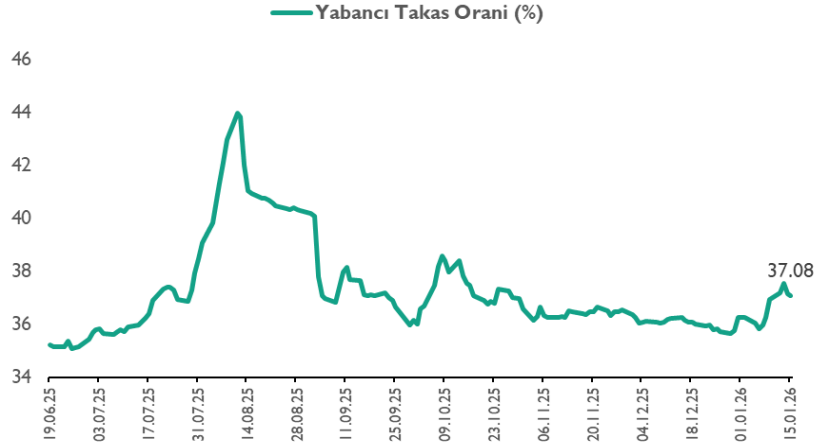
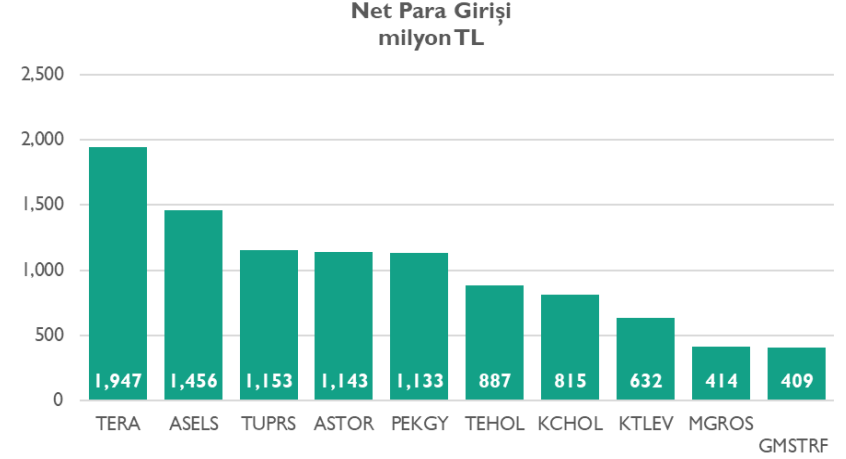
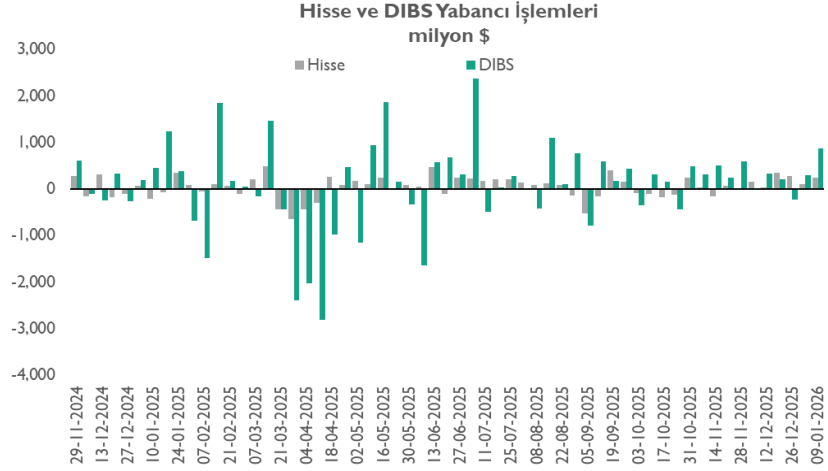
BIST'te son bir aylık süreçte en yüksek getiriye %32,9 ile Teknoloji endeksi sağladı.



Göstergeler



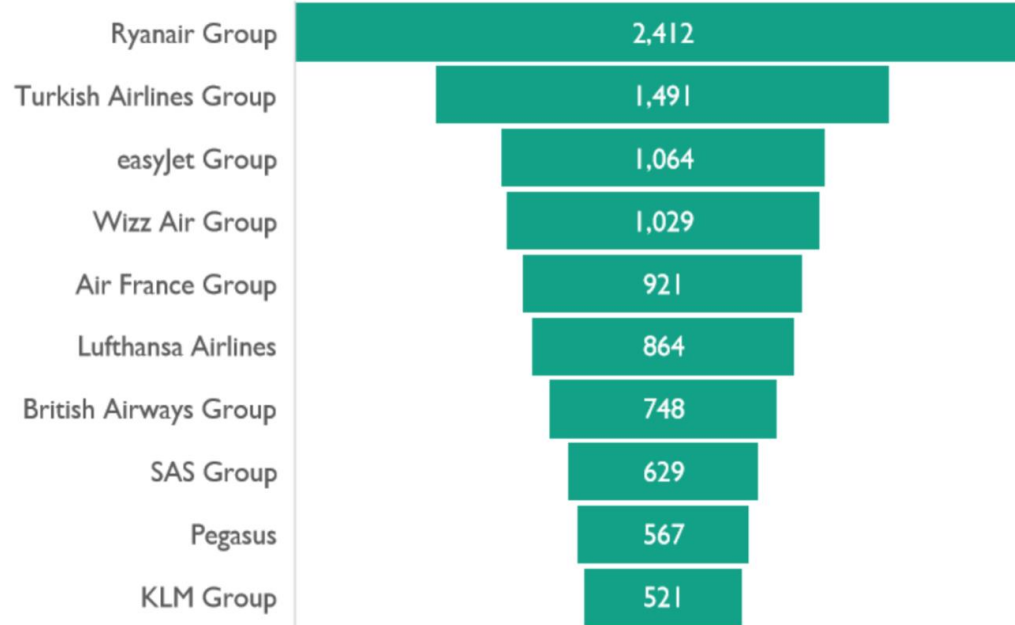
Göstergeler



Sektör ve Şirket Haberleri

11 Ocak haftasında 24,5 bin uçuş gerçekleşti.

Eurocontrol verilerine göre, 11 Ocak haftasında bir önceki yılın aynı haftasına göre %2 artışla günlük ortalama 24,552 uçuş gerçekleştirildi. Aynı dönemde Türkiye'ye ortalama 2,776 (y/y +%6) uçuş gerçekleştirilmiş olup, Avrupa'nın en yoğun 6'ncı ülkesi konumunu korudu. Türk Hava Yolları'nın <THYAO TI> ortalama uçuş sayısı bir önceki yıla göre %8 artışla 1,491 oldu. Pegasus'un <PGSUS TI> ise %8 artışla 567'ye yükseldi. İstanbul Havalimanı ortalama 1,457 (y/y +%7) uçuşla Avrupa'nın en yoğun havalimanı olurken, Sabiha Gökçen yıllık %8 artışla 735 uçuş gerçekleştirerek güçlü seyrini sürdürdü.



Sektör ve Şirket Haberleri

Türk Hava Yolları <THYAO TL, AL, 400 TL> Aralık ayında 7,3 milyon yolcu taşıdı.

Türk Hava Yolları, Aralık ayına ilişkin yolcu ve trafik verilerini açıkladı. Şirket, Aralık ayında yıllık bazda %13,5 artışla 7,3 milyon yolcu taşıdı. Aynı dönemde yurt içi yolcu sayısı %9,9 artışla 2,3 milyon, yurt dışı yolcu sayısı ise %15,2 artışla 5,0 milyon seviyesine yükseldi. 2025 yılı genelinde toplam yolcu sayısı %8,8 artarak 92,6 milyona ulaştı. Bölgesel kırılımda Afrika (%20,7), Orta Doğu (%16,5) ve Uzak Doğu (%13,2) en güçlü büyümenin görüldüğü bölgeler oldu. Aralık ayında kapasite (arz edilen koltuk kilometre – AKK) yurt içinde %2,3, yurt dışında %9,8 ve toplamda %9,2 artışla 23,3 milyar AKK seviyesine çıktı. Ücretli yolcu kilometre (ÜYK) ise %11,7 artışla 19,3 milyar oldu. Bu gelişmelerle birlikte yolcu doluluk oranı yurt içinde 5,1 baz puanı artışla %82,7'ye, yurt dışında 1,6 baz puanı artışla %82,6'ya yükselirken, toplam doluluk oranı yıllık bazda 1,9 baz puanı artışla %82,6 olarak gerçekleşti. Yıl genelinde kapasite artışları özellikle Afrika (%12,3) ve Uzak Doğu (%9,5) hatlarında öne çıktı. 2026 yılında da Asya ve Afrika kaynaklı güçlü seyrin devam etmesini bekliyoruz. Kargo tarafında Aralık ayında taşınan hacim %15,9 artışla 192,4 bin ton olurken, 2025 yılı genelinde kargo taşımacılığı %8,4 artışla 2,17 milyon tona ulaştı.

Aralık ayında mevsimsel etkilerle yolcu sayısı bir önceki aya göre gerilemiş olsa da, hem aylık hem de yıllık bazda AKK ve ÜYK tarafındaki büyüme dikkat çekmektedir. Nitekim 4Ç25 döneminde yıllık bazda AKK %10,4, ÜYK ise %13,2 artış kaydetmiştir. 2026 yılında AKK'nin %9 büyümesini ve toplam yolcu sayısının yaklaşık 100 milyon seviyesine ulaşmasını öngörüyoruz.

Türk Hava Yolları için hedef fiyatımızı 400 TL ve tavsiyemizi AL yönünde sürdürüyoruz. 2026 yılında şirketin 25,4 milyar ABD doları net satış geliri ve %23 FAVÖK marjı ile yılı tamamlamasını tahmin ediyoruz. Şirket hisseleri 2026T göre 3.53x F/K ve 3.58x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Toplam	Ara.25	Ara.24	y/y	Kas.25	a/a	12A25	12A24	y/y	4Ç25	4Ç24	y/y
Konma Sayısı (bin)	46.5	42.5	9.5%	45.5	2.3%	570.8	525.3	8.6%	143.5	125.7	14.2%
Yurt İçi	15.9	15.5	2.9%	15.9	-0.1%	211.1	201.4	4.8%	50.5	47.2	7.1%
Yurt Dışı	30.6	27.0	13.3%	29.5	3.6%	359.7	324.0	11.0%	93.0	78.5	18.5%
Arz edilen Koltuk Km (milyar)	23.3	21.4	9.2%	22.3	4.6%	273.2	254.1	7.5%	69.9	63.3	10.4%
Yurt İçi	1.9	1.9	2.3%	1.9	0.8%	25.1	24.5	2.4%	6.0	5.8	4.2%
Yurt Dışı	21.4	19.5	9.8%	20.4	5.0%	248.2	229.6	8.1%	63.9	57.6	11.1%
Ücretli Yolcu Km (milyar)	19.3	17.2	11.7%	18.8	2.3%	227.3	208.8	8.8%	58.7	51.8	13.2%
Yurt İçi	1.6	1.5	9.0%	1.7	-4.0%	21.6	21.0	2.7%	5.1	4.7	8.3%
Yurt Dışı	17.7	15.8	12.0%	17.2	2.9%	205.8	187.9	9.5%	53.6	47.1	13.7%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	82.6%	80.7%	1.9bps	84.5%	-1.9bps	83.2%	82.2%	1.0bps	83.9%	81.9%	2.1bps
Yurt İçi	82.7%	77.5%	5.1bps	86.8%	-4.1bps	86.0%	85.7%	0.3bps	85.1%	81.9%	3.3bps
Yurt Dışı	82.6%	81.0%	1.6bps	84.3%	-1.7bps	82.9%	81.8%	1.1bps	83.8%	81.9%	2.0bps
Yolcu Sayısı (milyon)	7.3	6.4	13.5%	7.4	-1.6%	92.6	85.1	8.8%	23.3	20.1	15.7%
Yurt İçi	2.3	2.1	9.9%	2.5	-5.1%	31.9	30.5	4.5%	7.6	6.8	10.7%
Yurt Dışı	5.0	4.3	15.2%	5.0	0.2%	60.7	54.6	11.3%	15.7	13.3	18.3%
Kargo + Posta (bin ton)	192.4	165.9	15.9%	191.6	0.4%	2,168.6	2,001.2	8.4%	580.8	498.0	16.6%
Yurt İçi	5.3	5.7	-6.1%	5.1	4.8%	62.3	60.3	3.3%	15.8	16.6	-4.8%
Yurt Dışı	187.1	160.2	16.7%	186.5	0.3%	2,106.3	1,940.9	8.5%	565.0	481.4	17.4%
Uçulan Km (bin)	105.4	96.0	9.8%	101.1	4.3%	1,230.6	1,147.3	7.3%	317.0	282.3	12.3%
Yurt İçi	10.7	10.6	1.8%	10.7	0.7%	141.8	136.3	4.1%	33.8	32.1	5.0%
Yurt Dışı	94.7	85.5	10.8%	90.4	4.7%	1,088.8	1,011.0	7.7%	283.2	250.1	13.2%

Kaynak: THY, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Sektör ve Şirket Haberleri

Pegasus <PGSUS Tİ, 314.0 TL, AL> Aralık ayı trafik sonuçlarını açıkladı.

Şirket, Aralık ayına ilişkin yolcu trafik sonuçlarını açıkladı. Aralık ayında şirket, yıllık %17 artışla 3.62 milyon yolcu taşıdı. Yurt içi ve yurt dışı yolcu sayısı sırasıyla %14 ve %18 artışla 1,36 ve 2,26 milyon kişi seviyelerine yükseldi. Şirketin Aralık ayı kapasitesi (arz edilen koltuk KM) yurt içinde %13, yurt dışında %18 ve toplamda %17 artarak 6,45 milyar oldu ASK oldu. Aynı dönemde doluluk oranı yurt içinde 3,9bps artışla %92,5, yurt dışında ise 0,6bps artışla %83,8 oldu. Toplam doluluk oranı ise 1,7bps artışla %86,9 seviyesine yükseldi. Konma başına misafir ise %2 artışla 183 seviyesinde kaydedildi.

Önümüzde dönemde yakıt dışı maliyetlerdeki görünümün marj ve karlılık açısından belirleyici olmasını bekliyoruz. Bu çerçevede 2026 yılını 3.602 milyon euro net satış geliri ve %24,5 FAVÖK marjı ile tamamlamasını tahmin ediyoruz

Pegasus için hedef fiyatımızı 314 TL ve tavsiyemizi “AL” yönünde sürdürüyoruz. Şirket hisseleri 2026T göre 5.17x F/K ve 5.77x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Piyasa Bilgileri	PGSUS Tİ
Kapanış (TL/hisse)	199.1
Kapanış (USD/hisse)	4.6
Piyasa Değeri (milyon TL)	99,550
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,309
Firma Değeri (milyon TL)	250,411
Sermaye (milyon TL)	500
Halka Açıklık Oranı (%)	43



Haftalık Ekonomik Takvim

Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
19 Ocak 2025 - Pazartesi					
	ABD		Tatil - Tüm Gün		
9:00	Türkiye	Aralık	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık)		31,4%
13:00	Euro Bölgesi	Aralık	TÜFE (Yıllık)	2,0%	2,0%
13:00	Euro Bölgesi	Aralık	TÜFE (Aylık)	0,2%	0,2%
13:00	Euro Bölgesi	Aralık	Çekirdek TÜFE (Yıllık)	2,3%	2,3%
13:00	Euro Bölgesi	Aralık	Çekirdek TÜFE (Aylık)	0,3%	-0,5%
20 Ocak 2025 - Salı					
11:00	Euro Bölgesi	Kasım	Cari Hesap		25,7B
17:30	Türkiye	Aralık	Konut Satışları (Yıllık)		-7,8%
21 Ocak 2025 - Çarşamba					
18:00	ABD	Aralık	Askıdaki Konut Satışları (Aylık)		3,3%
22 Ocak 2025 - Perşembe					
10:00	Türkiye	Ocak	Tüketici Güveni		83,5
10:00	Türkiye	Ocak	Reel Kesim Güven Endeksi		103,7
10:00	Türkiye	Ocak	Kapasite Kullanım Oranı		74,4
13:00	Türkiye	Ocak	TCMB PPK Kararı	36,5%	38,0%
14:30	Türkiye		Menkul Kıymet İstatistikleri		238M
16:30	ABD	3.Çeyrek	GSYİH (Çeyreklik)	4,3%	4,3%
16:30	ABD		İşsizlik Maaşı Başvuruları		198K
23 Ocak 2025 - Cuma					
12:00	Euro Bölgesi	Ocak	İmalat PMI	49,4	48,8
12:00	Euro Bölgesi	Ocak	Hizmet PMI	52,2	52,4
17:45	ABD	Ocak	Hizmet PMI	52,8	52,5
17:45	ABD	Ocak	Üretim PMI	52	51,8

Kaynak: Bloomberg, Matriks, Foreks, Investing.com



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen

Teknik Analist

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Çimento

Yasal Uyarı

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

