

## Türk Hava Yolları 2Ç2023 Sonuçları

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

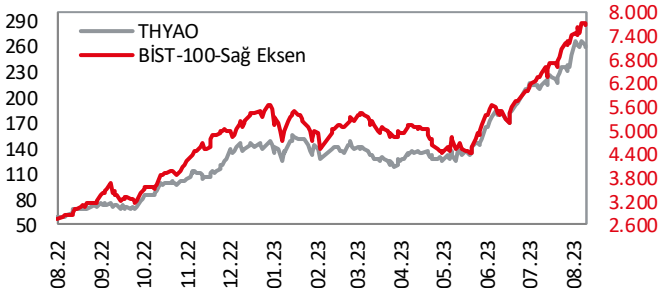
## "THY'nin İkinci Çeyrek Net Dönem Karı 13,8 milyar TL ile Piyasa Beklentisinin Üzerinde Gerçekleşti..."

## Öneri "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 365,00TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS/THYAO.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	254,50 TL	9,42 USD	
BİST 100	7.662 TL	284 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	27,022		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	67,75 TL	266,90 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	351.210		
Net Borç (mn TL)	210.535		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,4%		
Halka Açıklık	50,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	34,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	65,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	19,2%	87,3%	275,1%
BİST-100	19,0%	66,9%	163,0%
BİST-100 Göreceli	0,2%	12,2%	42,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	9.333		
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	71.969	107.633	49,6%
Brüt Kar	15.061	27.250	80,9%
Faaliyet Karı /Zararı	8.685	17.139	97,3%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	9.155	13.754	50,2%
	F/K FD/FAVÖK		
THYAO	6,5 6,1		
BİST-100	7,5 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	6,4 4,7		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	50,6%		
Türkiye Valık Fonu	49,1%		
Hisse Geri Alım	0,3%		

## HİSSE PERFORMANSI



THY 2023 yılının ikinci çeyreğinde 13,8 milyar TL (635mn USD) net dönem karı kaydetmiştir. Piyasanın kar beklentisi 11,9 milyar TL, bizim kar beklentimiz 13 milyar TL idi. Şirket 2Ç2022'de 9.155mn TL (576mn USD) net dönem karı kaydetmişti.

2. çeyrek karıyla birlikte THY'nin 6A2023 ana ortaklık net dönem karı 18,2 milyar TL'ye (868mn USD) ulaşmıştır. 2022'nin aynı dönemindeki ana ortaklık net dönem karı 11,4 milyar TL (737mn USD) idi. 6A2023'te tek seferlik gelir/giderlerin (deprem, uçak teslimlerinin gecikmesine istinaden telafi ödemesi vs.) olumsuz etkisi 370mn USD olmuştur.

Satış gelirleri 2. çeyrekte %49,6 oranında artarak 107,6 milyar TL'ye (Piyasa beklentisi: 106,3 milyar TL) yükselen şirketin satışların maliyeti %41,3 artmış ve 80,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle brüt kar 27,3 milyar TL olmuştur. Brüt kar marjı %25,3'ü göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 12 milyar TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise özellikle kur farkı ve hibe kredi gelirlerine istinaden 2Ç2023'de 1,8 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece Şirket'in faaliyet karı 17,1 milyar TL olmuştur.

2. çeyrekte yatırım faaliyetlerinden özellikle finansal yatırımlar faiz geliri ile devlet teşvikleri sayesinde 4,4 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Diğer taraftan, iştiraklerden net gelirler yoğunlukla TGS ve TFS Akaryakıt kaynaklı 857mn TL'yi göstermiştir.

Şirketin FAVÖK rakamı 2Ç2022'ye göre %63,7 artarak 2Ç2023'de 25,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. (Piyasa beklentisi: 24,6 milyar TL) FAVÖK marjı 2Ç2022'deki %21,7'ye göre 2,1 puan artmış ve %23,8 olmuştur.

Finansman tarafında da çoğunlukla kur farkı zararları sebebiyle 3,3 milyar TL net gider kaydedilmiştir. Tüm bunlara bağlı olarak vergi öncesi kar 19,1 milyar TL olurken, 5,3 milyar TL'lik vergi gideri sonrası 13,8 milyar net dönem karı açıklanmıştır.

Türk Hava Yolları'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 195,00TL'den **365,00TL**'ye yükseltiyoruz ve hisse için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 16.08.2023 verileri kullanılmıştır.

Türk Hava Yolları 2023'ün 2. çeyreğinde 21,7mn yolcu taşımıştır. 2Ç2022 ile mukayese edildiğinde, yurtiçi yolcu sayısı %29,1 oranında artarken, yurt dışı yolcu sayısı %13 artmıştır.

Toplam	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	23-22% Değ.
Konma Sayısı	87.374	117.475	135.219	111.611	110.698	137.074	16,7%
Yolcu Sayısı (Mn)	12,66	18,24	22,98	17,93	17,06	21,66	18,7%
Kargo + Posta (Bin Ton)	382	437	440	420	353	395	-9,6%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	38.839	51.798	60.303	50.801	51.737	59.074	14,0%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	27.273	41.277	51.771	42.348	42.072	48.364	17,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	70,2%	79,7%	85,9%	83,4%	81,3%	81,9%	2,2 pt

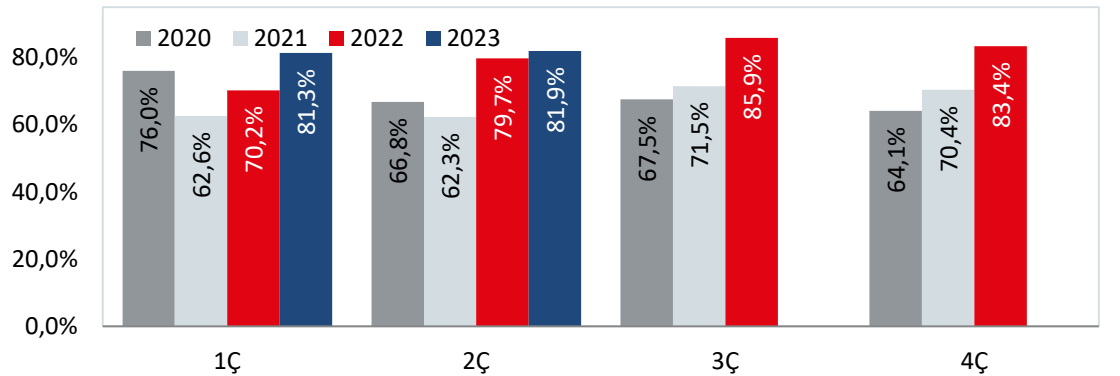
Yurtiçi	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	23-22% Değ.
Konma Sayısı	35.779	45.298	48.141	43.252	41.890	58.366	28,8%
Yolcu Sayısı (Mn)	5,11	6,52	7,71	6,15	5,77	8,42	29,1%
Kargo + Posta (Bin Ton)	14	14	14	16	13	14	-1,2%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	4.150	5.223	5.693	5.054	4.967	7.152	36,9%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	3.471	4.369	5.198	4.232	3.982	5.845	33,8%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	83,6%	83,6%	91,3%	83,7%	80,2%	81,7%	-1,9 pt

Yurtdışı	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	23-22% Değ.
Konma Sayısı	51.595	72.177	87.078	68.359	68.808	78.708	9,0%
Yolcu Sayısı (Mn)	7,56	11,72	15,27	11,78	11,29	13,24	13,0%
Kargo + Posta (Bin Ton)	368	422	426	404	340	381	-9,9%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	34.690	46.575	54.610	45.747	46.769	51.922	11,5%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	23.802	36.908	46.573	38.115	38.089	42.519	15,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	68,6%	79,2%	85,3%	83,3%	81,4%	81,9%	2,6 pt

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

Ek olarak, şirketin yolcu doluluk oranı ise 2. çeyrekte 2022 yılı 2. çeyreğe göre 2,2 puan artışla %81,9 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2023 yılının ilk yarısında network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur.

### Yolcu Doluluk Oranları



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

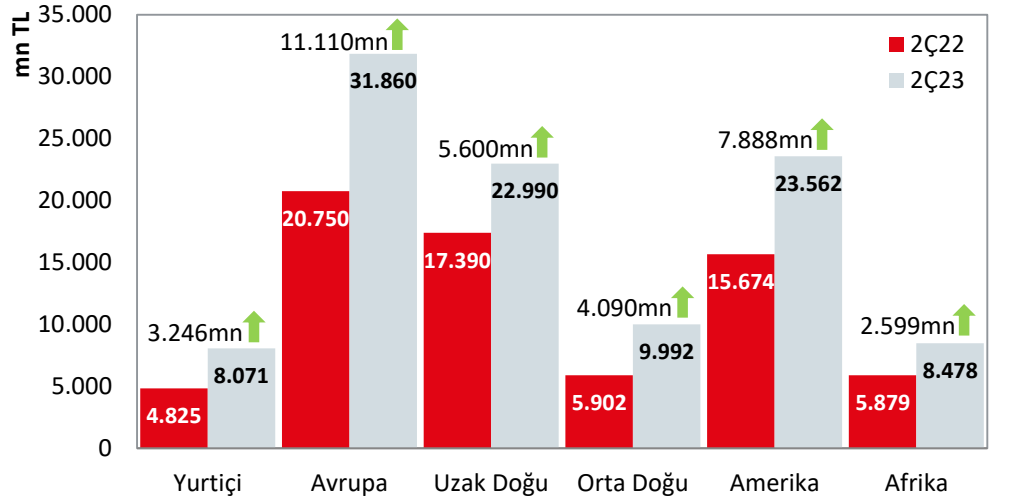
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>42.614</b>	<b>71.969</b>	<b>108.537</b>	<b>88.049</b>	<b>82.057</b>	<b>107.633</b>	<b>49,6%</b>	<b>114.583</b>	<b>189.690</b>	<b>65,5%</b>
Satışların Maliyeti (-)	35.426	56.908	75.084	68.110	69.839	80.383	41,3%	92.334	150.222	62,7%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>7.188</b>	<b>15.061</b>	<b>33.453</b>	<b>19.939</b>	<b>12.218</b>	<b>27.250</b>	<b>80,9%</b>	<b>22.249</b>	<b>39.468</b>	<b>77,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	964	1.031	1.536	1.170	1.844	2.580	150,2%	1.995	4.424	121,8%
Pazarlama Giderleri (-)	4.185	5.522	6.225	7.277	7.844	9.370	69,7%	9.707	17.214	77,3%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>2.039</b>	<b>8.508</b>	<b>25.692</b>	<b>11.492</b>	<b>2.530</b>	<b>15.300</b>	<b>79,8%</b>	<b>10.547</b>	<b>17.830</b>	<b>69,1%</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	255	177	-551	1.199	-379	1.839	a.d.	432	1.460	238,0%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>2.294</b>	<b>8.685</b>	<b>25.141</b>	<b>12.691</b>	<b>2.151</b>	<b>17.139</b>	<b>97,3%</b>	<b>10.979</b>	<b>19.290</b>	<b>75,7%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	305	976	1.532	2.363	2.634	4.394	a.d.	1.281	7.028	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-66	245	1.686	315	-232	857	249,8%	179	625	249,2%
<b>FAVÖK*</b>	<b>8.247</b>	<b>15.649</b>	<b>34.161</b>	<b>20.627</b>	<b>11.908</b>	<b>25.623</b>	<b>63,7%</b>	<b>23.896</b>	<b>37.531</b>	<b>57,1%</b>
<b>FAVKÖK</b>	<b>8.662</b>	<b>16.325</b>	<b>34.969</b>	<b>21.349</b>	<b>12.555</b>	<b>26.299</b>	<b>61,1%</b>	<b>24.987</b>	<b>38.854</b>	<b>55,5%</b>
<b>Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.</b>	<b>2.533</b>	<b>9.906</b>	<b>28.359</b>	<b>15.369</b>	<b>4.553</b>	<b>22.390</b>	<b>126,0%</b>	<b>12.439</b>	<b>26.943</b>	<b>116,6%</b>
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-879	143	2.572	-6.600	665	-3.310	a.d.	-736	-2.645	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.654</b>	<b>10.049</b>	<b>30.931</b>	<b>8.769</b>	<b>5.218</b>	<b>19.080</b>	<b>89,9%</b>	<b>11.703</b>	<b>24.298</b>	<b>107,6%</b>
Vergi Gideri (-)	-566	894	3.813	-170	803	5.322	a.d.	328	6.125	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>2.220</b>	<b>9.155</b>	<b>27.118</b>	<b>8.939</b>	<b>4.415</b>	<b>13.758</b>	<b>50,3%</b>	<b>11.375</b>	<b>18.173</b>	<b>59,8%</b>
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>2.220</b>	<b>9.155</b>	<b>27.118</b>	<b>8.936</b>	<b>4.418</b>	<b>13.754</b>	<b>50,2%</b>	<b>11.375</b>	<b>18.172</b>	<b>59,8%</b>
<b>FINANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>		<b>6A22</b>	<b>6A23</b>	
Brüt Kar Marjı	16,9%	20,9%	30,8%	22,6%	14,9%	25,3%	4,4%	19,4%	20,8%	1,4%
Faaliyet Kar Marjı	5,4%	12,1%	23,2%	14,4%	2,6%	15,9%	3,9%	9,6%	10,2%	a.d.
FAVÖK Marjı	19,4%	21,7%	31,5%	23,4%	14,5%	23,8%	2,1%	20,9%	19,8%	-1,1%
FAVKÖK Marjı	20,3%	22,7%	32,2%	24,2%	15,3%	24,4%	1,8%	21,8%	20,5%	-1,3%
Net Kar Marjı	5,2%	12,7%	25,0%	10,1%	5,4%	12,8%	0,1%	9,9%	9,6%	a.d.

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

THY'nin 2023 2. çeyrek satış gelirleri özellikle Avrupa, Amerika ve Uzak Doğu gelirlerindeki artışlar sebebiyle 2022 2. çeyreğe göre %49,6 yükselmiştir.

### Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

**THY 2Ç2023'de gelirlerinin %90'ını yurtdışı gelirlere elde etti...**

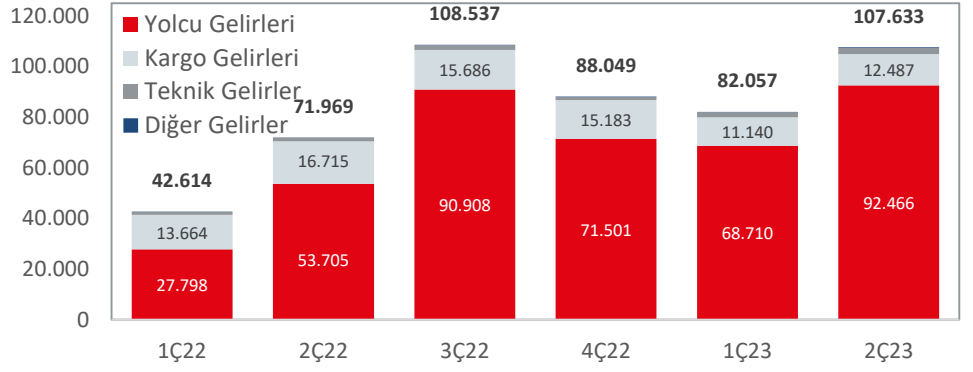


**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

**Kargo Gelirleri 2023 yılı 2. çeyrekte 12,5 milyar TL...**

THY'nin 2. çeyrekte yolcu gelirleri 92,5 milyar TL olurken, kargo gelirleri yıllık %11,6 azalışla 12,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Taşınan Kargo-Posta, 2022 yılı 2. çeyrekte 437bin ton iken, 2023 yılı 2. çeyrekte 397bin tona gerilemiştir. Satış gelirleri içinde kargo gelirlerinin payı 2Ç2023'de %11,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Satışların Dağılımı (mn TL)



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

**THY'nin net borcu 210,5 milyar TL...**

THY'nin 2Ç2023 sonu itibariyle net borcu 210,5 milyar TL seviyesinde olup, net yabancı para açık pozisyonu ise 53,2 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.

**Temmuz ayına ilişkin trafik verileri açıklandı...**

Ayrıca THY'nin Ocak - Temmuz 2023 dönemine ilişkin trafik sonuçları şu şekildedir. Ocak - Temmuz 2022 döneminde 38,8mn olan toplam yolcu sayısı, 2023 yılının aynı döneminde %22 artarak 47,3mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı 7A2023'te 2022 yılının aynı dönemine göre 4,7 puan artarak %82,3 olarak gerçekleşmiştir. Taşınan Kargo-Posta, 2022'nin ilk 7 aylık döneminde 965,2bin ton iken, 2023 yılının aynı döneminde %7,8'lik düşüşle 890,3bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2023 Temmuz ayı sonunda filodaki uçak sayısı 424 olmuştur.

**Beklentilerimizi güncelliyoruz...**

THY ile ilgili tahminlerimizi 2023 ilk yarı gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 506,5 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	433.562	506.495	486.337	730.323
FAVÖK	78.684	93.089	108.756	100.032	146.836
Net Kar (Zarar)	47.429	47.024	59.017	48.085	73.861
FAVÖK Marjı	25,3%	21,5%	21,5%	20,6%	20,1%
Net Kar Marjı	15,2%	10,8%	11,7%	9,9%	10,1%

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

**Hedef hisse fiyatımızı 365,00TL'ye yükseltiyoruz...**

THY'nin tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 269.100mn TL'den 503.697mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 195,00TL'den **365,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %30,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%16,7 iskonto, %5 büyüme)	565.810
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVKÖK: 4,7x) (2024T FD/FAVKÖK: 4,5x)	255.246
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	503.697
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>365,00 TL</b>
THYAO Hisse Fiyatı (16.08.2023)		254,50
İskonto Oranı		30,3%

**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 41) risk unsurları olarak izlenmelidir.

<b>ÖZET BİLANÇO (Mn TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>6A2022</b>	<b>6A2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>30.659</b>	<b>65.797</b>	<b>135.095</b>	<b>118.450</b>	<b>220.567</b>	<b>86,2%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.293	35.679	76.192	58.670	67.704	15,4%
Finansal Yatırımlar	131	69	11.705	13.244	83.123	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.672	12.323	18.618	19.159	23.292	21,6%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	8.082	10.617	16.387	14.129	25.215	78,5%
Türev Enstrümanlar	14	782	819	3.383	737	-78,2%
Stoklar	2.236	3.481	6.196	5.016	9.234	84,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	1.034	1.526	3.293	3.428	8.094	136,1%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	280	260	650	333	1.069	221,0%
Diğer Dönen Varlıklar	917	1.060	1.235	1.088	2.099	92,9%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>156.743</b>	<b>287.911</b>	<b>443.476</b>	<b>370.787</b>	<b>633.125</b>	<b>70,8%</b>
Finansal Yatırımlar	548	1.171	3.079	1.959	7.862	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	8.809	11.544	17.887	13.878	24.389	75,7%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	1.881	3.164	5.179	3.660	6.069	65,8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	1.290	0	1.782	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	30.431	58.195	87.045	73.884	142.271	92,6%
Kullanım Hakları	108.465	201.381	309.943	261.025	419.768	60,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	744	1.254	1.932	1.421	2.706	90,4%
Ertelenen Vergi Varlıkları	3	14	32	21	96	a.d.
Peşin Ödenmiş Giderler	5.862	11.188	17.089	14.939	28.182	88,6%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>187.402</b>	<b>353.708</b>	<b>578.571</b>	<b>489.237</b>	<b>853.692</b>	<b>74,5%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>47.379</b>	<b>90.443</b>	<b>154.040</b>	<b>150.676</b>	<b>249.120</b>	<b>65,3%</b>
Finansal Borçlar	11.209	11.792	19.821	18.145	39.565	118,0%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	21.391	41.569	50.363	49.480	61.560	24,4%
Diğer Finansal Yükümlülükler	126	103	0	72	0	a.d.
Ticari Borçlar	6.322	11.896	22.482	21.468	33.683	56,9%
Çalışanlara Sağ. Fayda. İliş. Karş.	658	1.407	3.425	2.036	5.628	176,4%
Diğer Borçlar	645	2.327	2.341	2.226	4.812	116,2%
Türev Araçlar	470	378	3.953	748	1.416	89,3%
Ertelenmiş Gelirler	4.511	16.877	44.840	50.641	91.795	81,3%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	0	211	58	263	54	-79,5%
Borç ve Gider Karşılıkları	193	339	837	652	1.231	88,8%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.854	3.544	5.920	4.945	9.376	89,6%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>100.512</b>	<b>172.615</b>	<b>243.104</b>	<b>203.594</b>	<b>335.687</b>	<b>64,9%</b>
Finansal Borçlar	89.994	145.647	192.799	161.982	260.237	60,7%
Diğer Borçlar	162	730	441	2.894	686	-76,3%
Ertelenen Gelirler	799	1.224	2.022	1.624	2.775	70,9%
Borç ve Gider Karşılıkları	1.343	2.125	6.258	3.055	8.189	168,1%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	8.214	22.889	41.584	34.039	63.800	87,4%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>39.511</b>	<b>90.650</b>	<b>181.427</b>	<b>134.967</b>	<b>268.885</b>	<b>99,2%</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.	-352	66.835	92.168	-1.370	153.406	a.d.
K./Z. Yen. Sınıflandırılacak B.D.K. Gel./Gid.	26.194	1.931	19.948	103.078	28.464	-72,4%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	211	59	59	414	644	55,6%
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	16.533	11.097	19.311	18.956	66.158	249,0%
Net Dönem Karı/Zararı	-5.588	8.214	47.432	11.375	18.173	59,8%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	9	10	5	10	121	a.d.
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>187.402</b>	<b>353.708</b>	<b>578.571</b>	<b>489.237</b>	<b>853.692</b>	<b>74,5%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>6A2022</b>	<b>6A2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>46.448</b>	<b>97.378</b>	<b>311.169</b>	<b>114.583</b>	<b>189.690</b>	<b>65,5%</b>
Satışların Maliyeti (-)	43.765	75.233	235.528	92.334	150.222	62,7%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>2.683</b>	<b>22.145</b>	<b>75.641</b>	<b>22.249</b>	<b>39.468</b>	<b>77,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.518	2.123	4.701	1.995	4.424	121,8%
Pazarlama Giderleri (-)	4.542	7.573	23.209	9.707	17.214	77,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.995	1.098	1.080	432	1.460	238,0%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-1.382</b>	<b>13.547</b>	<b>48.811</b>	<b>10.979</b>	<b>19.290</b>	<b>75,7%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1.261	1.771	5.176	1.281	7.028	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-578	743	2.180	179	625	249,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-5.402	-6.870	-4.764	-736	-2.645	a.d.
Vergi Gideri (-)	-513	977	3.971	328	6.125	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-5.588</b>	<b>8.214</b>	<b>47.432</b>	<b>11.375</b>	<b>18.173</b>	<b>59,8%</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**