



## ARAŞTIRMA MAKALESİ

**COVID 19 PANDEMİSİNİN TÜRK HAVA YOLLARI ANONİM  
ORTAKLIĞI'NIN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİLERİ İÇİN  
BİR ANALİZ*****AN ANALYSIS OF THE EFFECT OF COVID 19 PANDEMIC ON  
FINANCIAL PERFORMANCE OF TURKISH AIRLINES INC.*****Prof. Dr. Yıldırım Ercan ÇALIŞ\*****Dr. Nabi KÜÇÜKGERGERLİ\*\*****Dr. Öğr. Üyesi Ayşe ATILGAN SARIDOĞAN\*\*\*****ÖZ**

Covid-19 pandemisi, dünya genelinde toplum sağlığı ve ekonomik faaliyetler üzerinde önemli olumsuz etkiler oluşturmuştur. Hükümetler, kendi koşullarına göre, kısa vadede Covid-19 pandemisinin halk sağlığı üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak ve yayılmasını önlemek için hareketliliği azaltmaya yönelik tedbirler uygulamaya koymuşlardır. Covid-19 pandemisinin ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri dikkate alındığında, pandeminin ne zaman kontrol altına alınabileceği konusundaki belirsizlikler, tüm ekonomik birimlerin beklentilerinin bozulmasına, bireysel ve kurumsal taleplerin azalmasına yol açmıştır. Öte yandan, bazı sektörlerde, salgının yayılmasını azaltmak için hareketliliği azaltmaya yönelik tedbirler ve hükümetler tarafından alınan kısıtlayıcı önlemler, bu sektörlerde olan talebin daralmasına neden olmuştur. Hükümetler, ekonomik durgunluğun olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için çeşitli düzeylerde para ve maliye politikaları uygulamış fakat krizin daraltıcı etkilerini tamamen ortadan kaldırmak mümkün olmamıştır. Bu çalışmanın temel amacı, bir yandan Covid-19 pandemisinin havacılık sektörünün üzerindeki etkilerini analiz etmek diğer yandan ise Covid 19 pandemisinin Türk Hava Yolları A.O. (THY) finansal performansına etkilerini mali analiz teknikleri ile ortaya koyarak THY'ni bu süreçte bu krizi nasıl yönettiğinin analizini

\* Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, [ecalis@marmara.edu.tr](mailto:ecalis@marmara.edu.tr) , ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6783-9164>

\*\* Bezmialem Vakıf Üniversitesi, Sağlık Bilim. Fakültesi [nkucukgergerli@bezmialem.edu.tr](mailto:nkucukgergerli@bezmialem.edu.tr) , ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2995-5188>

\*\*\* Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Çanakkale SBMYO, Muhasebe ve Vergi Bölümü [aysesaridogan@comu.edu.tr](mailto:aysesaridogan@comu.edu.tr) , ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5160-7687>





yapmaktadır. Çalışmanın temel sonucu, COVID-19 pandemisinin dünyada olduğu gibi Türk havacılık sektörü ve THY için de önemli olumsuz mali etkileri olduğu yönündedir. Bu tür krizlerin etkilerini en aza indirmek için ülkeler, sektörler ve firmaların gelecekteki krizleri öngörme ve yönetebilme kapasitelerini geliştirmeleri krizlerin olumsuz etkilerinin en aza indirmek açısından önemli rol oynayacaktır.

**Anahtar Sözcükler:** Covid-19 Pandemisi, Havacılık Sektörü, Türk Hava Yolları A.O., Oran Analizi

### ABSTRACT

The Covid-19 Pandemic has had significant negative effects on public health and economic activities worldwide. Governments, on their own terms, are implementing measures to reduce mobility to in the short term to reduce the adverse effects of the Covid-19 Pandemic on public health and prevent its spread. Considering the negative effects of the Covid-19 Pandemic on the economy, uncertainties about when the Covid-19 Pandemic could be brought under control caused the expectations of all economic units to deteriorate and individual and institutional demands to decrease. On the other hand, in some sectors, measures to reduce mobility to reduce the spread of the epidemic and restrictive measures taken by governments have caused the demand for these sectors to shrink. Governments have implemented various levels of monetary and fiscal policies to counteract the negative effects of the economic recession. However, it was not possible to completely eliminate the narrowing effects of the crisis. In this context, the main purpose of this study is to analyze the effects of the Covid-19 Pandemic on the aviation industry, on the one hand, and the effects on the financial structure of Turkish Airlines A.O. by using financial analysis techniques. The main result of the study is that the COVID-19 Pandemic has significant negative financial impacts for the Turkish aviation industry and THY as well as the world. In order to minimize the effects of such crises, improving the capacity of countries, sectors and companies to anticipate and manage future crises will play an important role in minimizing the negative effects of crises.

**Keywords:** Covid-19 Pandemic, aviation industry, Turkish Airlines Inc, Ratio Analysis





## 1. GİRİŞ

Covid-19 pandemisi dünya genelinde toplum sağlığı ve ekonomik faaliyetler üzerinde önemli olumsuz etkilere yol açmıştır. Covid-19 pandemisinin toplum sağlığı açısından olumsuz etkilerinin tamamen bertaraf edilmesi için kalıcı tıbbi çözümlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu alanda geliştirilen aşılar önemli bir çözüm olarak gözükmeye karşın dünya nüfusunun aşılmasının zaman alması Covid-19 pandemisinin olumsuz etkilerinin dünya genelindeki etkilerinin bir süre daha devam edeceğini göstermektedir.

Covid-19 pandemisinin ekonomi üzerinde olumsuz etkilerine bakıldığında ise, pandemisinin ne zaman kontrol altına alınabileceği gibi belirsizlikler tüm iktisadi birimlerin beklentilerinin bozulmasına bireysel ve kurumsal taleplerin azalmasına yol açmıştır. Diğer yandan, salgının yayılmasını azaltmak için hareketliliği azaltıcı tedbirler ve turizm, yolcu taşıma, eğitim, dışarıda yeme içme eğlence gibi bulaşma riskinin yüksek olduğu bazı sektörlerde hükümetlerin aldığı kısıtlayıcı tedbirler talebin bu sektörlerde yönelik daralmasına yol açmıştır. Ekonominin talep cephesinde ortaya çıkan bu daralma çarpan etkisi ile tüm sektörlerde daralma zincirini tetiklemiştir. Hükümetlerin ekonomik daralmanın olumsuz etkilerini bertaraf etmek için çeşitli düzeyde para ve maliye politikaları uygulamışlar fakat krizin daraltıcı etkilerini tamamen ortadan kaldırmak mümkün olmamıştır.

Bu çalışmanın temel amacı genelde Covid-19 pandemisinin en çok etkilediği sektörlerden biri olan havacılık sektörünün üzerindeki etkilerini analiz etmek ve Covid 19 pandemisinin ülkemizin havacılık sektöründe bayrak taşıyıcı olan Türk Hava Yolları A.O. mali yapısına etkilerini mali analiz teknikleri ile ortaya koymaktır. Çalışmanın literatüre göre özgün yönü, Covid 19 pandemisinin Türk Hava Yolları A.O. mali yapısına etkilerini mali analiz teknikleri ile inceleyen ilk çalışma olmasıdır.

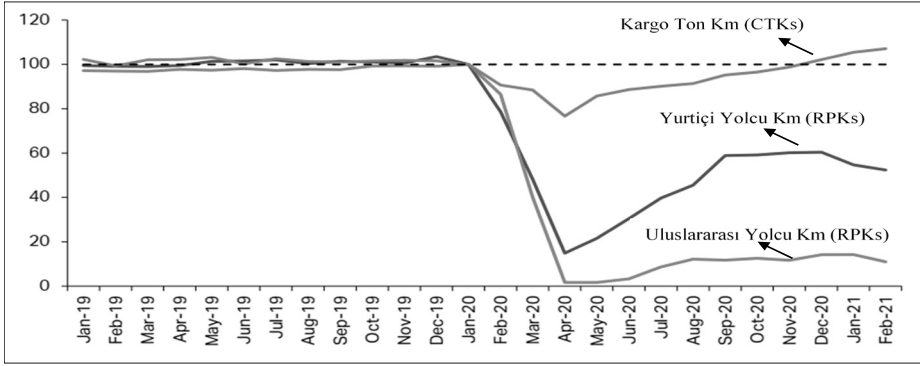
## 2. COVID-19 PANDEMİSİNİN HAVACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Covid-19 pandemisinin havacılık sektörüne olumsuz etkileri yolcu ve yük taşıma hizmetleri alanında farklı düzeylerde kendisini göstermiştir. Şekil 1.'de dünyada uluslararası havayolu taşımacılık göstergeleri verilmiştir. Buna göre, 2020 yılı şubat ayı itibari ile Covid-19 pandemisinin daraltıcı etkisi havacılık sektöründe kendisini hissettirmeye başlamıştır.





MAAI ÇÖZÜM



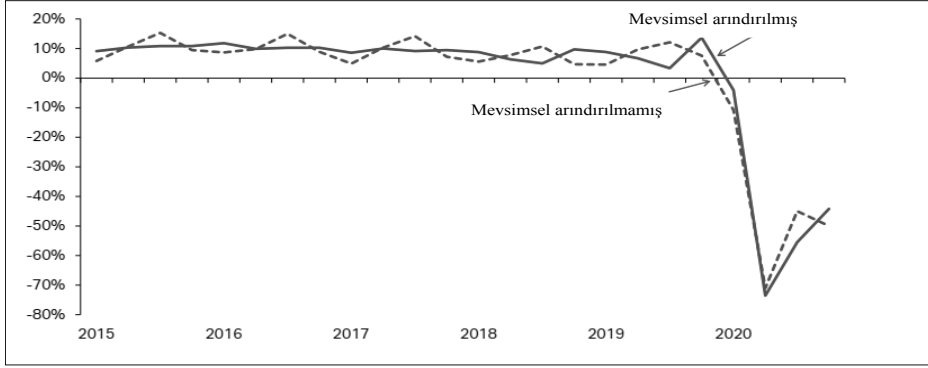
**Şekil 1.** Uluslararası Hava yolu Taşımacılık Göstergeleri (2020 Ocak =100)

**Kaynak:** "IATA", 2020

Dünyada, Covid-19 pandemisinin yayılmasını azaltmak amacıyla hareketliliği kısıtlayıcı tedbirlerle bağlı olarak uçuşlar kısıtlanması Nisan 2020 itibari ile havacılık sektöründe özellikle uluslararası yolcu taşımacılığını durma noktasına getirmiştir. Aynı şekilde yurtiçi hava yolcu taşımacılığı da %80'lere varan oranda azalma göstermiştir. Kargo taşımacılığındaki azalma %20'lere varsa da daha sonra tekrar toparlanmış ve Covid-19 pandemisi öncesine ulaşmıştır. Diğer yandan, Covid-19 pandemisi ile lojistik alanında talebin artması hava kargo taşımacılığının da artış eğilimini güçlendirmiştir.

Şekil 2.'de küresel havayolu endüstrisi faaliyet kârı, (gelirin yüzdesi, %) verilmiştir. Buna göre, Covid-19 pandemisi öncesi havacılık sektöründe faaliyet kârı %10 orta alma etrafında seyrederken 2020 yılı başı itibariyle havacılık sektöründe faaliyet kârı daralmaya başlamış ve bu daralma %70'lere kadar çıkmıştır. Daha sonra kısmen toparlanma olsa da Covid-19 pandemisi yayılma hızındaki değişiklikler sebebiyle Covid-19 pandemisi öncesi döneme dönüş hala çok uzak gözükmektedir.





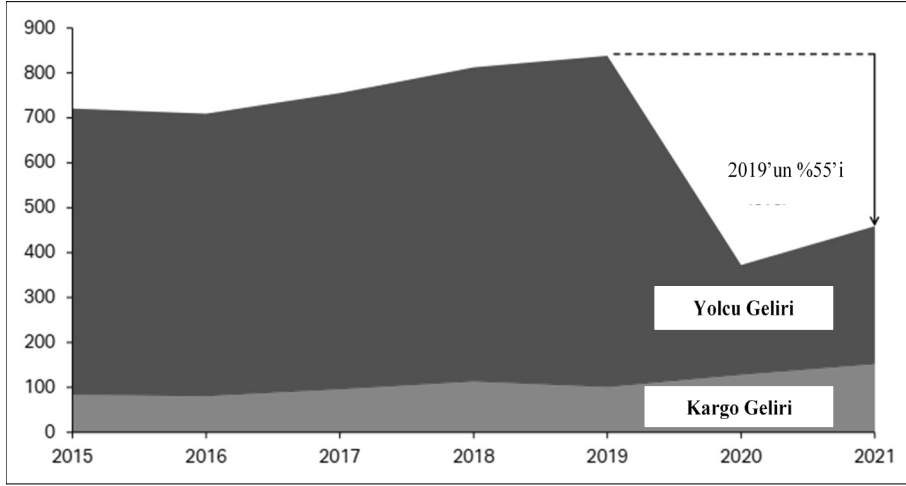
**Şekil 2.** Küresel havayolu endüstrisi faaliyet kârı, (gelirin yüzdesi, %)

**Kaynak:** “IATA”, 2021

Şekil 3.’te küresel havayolu gelirleri (\$ milyar) verilmiştir. Buna göre havacılık sektöründe yolcu taşıma gelirleri 2019 yılından itibaren azalmaya başlamasına karşın, COVID-19 pandemisinin etkisiyle birlikte 2020 yılı başlarından itibaren gelirlerin azalması daha da hızlanıp 2019 yılı gelirine göre %50’lere varan bir düşüş söz konusu olmuştur. Havacılık sektöründe yolcu gelirleri COVID-19 pandemisi ile etkisi ile azalmasına karşın toparlanma sürecine girmiştir. Ancak COVID-19 pandemisi öncesi dönemine ulaşması için önemli bir süreç gerekmektedir. Diğer yandan kargo gelirlerinde önemli bir düşüş gözlemlenmeyip dahası COVID-19 pandemisi sürecinde artış trendi devam etmektedir.

COVID-19 pandemisi dünya havacılık sektörünü etkilediği gibi, Türkiye havacılık sektörünü de önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Şekil 4.’te Türkiye havayolu yolcu taşıma seyri (Milyon Yolcu) verilmiştir.



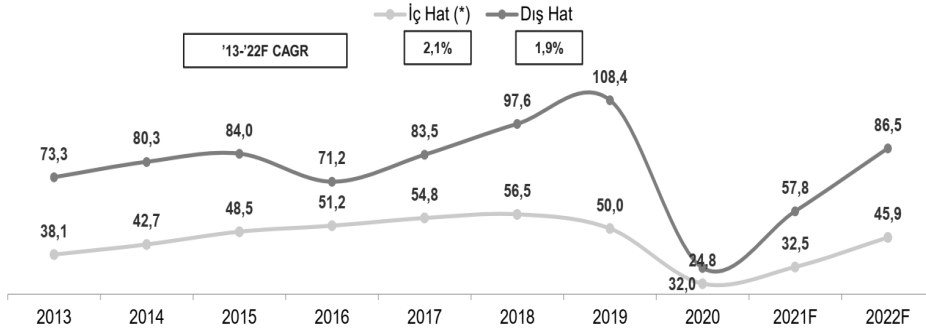


**Şekil 3.** Küresel Havayolu Gelirleri, (\$ Milyar)

**Kaynak:** “IATA”, 2021

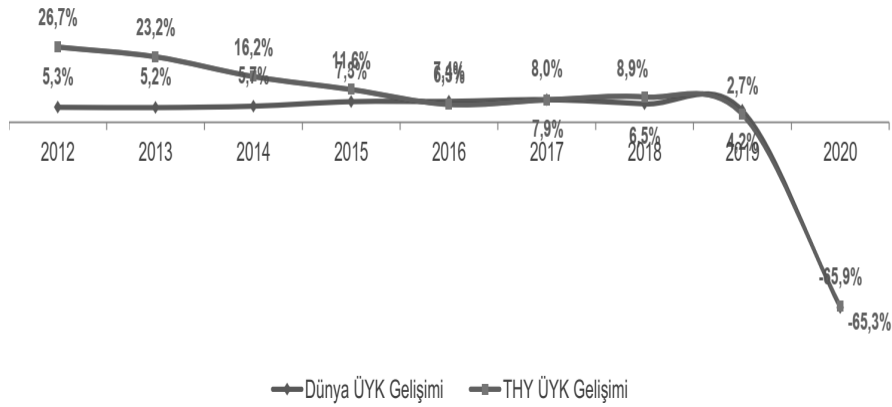
Buna göre özellikle dış hat yolcu taşımada 2019 yılına göre çok ciddi oranda bir düşüş kendini göstermiştir. 2021 ve sonrası dönem tahminleri toparlanmanın başlayacağı yönündedir. COVID-19 pandemisinin aşı ile kontrol altına alınmasına bağlı olarak dünya ekonomisi de tüm sektörlerle birlikte normale doğru dönüşe geçecektir. İç yolcu taşımacılığında da azalma olmasına karşın dış hatlardaki yolcu azalmasına göre düşüş oranı daha düşüktür. Şekil 5. Dünya ve THY ücretli yolcu kilometre (ÜYK, Yıllık %) verilmiştir. Buna göre dünya ve THY için ücretli yolcu kilometre (ÜYK, RPK, Yıllık %) aynı düzeyde olumsuz etkilenmiştir.





Şekil 4. Türkiye Havayolu Yolcu Taşıma Seyri (Milyon Yolcu)

Kaynak: "THY", 2021



Şekil 5. Dünya ve THY Ücretli Yolcu Kilometre (ÜYK, RPK, Yıllık %)

Kaynak: "THY", 2021

## 5. LİTERATÜR

Covid-19 pandemisinin toplum sağlığı, ekonomiler ve sektörler üzerine etkileri üzerine çalışmaların sayısı verilerin artmasına bağlı olarak artış göstermektedir. Tablo 1'de Covid-19 pandemisinin dünyada ve Türkiye'de havacılık sektörüne etkileri üzerine literatür çalışması verilmiştir. Buna göre, yapılan bütün çalışmalarda, yolcu ve sefer sayılarındaki düşüşlerden bahsedildiği görülmektedir. Bu çalışmalarda ayrıca, pandeminin küresel havacılığa ağır bir zarar verdiğini ve bunun çeşitli havayollarının ve havalimanlarının kredi notlarının düşürülmesine, tasfiye edilmesine ve iflasına





neden olduğunu belirtilmiş ve Covid-19 pandemisi havacılık sektöründe sürdürülebilirlik politikaları üzerine önemli bakış açıları getirdiğini belirtilmiştir. Ayrıca, Mhalla (2020) yaptığı çalışmada Covid-19 pandemisi kısa vade havacılık sektöründe yolcu taşımacılığı ve bağlantılı olarak petrol endüstrisinde önemli olumsuz etkileri olabileceğini belirtmiştir.

**Tablo 1. Covid-19 Pandemisinin Dünyada ve Türkiye’de Havacılık Sektörüne Etkileri Üzerine Literatür**

<i>Yazar (lar)</i>	<i>Bulgular</i>
Akça (2020)	Covid-19 pandemisi havacılık sektörü üzerindeki olumsuz etkileri olduğunu ve tedavi bulunana kadar da bu etkilerin devam edebileceğini belirtmiştir.
Dondurucu ve Çetinkaya (2020)	Covid-19 pandemisinin havacılık sektöründe hem mali sorunlara yol açtığını hem de müşteri ilişkilerinde aksamalara sebebiyet verdiğini belirtmişlerdir. Sosyal medya üzerinden müşteri ilişkileri yönetmenin bu dönemde önemli olduğu vurgulanmıştır.
Tayar vd., (2020)	Covid-19 pandemisinin sektörler üzerinde genel olarak anlamsız etkileri olduğunu belirtmişlerdir.
Şen ve Bütün (2021)	Covid-19 pandemisi havacılık sektörü üzerindeki olumsuz etkileri olduğunu, salgının olumsuz etkilerini azaltmak için GİG ekonomisi önerilmiştir.
Macit ve Macit (2020).	Covid-19 pandemisinin havacılık sektörü firmaları üzerinde önemli düzeyde olumsuz etkileri olduğunu belirtmişlerdir.
Gümüş ve Hacıevliyagil (2020).	COVID-19 pandemisinin yayılmasının önlenmesi amacıyla hükümetlerce alınan kısıtlayıcı tedbirlerin en çok etkilediği sektörler arasında ulaştırma sektörünü olduğunu ifade etmişlerdir.
Dube vd., (2021)	Pandeminin küresel havacılığa ağır bir zarar verdiğini ve bunun, çeşitli havayollarının ve havalimanlarının kredi notlarının düşürülmesine, tasfiye edilmesine ve iflasına neden olduğunu belirtmişlerdir.
Abate vd., (2020)	Covid-19 pandemisinin havacılık sektörüne olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak için hükümetlerin farklı ekonomik ve politik sebeplerle havacılık sektörüne yönelik destekler sunduğunu belirtmişlerdir.
Iacus vd., (2020)	Covid-19 pandemisinin havacılık sektörünü olumsuz etkilediğini, devam eden salgının farklı senaryolara göre havacılık sektörü, ülkelerin GSYİH ve istihdamları üzerinde farklı düzeyde olumsuz etkileri olacağını belirtmişlerdir.
Rayash ve Dincer, (2020).	Covid-19 pandemisinin havacılık sektörü üzerinde daha önceki krizlerden daha büyük olumsuz etkilere yol açtığını belirtmişlerdir.
Gössling (2020)	Covid-19 pandemisi havacılık sektöründe sürdürülebilirlik politikaları üzerine önemli bakış açıları getirdiğini belirtmiştir.





Nizetić (2020).	Covid-19 pandemisi havacılık sektöründe yolcu taşımacılığında önemli daralmalara yol açmasına karşın hava yük taşımacılığının artan lojistik talep sebebiyle artış gösterdiğini belirtmiştir.
Mhalla (2020)	Covid-19 pandemisi kısa vade havacılık sektöründe yolcu taşımacılığı ve bağlantılı olarak petrol endüstrisinde önemli olumsuz etkileri olabileceğini belirtmiştir.
Vinod (2020)	Covid-19 pandemisinin havayolu kapasitesini daha önce hiç olmadığı kadar düşürdüğünü ve firmaları nakit sıkıntısına soktuğunu belirtmiştir.

#### 4. TÜRK HAVA YOLLARI'NIN FİNANSAL YAPISI VE FİNANSAL ANALİZİ

2020 yılının ilk aylarında etkisini gösteren COVID-19 virüsü, 2020 Mart ayına gelinmesiyle birlikte etkisini daha da arttırmış ve Dünya Sağlık Örgütü'nün pandemi ilan etmesi ile ülkelerde önlemlerini artırmaya başlamışlardır. Ülkelerin aldığı önlemlerden en önemlilerinden bir tanesi uluslararası uçuş sınırlamaları olmuş ayrıca, virüsün ülke içinde yayılmasını engellemek için iç seyahat kısıtlamaları da getirilmiştir. Bütün bu kısıtlayıcı tedbirlerin etkisi havacılık sektöründe anında etki göstermiş ve hava yolu şirketleri ve ona bağlı tedarikçiler ciddi finansal kayıplar yaşamışlardır. Bu durum, Türkiye havacılık sektörünün bayrak taşıyıcısı olan Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı'nı da ciddi yönde etkilemiştir. Bu bakımdan, bu etkinin analiz edilmesi ve değerlendirilmesi bu krizin THY tarafından nasıl yönetildiği önem arz etmektedir.

Çalışmamız kapsamına yer alan, Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı 1933 yılında Türkiye'de kurulmuştur. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihi itibarı %49,12 hissesi Türkiye Varlık Fonu'na aittir geri kalan %50,88 kısmı ise halka açık olarak işlem görmektedir. 31 Aralık 2020 ve 2019 tarihleri itibarıyla Şirket'in Bağlı Ortaklıkları ve ortaklık oranları Tablo 2'de gösterilmiştir.





MAVİ ÇÖZÜM

**Tablo 2. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı Bağlı ortaklıkları ve İştirakleri**

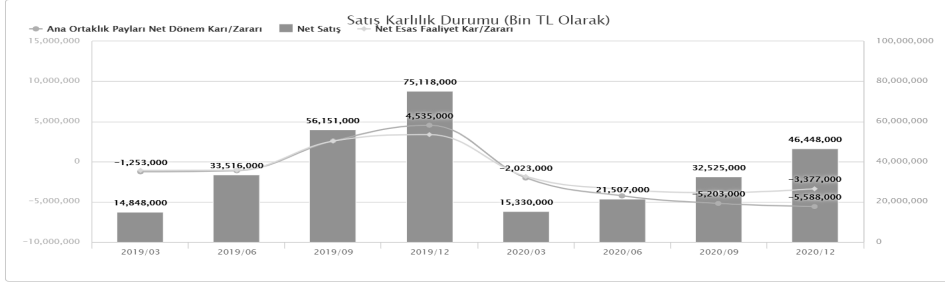
Şirketin Unvanı	Faaliyet konusu
THY Teknik A.Ş. (THY Teknik)	Teknik Bakım
THY Uçuş Eğitim ve Havalimanı İşletme A.Ş.	Eğitim & Havaalanı İşletme
THY Havaalanı Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.	Havaalanı Yatırım
THY Uluslararası Yatırım ve Taşımacılık A.Ş.	Kargo ve Kurye Taşımacılığı
Comea Havacılık Sistemleri San. Ve Tic. A.Ş.	Sistem Yazılım ve Bakım Hizmetleri
THY Teknoloji ve Bilişim A.Ş.	Teknoloji ve Bilişim Hizmetleri
Güneş Ekspres Havacılık A.Ş. (Sun Express)	Hava Taşımacılığı
THY DO&CO İkram Hizmetleri A.Ş. (Turkish DO&-CO)	İkram Hizmetleri
P&W T.T. Uçak Bakım Merkezi Ltd. Şti. (TEC)	Teknik Bakım
TGS Yer Hizmetleri A.Ş. (TGS)	Yer Hizmetleri
THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş. (THY Opet)	Havacılık Yakıtları
Uçak Koltuk Sanayi ve Ticaret A.Ş (Uçak Koltuk	Teknik Bakım Uçak Kabin İçi
TCI Kabin İçi Sistemleri San ve Tic. A.Ş. (TCI)	Ürünleri Uçak Kabin İçi
Vergi İade Aracılık A.Ş. (Vergi İade Aracılık)	KDV İade ve Danışmanlık
Air Albania	Hava Taşımacılığı
We World Express Ltd. (We World Express)	Kargo ve Kurye Taşımacılığı
TFS Akaryakıt Hizmetleri A.Ş. (TFS Akaryakıt)	Havacılık Yakıtları

**Kaynak:** “Kamuyu Aydınlatma Platformu”, 2020

THY’ni bağlı ortaklıkları ve iştirakleri birlikte değerlendirildiğinde THY’nin havayolu taşımacılığı yanında taşımacılığı destekleyen, yer hizmetleri, teknik bakım, eğitim, kargo ve yazılım gibi taşımacılığı destekleyen yan alanlarda faaliyet gösterdiği görülmektedir.

THY’nin Covid öncesi ve sonrası mali göstergeleri incelemek amacı ile öncelikle 2019-2020 dönemleri satış kârlılık durumları analiz edilmiştir. Şekil 6’da THY’nin 2019 ve 2020 dönemleri arasında satış kârlılık durumu sunulmuştur.





Şekil 6. 2019-2020 Dönemi Satış Kârlılık Durumu

Kaynak: “Stockkeys”, 2021

THY'nin net satışları 2020 yılında pandeminin ilan edilmesiyle birlikte bir düşüş eğilime girmiştir. THY'nin 2020 yılında gerçekleştirdiği satışlar önceki yıla kıyasla %38'lik bir düşüş yaşamıştır. Bu düşüş kendini net esas faaliyet kâr/ zararında da göstermiş ve THY 2019 yılını 4,4 milyar TL net kâr ile kapatırken 2020 yılını 3,3 milyar TL zarar ile kapatmıştır. Bu sonuçları daha iyi analiz edebilmek için Tablo 3'te 2020 yılı THY'nin çeyrek dönemler itibari ile trafik verileri, Tablo 4'te 2019 yılı çeyrek dönemler trafik verileri ve Tablo 5'te ise 2019 ve 2020 yıllarında arasında meydana gelen trafik verilerindeki değişimlerin yüzdeleri sunulmuştur.

Tablo 3. Trafik Verileri (2020)

	2020	2020	2020	2020	2020
	2.Çeyrek	2.Çeyrek	3.Çeyrek	4.Çeyrek	Toplam
Konma Sayısı (Yolcu Seferleri)	95.078	9.362	54.672	50.469	209.581
Arzedilen Koltuk Km ('000)	38.421.712	2.032.082	15.961.561	18.544.945	74.960.299
Ücretli Yolcu Km ('000)	29.192.437	1.357.167	10.775.292	11.923.786	53.248.683
Yolcu Doluluk Oranı (%)	74%	65%	67%	64%	68%
Yolcu Sayısı	13.462.449	1.164.389	6.994.539	6.328.823	27.950.200
Kargo + Posta (Ton)	379.624	327.843	362.687	417.079	1.487.233
Uçulan Km ('000)	193.777	48.860	110.536	119.031	472.205
Dıştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı	4.625.222	9.690	977.019	1.622.572	7.234.503

Kaynak: “Türk Hava Yolları”, 2020



**Tablo 4. Trafik Verileri (2019)**

	2019	2019	2019	2019	2019
	1.Çeyrek	2.Çeyrek	3.Çeyrek	4.Çeyrek	Toplam
Konma Sayısı (Yolcu Seferleri)	112.850	122.265	135.609	116.216	486.940
Arzedilen Koltuk Km ('000)	42.652.886	46.109.851	51.857.880	47.092.552	187.713.170
Ücretli Yolcu Km ('000)	34.146.956	36.993.982	43.372.784	38.689.771	153.203.493
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80%	80%	84%	82%	82%
Yolcu Sayısı	16.738.182	18.374.446	21.303.853	17.866.260	74.282.741
Kargo + Posta (Ton)	365.547	351.774	399.717	427.327	1.544.365
Uçulan Km ('000)	211.152	226.973	255.712	232.379	926.216
Dıştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı	5.520.761	5.753.139	6.928.807	6.334.477	24.537.184

**Kaynak:** “Türk Hava Yolları”, 2020

**Tablo 5. Trafik Verileri 2020 ve 2019 Değişimi**

	2019/2020 1. Çeyrek Değişim %	2019/2020 2. Çeyrek Değişim %	2019/2020 3. Çeyrek Değişim %	2019/2020 4. Çeyrek Değişim %	2019 /2020 yılı Değişimi
Konma Sayısı (Yolcu Seferleri)	-16%	-92%	-60%	-57%	-57%
Arzedilen Koltuk Km ('000)	-10%	-96%	-69%	-61%	-60%
Ücretli Yolcu Km ('000)	-15%	-96%	-75%	-69%	-65%
Yolcu Sayısı	-20%	-94%	-67%	-65%	-62%
Kargo + Posta (Ton)	4%	-7%	-9%	-2%	-4%
Uçulan Km ('000)	-8%	-78%	-57%	-49%	-49%
Dıştan Dışa Transfer Yolcu Sayısı	-16%	-100%	-86%	-74%	-71%

**Kaynak:** “Türk Hava Yolları”, 2020

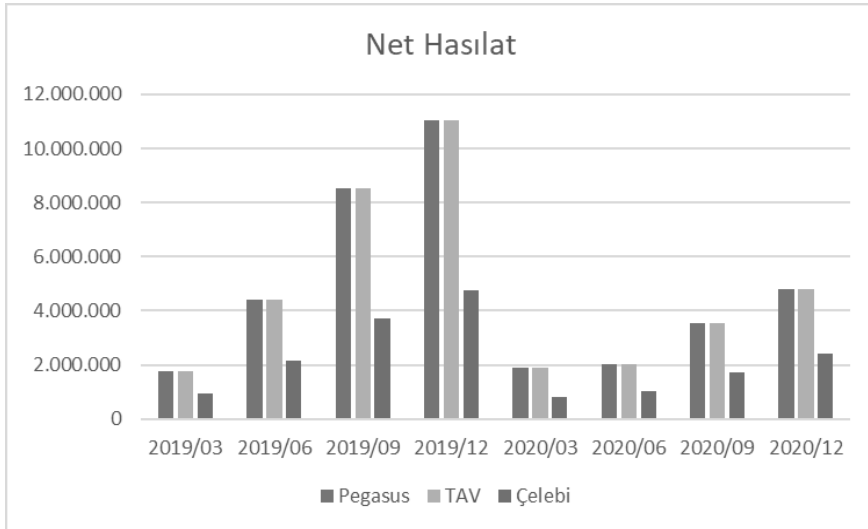
Bu analiz sonuçlarına göre THY'nin yolcu seferleri 2020 ilk çeyrek döneminde 2019 yılına göre yüzde 16 düşüş gösterirken kısıtlamanın yoğun olarak yaşandığı Mart 2020 – Haziran 2020 Döneminde yüzde 92 oranında ciddi bir düşüş göstermiştir. THY 2020 yılında toplamda yolcu seferi sayısında önceki yıla kıyasla %57'lik bir düşüş yaşamıştır. Sefer sayısındaki bu düşüşe paralel olarak yolcu sayısı, uçulan kilometre ve dıştan dışa transfer sayısında da ciddi düşüşler yaşanmıştır. Özellikle Mart-Haziran döneminde uluslararası





uçuş kısıtlamaları ile birlikte transfer yolcu sayısı %100 düşmüştür. Ancak, 2019 yılına kıyasla, kargo ve posta taşımacılığında ciddi düşüşler yaşanmamış 2020 yılında 2019 yılına kıyasla sadece %4'lük bir düşüş yaşanmıştır. THY yolcu sayısının azaldığı bu dönemde kargo taşıma işlerine ağırlık vererek gelirinin bir kısmını telafi edebilmiştir.

THY'nin gelirleri 2020 yılında dramatik bir düşüş gösterirken, borsaya açık havacılık sektöründe faaliyet gösteren diğer firmaların net satış analizleri Şekil 7'de sunulmuştur. Pandemi döneminde, TAV Holding A.Ş. (TAV) Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (Pegasus) ve Çelebi Hava Servisi A.Ş. (Çelebi)'nin de kısıtlamalardan etkilendiği ve hasılatlarında önemli düşüşler olduğu görülmektedir. Şekil 8'te ise 2020 yılında bir önceki döneme göre çeyrek bazlı hasılat büyüme yüzdeleri verilmiştir. Çelebi kısıtlamanın daha etkili olmadığı ilk çeyrekte yüzde 14 büyüme ile sektörde en fazla büyüyen işletme olmuşken, kısıtlamaların başlamasıyla birlikte Çelebi de küçülmeye başlamış ve yılı yaklaşık olarak yüzde 18 küçülme ile kapatmasına karşın Türk Hava Yolları'na göre daha iyi bir performans sergilemiştir. TAV ve Pegasus bu dönemde THY'ye kıyasla daha fazla küçülmüş ve yılı %50 dolaylarında küçülme ile kapatmışlardır.

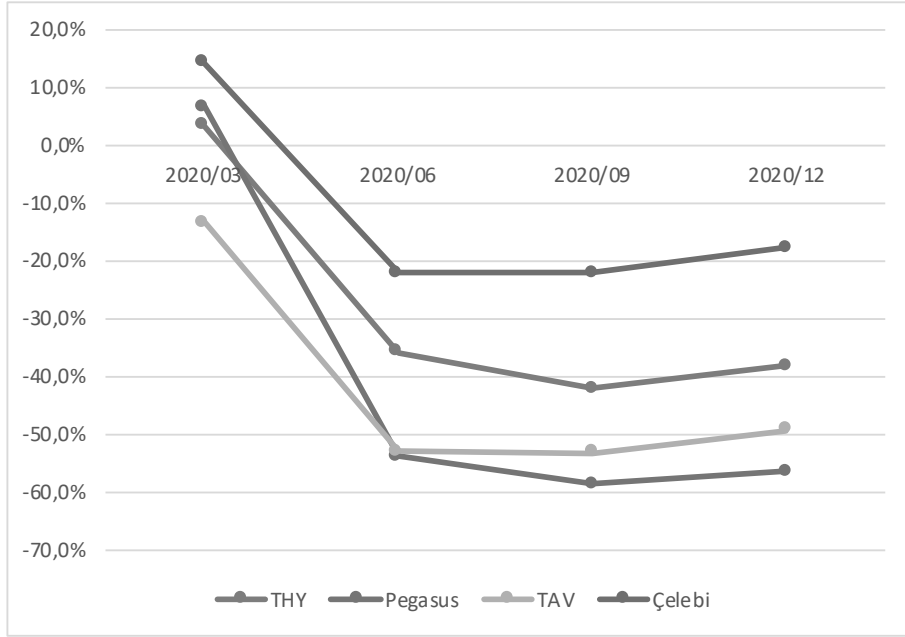


**Şekil 7.** Borsaya Açık Diğer Havacılık Firmaları Net Hasılatları  
**Kaynak:** “Kamu Aydınlatma Platformu”





Tablo 6'da THY'nin pandemi dönemi ve öncesi kârlılık oranları sunulmuştur. THY 2019 yılını pozitif esas faaliyet kâr marjı ile kapatmışken, 2020 yılını negatif esas faaliyet kâr marjı ile kapatmıştır. Ayrıca net kâr marjı 2019 yılı sonunda %6,04 iken 2020 yılı sonu itibari ile negatif 12,03'e kadar düşmüştür. THY'nin pandemi nedeniyle operasyonlarında yaşanan durgunluk kârlılık oranlarını da düşürmüştür.



**Şekil 8.** Sektör Çeyrek Bazlı Hasılat Büyüme Oranları  
**Kaynak:** “Stockkeys”



**Tablo 6. Kârlılık Oranları (%)**

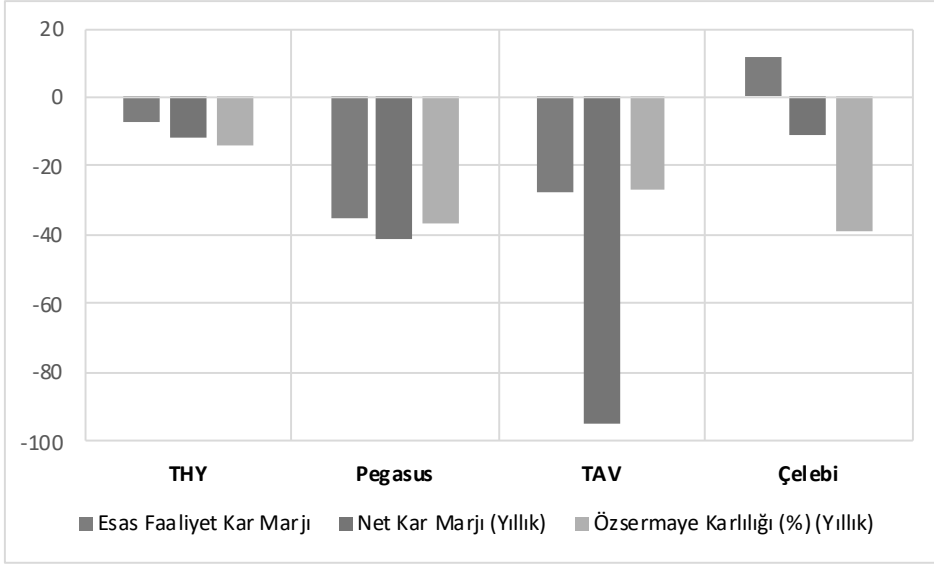
Kârlılık Oranları	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09	2019/06	2019/03
Esas Faaliyet Kâr Marjı	-7,27	-11,86	-16,02	-12,11	4,48	4,58	-3,14	-7,36
Esas Faaliyet Kâr Marjı (Yıllık)	-7,27	-5,94	1,54	3,45	4,48	3,58	5,47	7,5
Net Kâr Marjı (Yıllık)	-12,03	-6,32	2,22	4,98	6,04	3,51	3,89	4,62
Aktif Kârlılık (%) (Yıllık)	-3,34	-1,99	0,93	2,58	3,54	1,97	2,51	3,07
Brüt Esas Faaliyet Kâr Marjı (%)	5,78	1,77	-1,66	2,09	17,41	17,87	11,68	9,53
Özsermaye Kârlılığı (%) (Yıllık)	-13,92	-7,99	3,77	10,11	12,58	6,87	9,61	11,67
Brüt Esas Faaliyet Kâr Marjı (Yıllık)	5,78	7,03	13,96	15,85	17,41	16,52	18,05	19,94

**Kaynak:** “Stockeys”

THY'nin sektörde yer alan diğer halka açık şirketler ile 2020 yılı karşılaştırmalı önemli kârlılık analizleri Şekil 9'da sunulmuştur. Bu sonuçlara göre Çelebi'nin 2020 yılı içinde esas faaliyet kâr marjı pozitif olarak gerçekleştiren, Net kârlılık ve Özsermaye kârlılık oranları bütün işletmeler için negatif olarak gerçekleştirmiştir. THY'nin 2020 yılında esas faaliyet kâr marjı dışında, net kâr marjı ve özkaynak kârlılığında negatif görünümde olmasına karşın diğer firmalardan iyi bir pozisyonudur. TAV ise net kârlılıkta en kötü durumdadır.

THY'nin ve sektörün kârlılık oranları incelendiği zaman pandemi etkisi nedeniyle ciddi düşüşler göze çarpmaktadır. Negatif yönlü bu kâr marjları THY'nin likidite oranlarını nasıl etkilediğinin analizini yapmak üzere THY'nin likidite oranları Tablo 7'de sunulmuştur. THY'ni cari oranı 2019 Mart ayı sonunda 0,80 iken 2020 Aralık ayında 0,65'e kadar düşmüştür. Pandemi döneminde cari oranda ciddi olmasa da bir bozulma meydana gelmiş ve THY'nin zaten 2019 yılında eksi olan net işletme sermayesi daha da kötüleşmiştir. Dönen varlık /aktif oranında ise 2019 Mart ayında 21,03 iken Aralık 2020'de 16,36'ya kadar düşmüştür. Bu durum THY'nin pandemi döneminde dönen varlıklarında bir azalma yaşadığının göstergesidir.





Şekil 9. Sektör Kârlılık Oranları

Kaynak: “Stockeys”

Tablo 7. Likitide Oranları

Likidite Oranları	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09	2019/06	2019/03
Cari Oran	0,65	0,61	0,64	0,61	0,8	0,74	0,77	0,8
Likit Oran	0,58	0,54	0,58	0,55	0,73	0,67	0,71	0,74
Dönen Varlıklar / Aktif	16,36	15,31	16,87	15,25	19,3	18,39	21,01	21,03

Kaynak: “Stockeys”

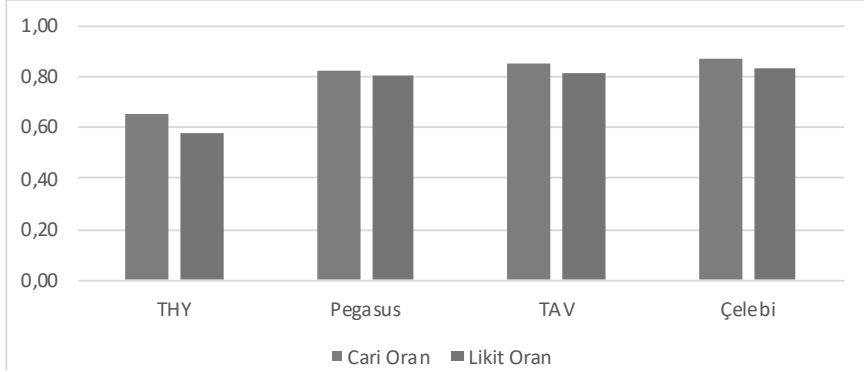
Şekil 10’da ise Aralık 2020 tarihi itibari ile sektörde yer alan diğer firmaların karşılaştırmalı likitide oranları verilmiştir. Buna göre sektör içinde yer alan bütün işletmeler negatif çalışma sermayesi ile çalışmakta olup, THY en düşük cari oran ve likitide oranına sahiptir.

Çalışma sermayesinde değişimi daha net analiz etmek için Şekil 11’de THY’nin 2019 ve 2020 yılları içinde önemli dönen varlık değişim grafiği verilmiştir. Buna göre THY’nin nakit ve nakit benzerleri kaleminde pandemi döneminde bir artış meydana gelmiştir. Bu artışın en önemli sebebi pandemi koşullarında nakit ihtiyacı karşılamak için elinde nakit bulundurma isteğidir.



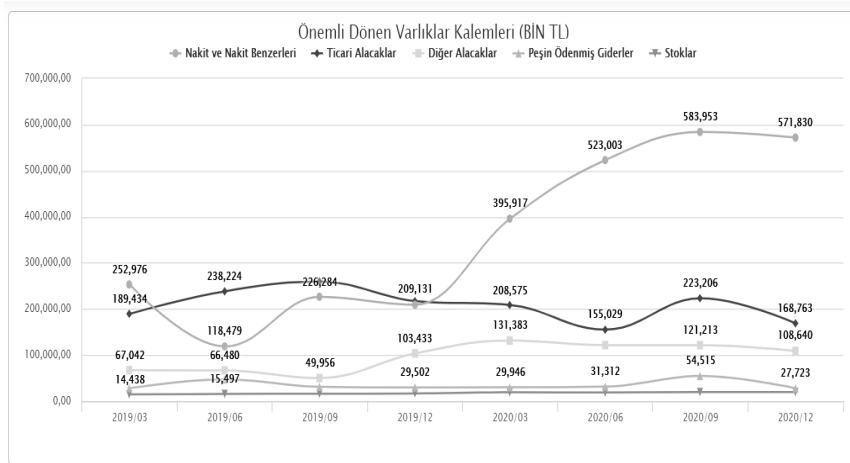


THY'nin ticari alacakları pandemi döneminde yeterli satış olmaması sebebiyle düşüş eğilimine girmiştir.



Şekil 10. Likitide Oranları

Kaynak: "Stockkeys"



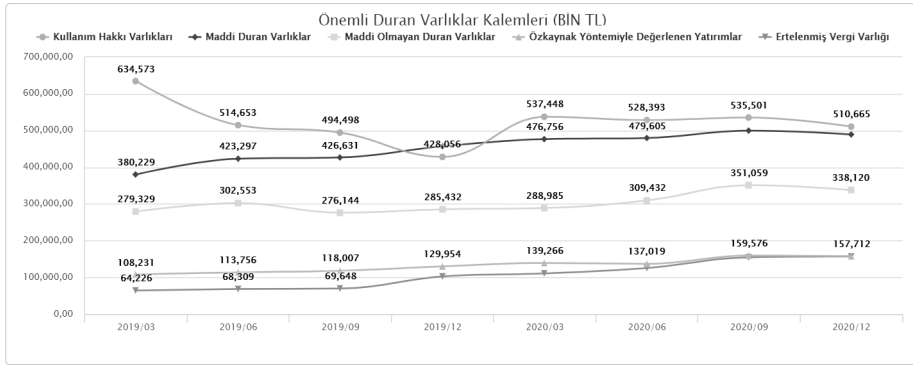
Şekil 11. Önemli Dönen Varlık Kalemleri Analizi

Kaynak: "Stockkeys"

Şekil 12'de ise THY'nin 2019 ve 2020 yılları içinde önemli duran varlık değişim grafiği verilmiştir. Buna göre THY'nin duran varlık kalemlerinde önemli bir değişim olmamıştır. THY bu dönemde önemli bir yatırım kararı almamış, operasyonlarını genişletmemiştir.



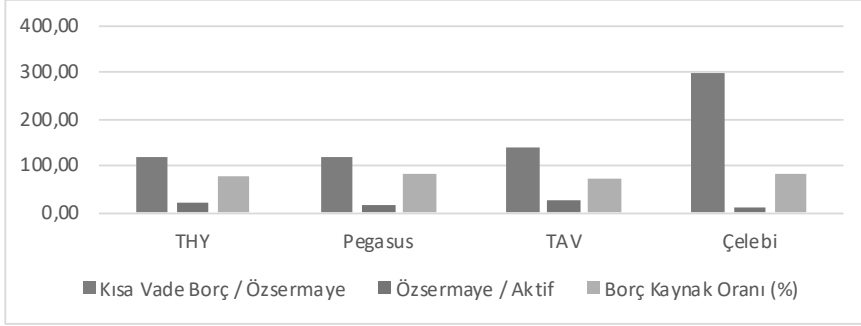
THY'nin finansal tablolardan elde edilen analizleri genel olarak incelendiğinde THY'nin pandemi kısıtlamaları nedeniyle satış ve kârlılık rakamlarında ciddi geri çekilmeler olduğu ve durumun finansal tablolara olumsuz yansıdığı görülmüştür. Bu bozulmalara karşın, THY'nin cari oranları ve finansal yapı oranlarında ciddi bir değişimin olmamış, genel olarak THY pandemi öncesi oranlarını korumayı başarmıştır



Şekil 12. Önemli Duran Varlık Kalemleri Analizi  
Kaynak: “Stockeys”

Tablo 8. Mali Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09	2019/06	2019/03
Duran Varlıklar / Aktif	83,64	84,69	83,13	84,75	80,7	81,61	78,99	78,97
Kısa Vade Borç / Aktif	25,28	25,05	26,18	24,91	24,11	24,78	27,37	26,28
Kısa Vade Borç / Özsermaye	119,94	108,79	108,61	98,04	86,82	89,48	109,19	102,23
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	32,04	32,54	34,49	33,39	33,39	34,27	36,52	35,36
Kısa Vade Finansal Borç / Kısa Vade Borç	23,66	24,93	24,19	22,24	20,82	19,5	19,09	19,73
Özsermaye / Aktif	21,08	23,02	24,1	25,4	27,77	27,69	25,06	25,7
Özsermaye / Maddi Duran Varlıklar	1,3	0,3	0,33	0,35	1,89	0,43	0,4	0,41
Toplam Borç Büyüme (%)	39,42	50,07	29,15	26,57	36,36	13,47	52,05	80,72
Borç Kaynak Oranı (%)	78,92	76,97	75,89	74,59	72,22	72,3	74,94	74,3



### Şekil 13. Sektör Finansal Yapı Oranları

**Kaynak:** “Stockkeys”

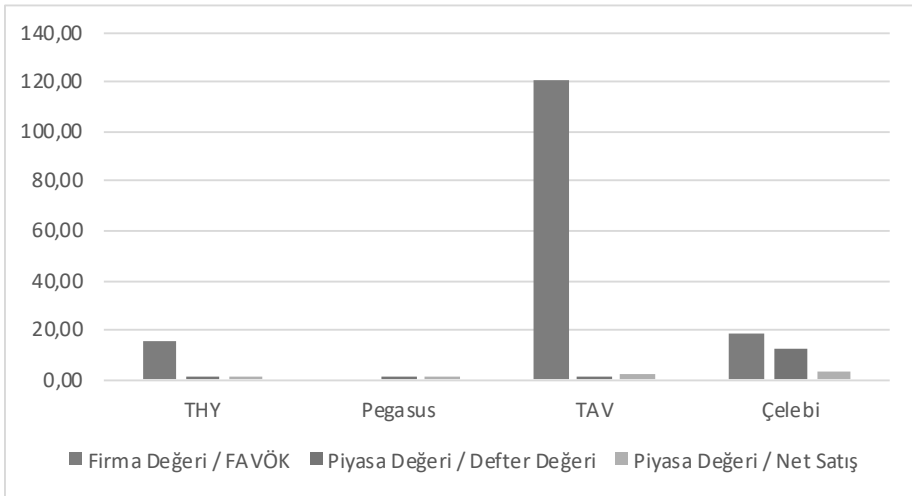
Tablo 9’da Türk Hava Yolları’nın piyasa oranları verilmiştir. Buna göre, satışların düşmesine paralel olarak faiz amortisman ve vergi öncesi karda (FAVÖK) düşmüş fakat firma değeri aynı oranda düşmemiştir. 2019 yılında 7,07 olan bu oran 2020 Aralık sonu itibari ile 15,11’e kadar yükselmiştir. THY’nin piyasa defter değeri oranı 2019 sonu itibari ile 0,49 iken Aralık 2020 tarihi itibari ile bu oran 0,45’e kadar düşmüştür. Pandemi nedeniyle Borsa İstanbul’da yaşanan dalgalı seyirden THY de etkilenmiş ve piyasa değeri /net defter değeri düşmüştür.

Şekil 14’te ise halka açık havacılık işletmelerinin önemli piyasa oranları incelenmiş ve THY ile karşılaştırılmıştır. Piyasa değeri / FAVÖK oranı incelendiği zaman TAV’ın sektörde 120,45 gibi bir oranla çok ciddi bir şekilde pozitif olarak ayrıştığı görülmektedir. Piyasa değeri / defter değeri oranında ise Çelebi’nin 12,60 ile öne çıktığı görülmektedir. THY’nin ise piyasa değeri / defter değerinin sektör içinde en alt seviye bulunduğu ve defter değerinden daha düşük bir fiyat ile piyasa da işlem gördüğü tespit edilmiştir. Piyasa oranları değerlendirildiğinde şirketler arası bir bağın olmadığı ve şirketler arasında değişkenlik gösterdiği görülmektedir.



**Tablo 9. THY Piyasa Oranları**

Piyasa Oranları	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09	2019/06	2019/03
Firma Değeri / FAVÖK	15,11	16,49	9,77	7,97	7,07	7,47	7,07	6,8
Fiyat / Nakit Akış	2,57	1,99	1,55	0,96	1,52	1,64	1,78	1,93
FK (Fiyat Kazanç)	--	--	12,36	3,32	4,4	6,7	6,36	5,74
Piyasa Değeri / Defter Değeri	0,45	0,33	0,42	0,3	0,49	0,46	0,53	0,54
Piyasa Değeri / Net Satış	0,33	0,28	0,27	0,17	0,27	0,24	0,25	0,27

**Kaynak: "Stockeys"****Şekil 14. Önemli Piyasa Göstergeleri Karşılaştırması****Kaynak: "Stockeys"**

Genel olarak THY'nin mali tabloları incelendiği zaman, pandemi nedeniyle seyahat kısıtlamalarının THY'nin satışlarını ciddi yönde etkilediği ve hasılat ve kârlılıklarının ciddi olarak düştüğü görülmektedir. Satışlarda meydana gelen bu etkiye rağmen THY'nin finansal yapı oranları ciddi olarak bozulmadığı ve bu süreci başarı ile atlattığı söylenebilir.

THY'nin 31 Aralık 2020 finansal tablo dipnotları incelendiğinde, işletmenin sürekliliğinin değerlendirilmesi bölümünde bu süreci nasıl yönettiği ile ilgili bilgilere yer vermiştir. Pandemi döneminde THY, devletin havacılık sektörüne sağladığı teşviklerde yararlanarak maliyetlerini bir yandan düşürürken, kargo taşıma alanına daha çok ağırlık vererek, yolcu kayıplarını bir kısmını telafi





edebilmiştir. Ayrıca tedarikçiler ile yeniden görüşerek, yapılan uzun vadeli sözleşmelerde erteleme ve iptal yoluna gidilmiş ve böylelikle nakit çıkışı asgari seviyeye çekilmiştir. THY personel maliyetlerini azaltmak için devletin çalışanlara sağladığı kısa çalışma ödeneğinden yararlanmış ve ayrıca vergi ödemelerini ertelemiştir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada hem Covid-19 pandemisinin havacılık sektörün üzerindeki etkileri dünya ve Türkiye ekonomisi havacılık göstergeleri üzerinden analiz edilmiş hem de Covid 19 pandemisinin THY'nin finansal yapısına etkileri mali tablolar analiz teknikleri ile incelenmiş ve sektör ile karşılaştırılmıştır.

THY'nin finansal tablolardan elde edilen analizleri incelendiğinde pandemi nedeniyle alınan seyahat kısıtlamalarının THY'nin satışlarını ciddi yönde etkilediği ve hasılat ve kârlılıklarının ciddi olarak düştüğü görülmektedir. Satışlarda meydana gelen bu etkiye rağmen THY'nin finansal yapı oranları ciddi olarak bozulmadığı ve bu süreci başarı ile yönettiği söylenebilir. THY'nin 31 Aralık 2020 finansal tablo dipnotları incelendiğinde, işletmenin sürekliliğinin değerlendirilmesi bölümünde THY'nin bu süreci nasıl yönettiği ile ilgili bilgilere yer vermiştir. Pandemi döneminde THY, devletin havacılık sektörüne sağladığı teşviklerde yararlanarak maliyetlerini bir yandan düşürürken, kargo taşıma alanına daha çok ağırlık vererek, yolcu kayıplarını bir kısmını telafi edebilmiştir. Ayrıca tedarikçiler ile yeniden görüşerek, yapılan uzun vadeli sözleşmelerde erteleme ve iptal yoluna gidilmiş ve böylelikle nakit çıkışı asgari seviyeye çekilmiştir. THY personel maliyetlerini azaltmak için devletin çalışanlara sağladığı kısa çalışma ödeneğinden yararlanmış ve ayrıca vergi ödemelerini ertelemiştir.

Sonuç olarak Covid-19 pandemisiyle birlikte firmalar ve hükümetler önemli sınavlardan geçmektedirler. Toplum sağlığını korumak için alınan önlemler, bir taraftan bazı sektörle önemli kayıplara yol açmıştır. Bu sektörlerden biri de havacılık sektörüdür. Pandemi, dünya ve Türkiye'de havacılık sektöründe ciddi mali kayıplara yol açmıştır. Bu kayıpların telafisi için hükümetler çeşitli ekonomi politikaları ile destek havacılık sektörüne destek olmuşlardır. Firmalar ise Covid-19 pandemisinin olumsuz etkilerini bertaraf etmek için farklı politika ve stratejiler izlemiştir. THY bu süreçte kurumsal yönetim ilkelerine riayet ederek, hasılatında büyük kayıplara karşın, nakit akımlar ve borç süreçleri yöneterek bilançosunu korumayı başarabilmiştir. Bu bakımdan,





ülkelerin ve firmaların gelecek krizleri öngörme ve yönetme kapasitelerini geliştirmeleri, gelecekte krizlerin olumsuz etkilerinin en aza indirilmesini sağlamak açısından önemli rol oynayacaktır.

### KAYNAKÇA

Abate, M., Christidis, P., and Purwanto, A. J. (2020). Government Support to Airlines in the Aftermath of the COVID-19 Pandemic. *Journal of Air Transport Management*, 89,101931.

Abu-Rayash, A., and Dincer, I. (2020). Analysis of Mobility Trends During the COVID-19 Coronavirus Pandemic: Exploring the impacts on global aviation and travel in selected cities. *Energy research & social science*, 68, 101693.

IATA 2020, Erişim Adresi: <https://www.iata.org/en/publications/store/monthly-traffic-statistics/> Erişim Tarihi: 25 Mart 2021

IATA, 2021, <https://www.iata.org/en/publications/store/20-year-passenger-forecast/> Erişim tarihi: 25 April 2021

Akca, M. (2020). Covid-19'un Havacılık Sektörüne Etkisi. *Avrasya Sosyal Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(5), 45-64.

Dondurucu, Z. B., ve Çetinkaya, A. (2020). Uluslararası Havayolları Şirketlerinin Covid-19 Salgını Sürecinde Instagram'da Marka İletişimi Stratejilerinin Analizi. *Electronic Turkish Studies*, 15 (4), 325-356

Dube, K., Nhamo, G., and Chikodzi, D. (2021). COVID-19 Pandemic and Prospects for recovery of the Global Aviation Industry. *Journal of Air Transport Management*, 92, 102022.

Gössling, S. (2020). Risks, Resilience, and Pathways to Sustainable aviation: A COVID-19 perspective. *Journal of Air Transport Management*, 89, 101933.

Gümüş, A., ve Hacıevliyagil, N. (2020). Covid-19 Salgın Hastalığının Borsaya Etkisi: Turizm ve Ulaştırma Endeksleri Üzerine bir Uygulama. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 11(1), 76-97.

Iacus, S. M., Natale, F., Santamaria, C., Spyrtos, S., ve Vespe, M. (2020). Estimating and Projecting Air Passenger Traffic During the COVID-19 coronavirus outbreak and its socio-economic impact. *Safety Science*, 129, 104791.

Kamuyu Aydınlatma Platformu, Erişim Adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/1107-turk-hava-yollari-a-o>, Erişim Tarihi: 14 Nisan 2021





Macit, A., ve Macit, D. (2020). Türk Sivil Havacılık Sektöründe Covid-19 Pandemisinin Yönetimi. *Avrasya Sosyal Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(4), 100-116.

Mhalla, M. (2020). The impact of Novel Coronavirus (COVID-19) on the Global Oil and Aviation Markets. *Journal of Asian Scientific Research*, 10(2), 96.

Nižetić, S. (2020). Impact of Coronavirus (COVID-19) Pandemic on Air Transport Mobility, Energy, and Environment: A case study. *International Journal of Energy Research*, 44(13), 10953-10961.

Şen G., ve Bütün, E. (2021), Covid-19'un Pandemi Salgınlarının Havacılık Sektörüne Etkisi: Gig Ekonomisi Alternatifi. *Journal of Aviation Research*, 3(1), 106-127.

Stockkeys, Erişim Adresi: <https://www.stockkeys.com/FinansalAnaliz/HisseOranAnaliz#THYAO> Erişim Tarihi: 14 Nisan 2021

Tayar, T., Gümüştekin, E., Dayan, K., ve Mandi, E. (2020). Covid-19 Krizinin Türkiye'deki Sektörler Üzerinde Etkileri: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Araştırması. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (Salgın Hastalıklar Özel Sayısı)*, 293-320.

Türk Hava Yolları, Erişim Adresi: <https://investor.turkishairlines.com/tr/mali-ve-operasyonel-veriler/sunumlar>, Erişim Tarihi: 14 Nisan 2021

Vinod, B. (2020). The COVID-19 Pandemic and Airline Cash Flow. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 19(4), 228-229.