

## Türk Hava Yolları 4Ç2022 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)

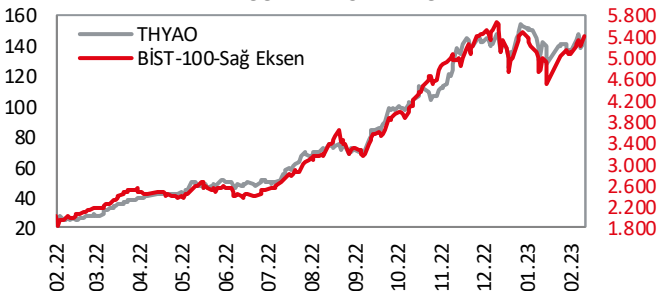
## "THY'nin 4. Çeyrek Net Dönem Karı 8,9 milyar TL ile Piyasa Beklentisinin Oldukça Üzerinde Gerçekleşti..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 195,00TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS/THYAO.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	142,40 TL	7,55 USD	
BİST 100	5.392 TL	286 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,8587		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	25,30 TL	154,60 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	196.512		
Net Borç (mn TL)	175.086		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,4%		
Halka Açıklık	50,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	32,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	67,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,8%	5,0%	462,8%
BİST-100	9,4%	7,8%	170,9%
BİST-100 Göreceli	-6,9%	-2,6%	107,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.030		
(mn TL)	4Ç2021	4Ç2022	% Değ.
Net Satış	36.860	88.049	138,9%
Brüt Kar	9.473	19.939	110,5%
Faaliyet Karı /Zararı	6.719	12.691	88,9%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.981	8.936	351,1%
	F/K FDF/FAVÖK		
THYAO	4,1 4,7		
BİST-100	5,8 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	8,77 5,1		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	50,8%		
Türkiye Valık Fonu	49,1%		
Hisse Geri Alım	0,1%		

## HİSSE PERFORMANSI



THY 2022 yılının son çeyreğinde 8,9 milyar TL (473mn USD) net dönem karı kaydetmiştir. Piyasanın kar beklentisi 6,4 milyar TL, bizim kar beklentimiz 4,8 milyar TL idi. Tahminimizdeki sapmada marjların beklentimizden iyi gerçekleşmesi ile vergi gideri beklentimize karşın vergi geliri kaydedilmesi etkili olmuştur. Şirket 4Ç2021'de 1.981mn TL (225mn USD) net dönem karı kaydetmişti.

Satış gelirleri 4. çeyrekte %139 oranında artarak 88 milyar TL'ye (Piyasa beklentisi: 86,3 milyar TL) yükselen şirketin satışların maliyeti %149 artmış ve 68,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle brüt kar 19,9 milyar TL olmuştur. Brüt kar marjı %22,6'ya göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 8,4 milyar TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise 4Ç2022'de 1,2 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece Şirket'in faaliyet karı 12,7 milyar TL olmuştur.

4. çeyrekte yatırım faaliyetlerinden özellikle finansal yatırımlar faiz geliri ile devlet teşvikleri kaynaklı 2,4 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Ek olarak, iştiraklerden net gelirler çoğunlukla Sun Express ve TGS kaynaklı 315mn TL'yi göstermiştir.

Şirketin FAVÖK rakamı 4Ç2021'e göre %83 artarak 4Ç2022'de 20,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. (Piyasa beklentisi: 20,5 milyar TL) FAVÖK marjı 4Ç2021'deki %30,6'ya göre 7,2 puan gerilemiş ve %23,4 olmuştur.

Finansman tarafında da çoğunlukla türev işlemler sebebiyle 6,6 milyar TL net gider kaydedilmiştir. Tüm bunlara bağlı olarak vergi öncesi kar 8,8 milyar TL olurken, 170mn TL'lik vergi geliri sonrası 8,9 milyar net dönem karı açıklanmıştır.

Son çeyrek karı sonrasında Şirket'in 2022 yılı net dönem karı 47,4 milyar TL'ye (2,7 milyar USD) yükselmiştir. 2021'de 8,2 milyar TL (788mn USD) net dönem karı kaydedilmiştir.

Türk Hava Yolları'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve iskonto oranındaki değişikliğe bağlı olarak 175,00TL'den **195,00TL'ye** yükseltiyoruz ve hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.03.2023 verileri kullanılmıştır.

Türk Hava Yolları 2022 yılının 4. çeyreğinde 17,9mn yolcu taşımıştır. Kovid öncesi dönem olan 4Ç2019'a göre, yurtiçi yolcu sayısı %12,4 oranında azalırken (2021'e göre %8,6 artış), yurt dışı yolcu sayısı %8,6 artmıştır (2021'e göre %46,3 artış).

Toplam	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	22-19% Değ.
Konma Sayısı	112.850	122.265	135.609	116.216	50.118	64.515	114.004	97.188	87.374	117.474	135.218	111.611	-4,0%
Yolcu Sayısı (Mn)	16,74	18,37	21,30	17,87	6,45	8,17	16,46	13,72	12,66	18,24	22,98	17,93	0,4%
Kargo + Posta (Bin Ton)	366	352	400	427	432	479	487	482	382	437	440	420	-1,7%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	42.653	46.110	51.858	47.093	20.263	25.941	41.970	39.606	38.838	51.796	60.300	50.801	7,9%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	34.147	36.994	43.373	38.690	12.684	16.153	29.997	27.874	27.274	41.273	51.770	42.348	9,5%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,1%	80,2%	83,6%	82,2%	62,6%	62,3%	71,5%	70,4%	70,2%	79,7%	85,9%	83,4%	1,2 pt

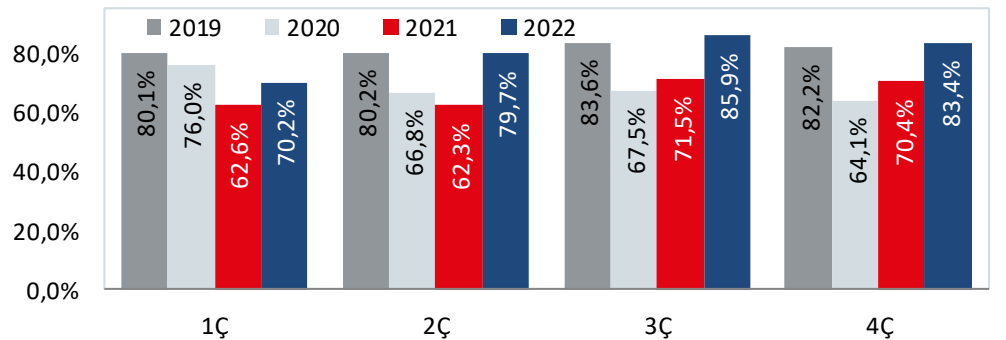
Yurtiçi	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	22-19% Değ.
Konma Sayısı	48.830	51.349	52.847	45.986	24.476	30.050	52.964	41.872	35.779	45.298	48.140	43.252	-5,9%
Yolcu Sayısı (Mn)	7,35	7,77	8,30	7,02	3,07	3,81	7,60	5,66	5,11	6,52	7,71	6,15	-12,4%
Kargo + Posta (Bin Ton)	16	17	19	19	12	14	14	15	14	15	14	16	-17,1%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	5.416	5.727	5.954	5.294	2.943	3.561	6.146	4.772	4.149	5.223	5.693	5.054	-4,5%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	4.631	4.917	5.234	4.510	2.181	2.619	5.065	3.793	3.471	4.368	5.197	4.232	-6,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	85,5%	85,9%	87,9%	85,2%	74,1%	73,6%	82,4%	79,5%	83,6%	83,6%	91,3%	83,7%	-1,5 pt

Yurtdışı	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	22-19% Değ.
Konma Sayısı	64.020	70.916	82.762	70.230	25.642	34.465	61.040	55.316	51.595	72.176	87.078	68.359	-2,7%
Yolcu Sayısı (Mn)	9,38	10,61	13,00	10,85	3,38	4,36	8,86	8,05	7,56	11,72	15,27	11,78	8,6%
Kargo + Posta (Bin Ton)	350	335	381	408	420	466	473	467	368	422	426	404	-1,0%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	37.236	40.383	45.904	41.799	17.321	22.380	35.824	34.834	34.689	46.573	54.607	45.747	9,4%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	29.516	32.077	38.139	34.180	10.503	13.534	24.931	24.081	23.803	36.905	46.573	38.115	11,5%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	79,3%	79,4%	83,1%	81,8%	60,6%	60,5%	69,6%	69,1%	68,6%	79,2%	85,3%	83,3%	1,5 pt

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Ek olarak, şirketin yolcu doluluk oranı ise 4. çeyrekte 2019 yılı 4. çeyreğe göre 1,2 puan artışla %83,4 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2022 yılında network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur. Kargo tarafında ise, IATA 2022 yılı verilerine göre Turkish Cargo kargo pazarında dünyanın en büyük 5. hava kargo taşıyıcısı olarak yer almıştır.

### Yolcu Doluluk Oranları



**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

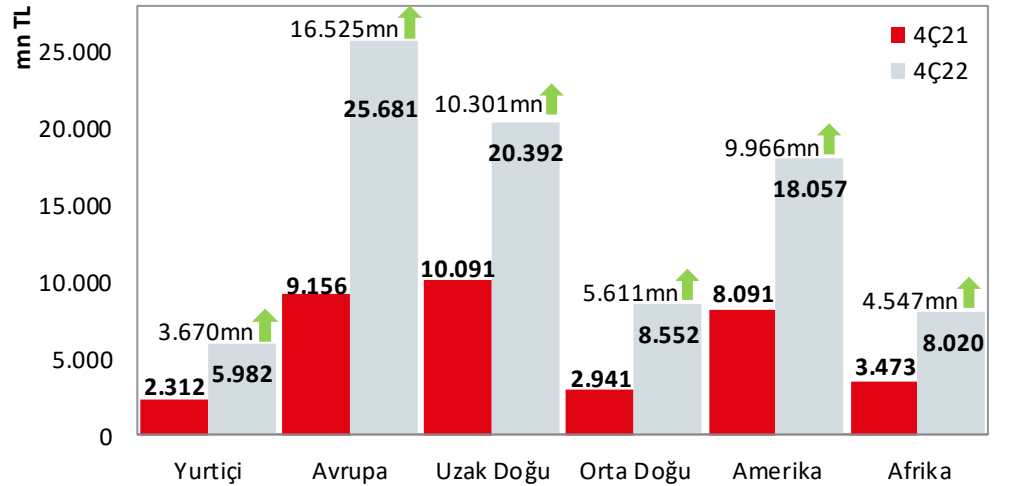
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>13.252</b>	<b>18.233</b>	<b>29.033</b>	<b>36.860</b>	<b>42.614</b>	<b>71.969</b>	<b>108.537</b>	<b>88.049</b>	<b>139%</b>	<b>97.378</b>	<b>311.169</b>	<b>219,5%</b>
Satışların Maliyeti (-)	11.977	15.285	20.584	27.387	35.426	56.908	75.084	68.110	149%	75.233	235.528	213,1%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.275</b>	<b>2.948</b>	<b>8.449</b>	<b>9.473</b>	<b>7.188</b>	<b>15.061</b>	<b>33.453</b>	<b>19.939</b>	<b>110%</b>	<b>22.145</b>	<b>75.641</b>	<b>241,6%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	489	555	645	434	964	1.031	1.536	1.170	170%	2.123	4.701	121,4%
Pazarlama Giderleri (-)	1.306	1.573	1.855	2.839	4.185	5.522	6.225	7.277	156%	7.573	23.209	206,5%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-520</b>	<b>820</b>	<b>5.949</b>	<b>6.200</b>	<b>2.039</b>	<b>8.508</b>	<b>25.692</b>	<b>11.492</b>	<b>85%</b>	<b>12.449</b>	<b>47.731</b>	<b>283,4%</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	227	137	215	519	255	177	-551	1.199	131%	1.098	1.080	-1,6%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-293</b>	<b>957</b>	<b>6.164</b>	<b>6.719</b>	<b>2.294</b>	<b>8.685</b>	<b>25.141</b>	<b>12.691</b>	<b>89%</b>	<b>13.547</b>	<b>48.811</b>	<b>260,3%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	339	442	465	525	305	976	1.532	2.363	a.d.	1.771	5.176	192,3%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-131	-75	638	311	-66	245	1.686	315	1%	743	2.180	193,4%
<b>FAVÖK*</b>	<b>2.566</b>	<b>4.399</b>	<b>9.680</b>	<b>11.277</b>	<b>8.247</b>	<b>15.649</b>	<b>34.161</b>	<b>20.627</b>	<b>83%</b>	<b>27.922</b>	<b>78.684</b>	<b>181,8%</b>
<b>FAVKÖK</b>	<b>2.931</b>	<b>4.806</b>	<b>10.108</b>	<b>11.839</b>	<b>8.662</b>	<b>16.325</b>	<b>34.969</b>	<b>21.349</b>	<b>80%</b>	<b>29.684</b>	<b>81.305</b>	<b>173,9%</b>
<b>Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.</b>	<b>-85</b>	<b>1.324</b>	<b>7.267</b>	<b>7.555</b>	<b>2.533</b>	<b>9.906</b>	<b>28.359</b>	<b>15.369</b>	<b>103%</b>	<b>16.061</b>	<b>56.167</b>	<b>249,7%</b>
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	314	-2.033	173	-5.324	-879	143	2.572	-6.600	a.d.	-6.870	-4.764	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>229</b>	<b>-709</b>	<b>7.440</b>	<b>2.231</b>	<b>1.654</b>	<b>10.049</b>	<b>30.931</b>	<b>8.769</b>	<b>293%</b>	<b>9.191</b>	<b>51.403</b>	<b>a.d.</b>
Vergi Gideri (-)	-209	-212	1.149	249	-566	894	3.813	-170	a.d.	977	3.971	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>438</b>	<b>-497</b>	<b>6.291</b>	<b>1.982</b>	<b>2.220</b>	<b>9.155</b>	<b>27.118</b>	<b>8.939</b>	<b>a.d.</b>	<b>8.214</b>	<b>47.432</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>438</b>	<b>-497</b>	<b>6.291</b>	<b>1.981</b>	<b>2.220</b>	<b>9.155</b>	<b>27.118</b>	<b>8.936</b>	<b>a.d.</b>	<b>8.213</b>	<b>47.429</b>	<b>a.d.</b>
<b>FINANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç21</b>	<b>2Ç21</b>	<b>3Ç21</b>	<b>4Ç21</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>		<b>2021</b>	<b>2022</b>	
Brüt Kar Marjı	9,6%	16,2%	29,1%	25,7%	16,9%	20,9%	30,8%	22,6%	-3,1%	22,7%	24,3%	1,6%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	5,2%	21,2%	18,2%	5,4%	12,1%	23,2%	14,4%	-3,8%	13,9%	15,7%	a.d.
FAVÖK Marjı	19,4%	24,1%	33,3%	30,6%	19,4%	21,7%	31,5%	23,4%	-7,2%	28,7%	25,3%	-3,4%
FAVKÖK Marjı	22,1%	26,4%	34,8%	32,1%	20,3%	22,7%	32,2%	24,2%	-7,9%	30,5%	26,1%	-4,4%
Net Kar Marjı	3,3%	a.d.	21,7%	5,4%	5,2%	12,7%	25,0%	10,1%	4,8%	8,4%	15,2%	a.d.

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım, \*Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri Hariç

THY'nin 2022 4. çeyrek satış gelirleri özellikle Avrupa, Uzak Doğu ve Amerika gelirlerindeki artışlar sebebiyle 2021 4. çeyreğe göre %138,9 yükselmiştir.

### Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

**THY 4Ç2022'de gelirlerinin %91,7'sini yurtdışı gelirlerden elde etti...**

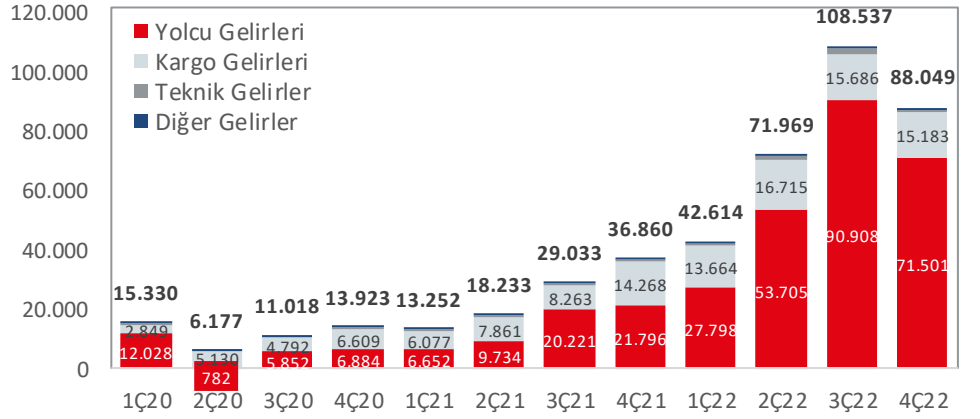


**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

**Kargo Gelirleri 2022 yılı 4. çeyrekte 15,2 milyar TL...**

THY'nin 4. çeyrekte yolcu gelirleri 71,5 milyar TL olurken, kargo gelirleri yıllık %6,4 artışla 15,2 milyar TL'ye yükselmiştir. Taşınan Kargo-Posta, 2021 yılı 4. çeyrekte 482bin ton iken, 2022 yılı 4. çeyrekte 420bin tona gerilemiştir. Satış gelirleri içinde kargo gelirlerinin payı 4Ç2022'de %17,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Satışların Dağılımı (mn TL)



**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

**THY'nin net borcu 175,1 milyar TL...**

THY'nin 4Ç2022 sonu itibariyle net borcu 175,1 milyar TL seviyesindedir. Şirketin 2022 4. çeyrek itibariyle net yabancı para açık pozisyonu 112,5 milyar TL'dir. THY'nin döviz açık pozisyonu EUR ve JPY cinsinden olup, TL'de ise fazlası bulunmaktadır. Finansallarını dolar cinsinden tutan THY, doların Japon Yeni ve Euro'ya karşı değer kaybetmesinden olumsuz etkilenmektedir.

**Beklentilerimizi güncelliyoruz...**

THY ile ilgili tahminlerimizi 2022 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere ve şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 433,6 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %21,5 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	311.169	432.411	433.562	503.863	486.337
FAVÖK	78.684	91.595	93.089	90.512	100.032
Net Kar (Zarar)	47.429	40.830	47.024	28.514	48.085
FAVÖK Marjı	25,3%	21,2%	21,5%	18,0%	20,6%
Net Kar Marjı	15,2%	9,4%	10,8%	5,7%	9,9%

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

**Hedef hisse fiyatımızı 195,00TL'ye yükseltiyoruz...**

THY'nin tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere ve iskonto oranındaki değişikliklere bağlı olarak bağlı olarak 241.504mn TL'den 269.101mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 175,00TL'den **195,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %27,0 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
<b>Kullanılan Yöntem</b>		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%17,0 iskonto, %5 büyüme)	274.972
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVKÖK: 6,0x) (%20 Çarpan İskontosu)	216.259
Hedef Piyasa Değeri	(%90 İNA+%10 Benzer Şirket)	269.101
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>195,00 TL</b>
THYAO Hisse Fiyatı (06.03.2023)		142,40
İskonto Oranı		27,0%

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

---

***Jeopolitik riskler, giderler ve nakit döngüsü risk unsurları olarak takip edilmelidir...***

Seyahat kısıtlamalarına yol açabilecek riskler (salgın hastalık, deprem, jeopolitik gelişmeler vs.), ana maliyet kalemleri olan akaryakıt ve personel giderlerini etkileyebilecek faktörler (petrol fiyatları, enflasyon vs.) ile uçak alımlarına bağlı nakit çıkışları (2023 hedeflenen filo artışı 33) risk unsurları olarak izlenmelidir.

<b>ÖZET BİLANÇO (Mn TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>23.706</b>	<b>28.339</b>	<b>30.659</b>	<b>65.797</b>	<b>135.095</b>	<b>105,3%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.606	12.328	13.293	35.679	76.192	113,5%
Finansal Yatırımlar	2.733	2.377	131	69	11.705	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.002	3.205	4.672	12.323	18.618	51,1%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	6.217	6.424	8.082	10.617	16.387	54,3%
Türev Enstrümanlar	299	312	14	782	819	4,7%
Stoklar	1.000	1.723	2.236	3.481	6.196	78,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.011	884	1.034	1.526	3.293	115,8%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	318	257	280	260	650	150,0%
Diğer Dönen Varlıklar	520	829	917	1.060	1.235	16,5%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>85.370</b>	<b>118.532</b>	<b>156.743</b>	<b>287.911</b>	<b>443.476</b>	<b>54,0%</b>
Finansal Yatırımlar	454	532	548	1.171	3.079	162,9%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	5.280	7.577	8.809	11.544	17.887	54,9%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	1.884	2.191	1.881	3.164	5.179	63,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2	0	0	0	1.290	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	73.219	21.640	30.431	58.195	87.045	49,6%
Kullanım Hakları	0	80.894	108.465	201.381	309.943	53,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	494	563	744	1.254	1.932	54,1%
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	3	14	32	128,6%
Peşin Ödenmiş Giderler	4.037	5.135	5.862	11.188	17.089	52,7%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>109.076</b>	<b>146.871</b>	<b>187.402</b>	<b>353.708</b>	<b>578.571</b>	<b>63,6%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>27.246</b>	<b>35.417</b>	<b>47.379</b>	<b>90.443</b>	<b>154.040</b>	<b>70,3%</b>
Finansal Borçlar	5.780	7.374	11.209	11.792	19.821	68,1%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	6.680	11.076	21.391	41.569	50.363	21,2%
Diğer Finansal Yükümlülükler	32	113	126	103	0	a.d.
Ticari Borçlar	5.375	6.708	6.322	11.896	22.482	89,0%
Çalışanlara Sağ. Fayda. İliş. Karş.	1.053	948	658	1.407	3.425	143,4%
Diğer Borçlar	412	580	645	2.327	2.341	0,6%
Türev Araçlar	1.033	416	470	378	3.953	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	5.507	6.361	4.511	16.877	44.840	165,7%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	211	58	-72,5%
Borç ve Gider Karşılıkları	287	309	193	339	837	146,9%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.087	1.532	1.854	3.544	5.920	67,0%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>50.546</b>	<b>70.659</b>	<b>100.512</b>	<b>172.615</b>	<b>243.104</b>	<b>40,8%</b>
Finansal Borçlar	43.342	60.976	89.994	145.647	192.799	32,4%
Diğer Borçlar	188	223	162	730	441	-39,6%
Ertelenen Gelirler	342	713	799	1.224	2.022	65,2%
Borç ve Gider Karşılıkları	685	1.069	1.343	2.125	6.258	194,5%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	5.989	7.678	8.214	22.889	41.584	81,7%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>31.284</b>	<b>40.795</b>	<b>39.511</b>	<b>90.650</b>	<b>181.427</b>	<b>100,1%</b>
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	1.380	0,0%
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	1.124	1.124	1.124	1.124	1.124	0,0%
K./Z.Yen. Sınıflandırılmayacak B.D.K. Gel./Gid.	-184	-226	-352	66.835	102.723	53,7%
K./Z. Yen. Sınıflandırılacak B.D.K. Gel./Gid.	16.651	21.770	26.194	1.931	9.393	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59	184	211	59	59	0,0%
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	8.206	12.024	16.533	11.097	19.311	74,0%
Net Dönem Karı/Zararı	4.045	4.536	-5.588	8.214	47.432	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3	3	9	10	5	-50,0%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>109.076</b>	<b>146.871</b>	<b>187.402</b>	<b>353.708</b>	<b>578.571</b>	<b>63,6%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>62.853</b>	<b>75.118</b>	<b>46.448</b>	<b>97.378</b>	<b>311.169</b>	<b>219,5%</b>
Satışların Maliyeti (-)	49.284	62.039	43.765	75.233	235.528	213,1%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>13.569</b>	<b>13.079</b>	<b>2.683</b>	<b>22.145</b>	<b>75.641</b>	<b>241,6%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.238	1.695	1.518	2.123	4.701	121,4%
Pazarlama Giderleri (-)	6.185	8.015	4.542	7.573	23.209	206,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	46	1.673	1.995	1.098	1.080	-1,6%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>6.192</b>	<b>5.042</b>	<b>-1.382</b>	<b>13.547</b>	<b>48.811</b>	<b>260,3%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	486	511	1.261	1.771	5.176	192,3%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	656	469	-578	743	2.180	193,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-2.100	-966	-5.402	-6.870	-4.764	a.d.
Vergi Gideri (-)	1.189	520	-513	977	3.971	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>4.045</b>	<b>4.536</b>	<b>-5.588</b>	<b>8.214</b>	<b>47.432</b>	<b>a.d.</b>

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma Bölümü

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**