

## HAVA TAŞIMACILIĞI İŞLETMELERİNİN KARLILIK ANALİZİ: TÜRKİYE VE AVRUPA SEKTÖR KARŞILAŞTIRMASI\*

Servet ÖNAL\*\*

Murat MAT\*\*\*

Sevim Ezgi EROĞLU\*\*\*\*

### ÖZ

Türkiye, geçtiğimiz yıllarda hava taşımacılığı sektöründe göstermiş olduğu gelişim ile uluslararası pazarda etkin bir konuma gelmiştir. Türkiye'deki hava taşımacılığı şirketleri uluslararası piyasada yoğun biçimde rekabet etmektedir. Bu çalışmada, Türkiye'de hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin karlılıklarının Avrupa hava taşımacılığı sektörü ile karşılaştırmalı olarak incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören hava taşımacılığı şirketlerinin ve bir Avrupa havayolu birliğine üye şirketlerin karlılıkları 2012-2016 dönemi arasında karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Araştırmada Türk hava taşımacılığı işletmelerinin ve bir Avrupa havayolu birliğine üye olan ve ilgili dönemdeki finansal tabloları kurumsal web sitelerinde yayınlanmış olan işletmelerin karlılıkları oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada, varlıkların karlılığı, öz kaynakların karlılığı, satışların karlılığı ve faaliyet karlılığı oranları kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda genel olarak dalgalanmaların yaşanmasıyla birlikte Türkiye

\* Bu çalışma 26-28 Ekim tarihleri arasında Kahramanmaraş'ta düzenlenen 3. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumunda sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

\*\* Öğr. Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Osmaniye, servetonal@osmaniye.edu.tr

\*\*\* Arş. Gör., Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Osmaniye, murat.mat@osmaniye.edu.tr

\*\*\*\* Yüksek Lisans Öğrencisi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Osmaniye, sevimzgeroglu@gmail.com

sektör ortalamasının Avrupa sektör ortalamasına göre karlılık açısından daha yüksek değerlere sahip olduğu görülmüştür. Ancak 2015 ve 2016 yıllarında Avrupa hava taşımacılığı sektörü karlılıkları yükseliş gösterirken 2016 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören hava taşımacılığı işletmelerinin karlılıklarında ciddi bir düşüş görülmektedir. Bu durumda, 2016 yılında Borsa İstanbul'da işlem gören hava taşımacılığı işletmelerinin artan birim maliyetler nedeniyle satış karlılıklarının düşmesinin etkili olduğu söylenebilir. Öte yandan, Avrupa hava taşımacılığı işletmeleri 2015 yılı itibarıyla maliyetlerde yaşanan düşüşlerle beraber karlılıklarını arttırdıkları görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal analiz, oran analizi, karlılık, hava taşımacılığı sektörü

## **PROFITABILITY ANALYSIS OF THE AIR TRANSPORT SECTOR: TURKEY AND EUROPE SECTOR COMPARISON**

### **ABSTRACT**

Turkey has become an active player in the sector of air transportation on the international market because of the progress made in recent years. Air transport companies in Turkey have been competing fiercely in international market. In this study, it is aimed to compare the profitability of the companies operating in the Turkish air transport sector with the European air transport sector. For this purpose, the profitability of air transport companies, which are traded on Borsa Istanbul and companies that are a member of European Airlines Association are analyzed comparatively in the period of 2012-2016. In the study, profitability of Turkish air transport companies and European airlines companies, which are members of the European Airline Association and whose financial statements are published on their corporate web sites are examined with ratio analysis. In this study, the ratios of return on assets, return on equity, net profit on sales and operating profit margin are used. Although there are fluctuations in the study period, it is seen that the profitability ratios of Turkish Air transport companies are generally higher than the European average. However, while profitability of European air transport sector has been rising in the years of 2015 and 2016, it is seen that there is a serious decrease in the profitability of Turkish air transport sector in 2016. It can be said that the decrease in sales profitability due to the increased unit costs of air transport companies traded in Borsa Istanbul is effective on this situation in 2016. On the other hand, the profitability of European air transport companies have been rising due to decrease in costs since 2015.

**Key Words:** Financial analysis, ratio analysis, profitability

## GİRİŞ

Temel mali tablolar bir işletmenin mali durumu ile mali durumundaki değişiklikleri açıklayan birer araç kullanılmaktadır. Mali analiz ise bir işletmenin mali bilgilerinin belirli teknikler yardımıyla analiz edilmesi, raporlanması ve bu raporların yorumlanarak işletme hakkında bir yargıya varılması faaliyetleri bütünü ifade etmektedir (Çabuk ve Lazol, 2016, s. 151).

İşletmeyle olan iş ve çıkar ilişkilerine göre karar alacak olan bilgi kullanıcıları ilgili oldukları işletme hakkında finansal bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bilgi kullanıcıları; kamu kurumları, kredi verenler, sendikalar, yatırımcılar, ortaklar veya kamuoyu gibi birçokları olabilir. İşletme hakkında karar verecek ya da karar verme durumunda olan bu ilgililer için işletmenin muhasebe bilgilerinin analiz edilmesi ve ekonomik kararlarda kullanılabilir hale getirilmeleri gerekmektedir (Çömlekçi,2004).

Mali analiz, mali tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında, karşılaştırmalar yüzdeler ve oranlar yoluyla ilişkiler kurmak ve bu ilişkilerin yorumlamasını yapmaktır. Böylece ilişkilen ne anlama geldiğini ve değişmelerde hangi faktörlerin rol oynadığı belirlenmeye çalışılacak ve zaman içinde işletmenin nereye doğru gideceği konusunda yorum yapılacaktır. Bir başka ifade ile, işletmenin geçmişteki ve şimdiki mali durumu ve faaliyet sonuçları belirlenecek ve buna göre de işletmenin geleceği tahmin edilecektir (Çetiner, 2008, s.7).

Bu çalışmada, BİST hava taşımacılığı sektöründe yer alan THY, PEGASUS ve Çelebi Anonim şirketlerinin finansal tablolarının analiz edilmesi ve yorumlanması ile bir Avrupa Hava Yolu Şirketleri Birliği'ne üye ve kurumsal internet adresleri aracılığıyla finansal tablolarına ulaşabildiğimiz hava yolu firmalarının oran analizi ile karşılaştırılması amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın ilk kısmında mali analiz ile ilgili önemli görülen bazı noktalara değinilirken ikinci kısmında yapılan literatür taramasına yer verilmiştir. Araştırmanın yöntemi ise üçüncü kısımda açıklanmıştır. Dördüncü bölümde Türkiye hava taşımacılığı sektöründe bulunan firmaların karlılık rasyo analizleri yapılmıştır. Çalışmanın beşinci bölümünde ise Türkiye ve Avrupa sektör karşılaştırmasına yer verilmiştir.

### Rasyo Analizi ve Karlılık Rasyoları

Finansal tablolar işletmenin hem belirli bir andaki hem de geçmiş dönemlerine ait durumlarını gösterir. Ancak finansal tabloların gerçek değeri firmanın gelecekteki karlarının ve temettülerinin tahmin edilmesine yardımcı olmak

amacıyla kullanılmasından ileri gelir. Yatırımcı açısından geleceğin tahmini, finansal tabloların analizi demektir. Yönetim açısından finansal tablolar analizi gelecekteki koşulları tahmin etmenin bir yolu olduğu için ve hem de gelecekteki durumları etkileyecek faaliyetleri planlarken bir başlangıç noktası olması nedeniyle daha önemlidir (Brigham, 1999, s. 267).

Finansal tablolar analizi, firmanın finansal durumu ve faaliyetlerinin ne kadar sağlıklı olduğunu araştırmaktadır. Finansal tablo analizinin amacı; bir işletmenin finansal yapısının özellikle karlılık ve likidite gibi iki amacın da dikkatle incelenmesi ve finansal yapının firma değerine etkisinin belirlenmesidir (Karan, 2011, s. 479). Finansal analiz genel anlamda dört farklı yöntem ile yapılmaktadır. Bu yöntemler; yatay analiz dikey analiz, trend analizi ve rasyo analizlerdir.

Rasyo analizi tekniğinde, finansal tablolardaki kalemler arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi veya birkaç katı olarak belirtilmektedir. “Rasyo yöntemi ile analiz” biçiminde adlandırılan bu yöntemde, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin; ekonomik ve mali yapısı ile karlılık, çalışma durumu hakkında bir yargıya ulaşılmaya çalışılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007, s. 640).

Mali tablolarda yer alan kalemler arasında basit aritmetik ilişkileri göstermek, başka bir deyişle oranlar hesaplamak, tek başına bir amaç değildir. Oranlar, yararlı bir analiz aracı olabilmeleri için, işletme için anlamlı soruları yanıtlamalıdır (Akgüç, 2011, s. 435). Çok çeşitli sayıda rasyo oluşturulabileceği gibi temel olarak rasyoları; likidite rasyoları, aktif yönetimi rasyoları, borç yönetimi rasyoları, karlılık rasyoları, piyasa değeri rasyoları şeklinde gruplandırabiliriz.

Karlılık işletmenin faaliyetlerinin ve uyguladığı politikaların bir sonucudur. Bu nedenle elde edilen bir kar üzerinden hesaplanan karlılık oranları karın ölçülmesinde yönetimin ve işletmenin karlılık açısından değerlendirilmesinde iyi bir göstergedir (Elmas, 2015, s. 243).

Kara etki eden faktörler; satışlar, giderler, maliyetler, varlıkların miktarı ve yapısı, borçlar ile öz kaynaklardır. Bu faktörler karın oluşumunda rol oynayan gelirler ile giderleri etkilediği için miktarları karı arttırabilir veya azaltabilir. Karlılık analizlerinde bu faktörler ile kar arasındaki ilişkilerin neden-sonuç ilişkisine dayalı olarak bilinmesi önem taşımaktadır (Sevim, 2013, s. 135). Karlılık rasyoları diğer rasyoların faaliyet sonuçları üzerindeki toplam etkisini gösterir.

Çeşitli sayıda karlılık rasyoları elde edilebileceği gibi önemli gördüğümüz bazı karlılık rasyoları ve formülleri aşağıda belirtilmiştir.

1. Varlıkların Karlılığı Rasyosu =  $\frac{Net\ Kar}{Toplam\ Varlıklar}$
2. Satışların Karlılığı Rasyosu =  $\frac{Net\ Kar}{Net\ Satışlar}$
3. Öz Kaynakların Karlılığı Rasyosu =  $\frac{Net\ Kar}{Özkaynaklar}$
4. Faaliyet Karı Rasyosu =  $\frac{Faaliyet\ Karı}{Net\ Satışlar}$

Konu ile ilgili daha önce yapılmış olan çalışmaların incelenmesi ile yapılan literatür taramasına aşağıda yer verilmiştir.

### **Literatür Taraması**

Acar (2003), yapmış olduğu çalışmasında tarımsal işletmelerde finansal performansın nasıl ölçülebileceği ve analiz edilebileceği konusunu araştırmıştır. İlk olarak finansal performans ölçümü ve analizin neden önemli olduğu konularına değinmiş, ardından finansal performansın ölçülebilmesi için ihtiyaç duyulan verilerin ana unsurları, referans değerler ve karlılık, likidite, borç ödeme gücü ve verimliliğin anahtar ölçütleri olarak rasyolar üzerinde durmuştur. Daha sonra rasyoların hesaplanması ve bir işletmenin finansal performansının değerlendirilebilmesi için eldeki rasyo değerlerinin referans değerlerle karşılaştırılması konusunu incelemiş ve sağlıklı veri tabanına olan ihtiyacı vurgulamıştır.

Yurdakul ve İç (2003), yapmış oldukları çalışmalarında Türkiye’de otomotiv sanayinde faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem görmekte olan beş büyük ölçekli otomotiv firmalarının bilançolarını kullanarak hesaplanan, finansal oranları kullanan firmaların decelendirilmesine yönelik bir araştırma yapmışlardır. Çalışmalarının ilk kısmında performans ölçümünde kullanılan finansal oranları açıklamışlar ve firmalar için hesaplamışlardır. İkinci kısmında ise hesaplanan oranları TOPSİS yöntemini kullanarak genel firma performansını gösteren tek bir puana çevirmişlerdir. Her yıl için elde edilen performans puanlarını firmaların o yıllara ait hisse senetleri değerleri ile karşılaştırmışlardır. Yapmış oldukları işlemler sonucunda uyguladıkları yöntem belli bir ölçüde başarılı olmuştur.

Yılmaz (2010), yapmış olduğu çalışmasında mali yeterliliği kontrol etmede kullanılan mekanizmalardan biri olan mali analiz rasyolarını kullanarak sigorta şirketlerinin mali yapılarını analiz edip, sonucunda da mali yapının zayıflaması durumunda ortaya çıkabilecek mali yetersizlik riskinin minimuma indirilmesi noktasında karar alıcılara destek sağlayacak veriler üretme-

yi amaçlamıştır. Çalışmasının kapsamında 2005-2009 döneminde İMKB’de sürekli işlem gören 7 sigorta şirketinden 6’sını analize almıştır. Analiz kapsamına dahil etmiş olduğu sigorta şirketlerinin 5 yıllık finansal tablolarını İMKB internet sitesinden temin etmiş ve bu verilere 2004 yılında yayınlanan Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerine ve Sermaye Yeterliliklerine İlişkin Genelge ’de belirtilen Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerinin Değerlendirilmesinde kullanılan Finansal Analiz Rasyoları’ny uygulamıştır. Araştırmasında söz konusu rasyoları uygulaması sonucunda sigorta şirketlerinin mali yapılarını ayrı ayrı değerlendirmiştir.

Özyürek ve Erdoğan (2011), yapmış oldukları çalışmalarında mali analiz teknikleri hakkında bilgi verdikten sonra bir uygulama olarak Finansbank’ın 2009-2010 yıllarına ait bilanço ve gelir tablosunu dikkate almışlar ve mali analizini yapmışlardır. Firmanın mali tablolarını İMKB’nin internet sitesinden elde etmişler ve analize hazır hale getirmişlerdir. Yapmış oldukları mali analizler sonucunda, mali analiz tekniklerinin nasıl yapılacağı ve yorumlanacağı ile ilgili görüşlerini aktarmışlardır.

Ayrıçay ve Türk (2014), yapmış oldukları çalışmalarında firmaların finansal oranları ile firma değeri arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamışlardır. Çalışmalarında bağımsız değişkenler olarak Asit-Test Oranı, Borçlanma Oranı, Aktif Devir Hızı, Aktiflerin Karlılık Oranı ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları, kontrol değişkenleri olaraksa finansal kaldıraç ve net satışları kullanmışlardır. Firma Değeri ise bağımlı değişken olarak yer almıştır. Bu amaçla, çalışmalarında, Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören 56 üretim işletmesinin 2004-2011 yılları arasını içeren 7 yıllık verilerini ele almışlardır. Yapmış oldukları analizler sonucunda firma değeri üzerinde asit-test oranı, aktif devir hızı, PD/DD oranı ve finansal kaldıraç oranlarının anlamlı olarak etkin oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Ancak borçlanma oranı ve aktif karlılık oranı ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Göçer (2015), hazırlamış olduğu makalesinde uzun yıllardır kâr amaçlı kurumların analizinde kullanılan mali analiz tekniklerinin kamu kurumlarında da uygulanabilirliğini ortaya koymak ve ilgili kurumların mali analizi yapılarak mali yapıları ile ilgili mevcut durumu belirlemek ve öngörüle bulunmayı amaçlamıştır. Çalışması kapsamında İstanbul Pendik Belediyesi’nin 2008-2012 yılları arasındaki bilanço ve bütçe sonuçları tablolarını kullanmıştır. Bu tablolara ilişkin olarak, yatay ve dikey analiz tekniklerini uygulamıştır. Yapmış olduğu analizler sonucunda Pendik Belediyesi’nin mali durumuyla ilgili çıkarımlarda bulunmuştur.

Kaçar (2015), yapmış olduğu çalışmasında bilimsel araştırmalara bağlı olarak imalat şirketlerinde finansal oranlar ile hisse senetlerinin getirisini inceleme konuları üzerinde analizler yapıp ilgili imalat şirketlerinin verileri ışığında sonuç ve bulguları tespit etmeyi amaçlamıştır. Araştırması için Borsa İstanbul'da işlem gören 6 adet imalat şirketinin 2009-2013 yıllarını kapsayan hisse senedi verileri ile oran analizi verilerini Excel üzerinde grafik çizerek tespit etmeye çalışmıştır. Ayrıca mevcut veri ve rasyo analizleri neticesinde incelenen firmaların gelecekteki durumlarını görebilmeyi de hedeflemiştir. Yapmış olduğu çalışmanın sonucunda kullanılan oranlar ile hisse senedi değerleri veya getirisi arasında bir etkileşim ve uyumlu bir bağlantının olmadığını tespit etmiştir.

## YÖNTEM

**Araştırmanın Amacı:** Bu araştırma, BİST'de yer alan hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren firmalar ile bir Avrupa havayolu şirketleri birliğine üye firmaların mali analizlerinin yapılması, birbirleri ile karşılaştırılması ve bu karşılaştırmalar sonucunda finansal karlılık durumlarının yorumlanması amacı ile yapılmaktadır.

**Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi:** Araştırma kapsamında, 2012-2016 yılları arasında BİST'de yer alan hava taşımacılığı şirketlerinin (THY, PEGASUS, ÇELEBİ) kurumsal internet adresleri ve Kamuoyu Aydınlatma Platformu üzerinden ulaşılan finansal tabloları ve faaliyet raporları ayrı ayrı incelenmiş ve karlılık rasyoları kullanılarak analiz edilmiştir. Bununla birlikte çalışmanın amacı doğrultusunda "Airlines For Europe" isimli Avrupa havayolu şirketleri birliğine üye olup incelenen dönem itibarıyla finansal tablolarına kurumsal web sayfalarından ulaşılabilen işletmelerin ilgili rasyoları çalışma kapsamında incelenmiştir.

## BİST'TE YER ALAN HAVA TAŞIMA SEKTÖRÜNE İLİŞKİN ORANLAR

**THY Karlılık Rasyoları:** THY'nin kurumsal internet adresi yatırımcı ilişkileri (investor.turkishairlines.com) bölümünden alınan finansal tablolarının verileri ile yapılan karlılık analizleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

**Tablo 1.** Türk Hava Yolları 2012-2016 dönemi karlılık rasyoları

<b>THY KARLILIK RASYOLARI (%)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Varlıkların Karlılığı Oranı	6,03	2,69	5,71	6,28	-0,07
Öz Kaynakların Karlılığı Oranı	20,97	9,81	19,87	21,24	-0,26
Satışların Karlılığı Oranı	7,75	3,64	7,53	10,41	-0,16
Faaliyet Karı Oranı	10,76	6,60	5,97	10,41	-2,94

Yapılan analizler sonucunda elde edilen bulguların yorumlanması gerekirse; Türk Hava Yolları'na ait karlılık oranları incelendiğinde oranların dönemler arasında farklılıklar gösterdiği ve özellikle 2016 yılının oranlarında ciddi bir düşüş görülmektedir. Firmanın ve faaliyet gösterdiği sektörün genel yapısı incelendiğinde oranlardaki bu dalgalanmanın ve 2016 yılındaki düşüşün birçok nedene bağlı olarak geliştiği görülmektedir. Türkiye'nin Güneydoğu'sunda oluşan istikrarsız jeopolitik ortam ve buna bağlı olarak artan güvenlik kaygısı havayolu yolcu trafiğini olumsuz olarak etkilemiştir. Aynı zamanda özellikle 2015 yılında akaryakıt fiyatlarında yaşanan düşüşün 2016 yılında da devam etmesi nedeniyle sektördeki kapasite artışı, beraberinde rekabet koşullarının sertleşmesine neden olmuştur. THY için %20'ye yakın bir kapasite artışının gerçekleştiği bu dönemde söz konusu olumsuz gelişmelerin etkisi ile zayıf seyreden bir trafik, doluluk oranlarının gerilemesine ve birim gelirlerin düşüşüne neden olmuştur (investor.turkishairlines.com).

**PEGASUS Hava Yolları Karlılık Rasyoları:** PEGASUS Hava Yolları kurumsal web adresi yatırımcı ilişkileri (www.pegasusyatirimciiliskileri.com) bölümünden alınan 2012-2016 yılları arasındaki döneme ait finansal tabloların incelenmesi ile aşağıdaki karlılık oranlarına ulaşılmıştır.

**Tablo 2.** Pegasus hava taşımacılığı 2012-2016 dönemi karlılık rasyoları

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Varlıkların Karlılığı Oranı	5,72	2,62	4,06	2,76	-2,38
Öz Kaynakların Karlılığı Oranı	38,58	8,00	12,34	7,79	-8,52
Satışların Karlılığı Oranı	6,58	3,83	4,65	3,24	-3,61
Faaliyet Karı Oranı	10,04	10,74	10,54	7,74	-2,86

Yapılan analizleri incelemeyen önce PEGASUS Hava Yolları şirketinin 2005 yılında Esas Holding tarafından satın alınmasıyla birlikte iş modelinin genel



yapısının değiştiğini ve “Düşük Maliyetli Ağ Taşıyıcısı” olarak adlandırıldığı bilinmektedir. Bu bilgi ışığında aslında PEGASUS Hava Yollarının 2005’den bu yana düşük maliyetli işletme stratejisinin katkısıyla faaliyetlerini ve sektörteki payını hızla arttırmıştır. Özellikle 2011, 2012 ve 2013 yıllarında Official Airline Guide (OAG) verilerine göre Avrupa’nın koltuk kapasitesi itibarıyla en büyük 25 havayolu şirketi arasında yolcu sayısı olarak en hızlı büyüyen havayolu olmuştur (<http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/tr>).

PEGASUS’a ait karlılık oranları incelendiğinde, şirketin 2012-2015 yılları arasında pozitif olan karlılık oranlarının 2016 yılında negatife döndüğü görülmektedir. Bu konuda incelenen faaliyet raporları ve yapılan araştırmalar sonucunda şu sonuca ulaşılmıştır: PEGASUS hava yolları şirketinde taşınan yolcu ve pazar payında artışın sürdürülmesine rağmen, özellikle 2016 yılında yaşanan gelişmeler ve bu kapsamda ortaya çıkan jeopolitik riskler ile yurt dışı seyahat ve turist gelirlerinde düşüş, yurtiçi büyüme hızında yavaşlama ve kurdan kaynaklı risklerdeki artış dikkate alınarak 2016 yılının ikinci yarısı itibarıyla “3C Eylem Planı” adı altında maliyet tabanı (CASK), likidite ve filo kapasitesine yönelik kapsamlı bir tedbir planı uygulamaya başlamıştır (<http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/tr>).

**ÇELEBİ Holding Karlılık Rasyoları:** Çelebi Holding kurumsal web adresi yatırımcı ilişkileri ([www.celebiyatirimci.com](http://www.celebiyatirimci.com)) bölümünden 2012-2016 yılları arası döneme ait finansal tabloların incelenmesi ile aşağıdaki karlılık analizi sonuçlarına ulaşılmıştır.

**Tablo 3.** Çelebi Holding 2012-2016 dönemi karlılık rasyoları

	2012	2013	2014	2015	2016
Varlıkların Karlılığı Oranı	4,35	0,59	9,52	12,24	3,9
Özkaynakların Karlılığı Oranı	32,94	6,52	51,26	57,56	26,38
Satışların Karlılığı Oranı	3,93	0,6	8,78	11,34	3,78
Faaliyet Karı Oranı	8,11	12,58	15,56	17,28	8,30

Diğer iki hava yolu şirketinden farklı olarak Çelebi Holding yolcu taşımacılığı yapmamaktadır. Hizmetleri arasında kargo hizmetleri ve antrepo işletmeciliği ve hava alanlarında genel havacılık hizmetleri sunmaktadır (<http://www.celebiyatirimci.com/tr/>).

Yapılan analizler incelendiğinde Çelebi Holding için genel olarak karlılık oranlarının olumlu olduğunu söylemek mümkündür. Çelebi Holding’in 2016 yılına ait faaliyet raporunda Türkiye’de 2016 yılında dış hat ticari uçak ve

yolcu trafiğinde düşüş yaşandığı belirtilmiş olup, bu düşüşün 2016 yılındaki karlılık oranlarını negatif yönde etkilediği söylenebilir. Söz konusu raporda 2016 yılındaki dış hat ticari uçak ve yolcu trafiğinin düşme nedenleri olarak ise Libya ve Irak gibi ülkelerde vize uygulanmaya başlaması, Türkiye – Rusya siyasi ilişkiler sebebiyle Rus merkezli uçuşların 2015 Aralık sonuna kıyasla negatif yönde etkilenmesi, Haziran ayı sonundaki Atatürk Havalimanı'na yapılan terör saldırısı sonucunda yaşanan uçuş iptalleri ve 15 Temmuz başarısız darbe girişimi gösterilmiştir (<http://www.celebiyatirimci.com/tr/>).

### **Avrupa İle Türkiye Hava Yolu Şirketlerinin Karlılık Oranı Karşılaştırması**

**Tablo 4.** İncelenen Avrupa hava yolu şirketleri birliğine üye olan firmalar

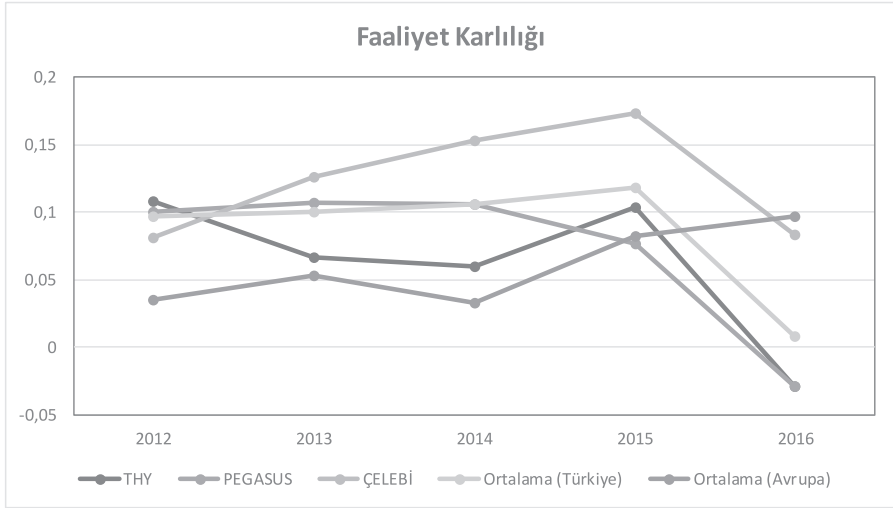
<b>Şirket Adı</b>	<b>Genel Bilgiler</b>
AIR FRANCE	Avrupa hava taşımacılığı firmaları arasında önde gelen bir grup olan Air France – KLM küresel bir havayolu şirkettir. Başlıca faaliyet alanları; yolcu ve kargo taşımacılığı ile havacılık ile ilgili bakımlardır.
ICELANDIER	Uluslararası hava yolu şirketleri ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren firma 1937 yılında kurulmuştur.
LUFTHANSA	Dünyanın önde gelen havacılık şirketlerinden olan Lufthansa'nın başlıca çalışma alanları; yolcu taşımacılığı, kargo taşımacılığı, MRO, ikram ve mali hizmetlerdir.
TAP PORTUGAL	1945 yılından beri faaliyet gösteren ve 2015'den beri Star Alliance üyesi olan Portekiz hava yolu şirkettir. Yolcu taşımacılığının yanın da kargo taşımacılığı ve havacılık bakım ve mühendislik alanlarında da faaliyet göstermektedir.
EASYJET	1995 de kurulan bir İngiliz havayolu şirkettir.
FINNAIR	Asya ve Avrupa arasında ağırları bulunan yolcu ve kargo taşımacılığı konusunda uzmanlaşmış bir havayolu şirkettir. Asya'da 17, ABD'de 4 ve Avrupa'da 70'den fazla merkeze uçmaktadır.
IAG INTERNATIONAL	Dünyanın 268 merkezine uçan ve 547 uçakla her yıl 100 milyondan fazla yolcu taşıyan en büyük hava yolu şirketlerinden biridir.
NORWEGIAN	1993 yılında kurulmuştur. 2002 yılından itibaren düşük maliyet stratejisi ile faaliyetlerine devam etmektedir.
RYANNAIR	1985 yılında kurulan ve 2017 yılında 1 milyonun üzerinde müşteriye ulaşan ilk Avrupa havayolu şirketi olmuştur.

**Kaynak:** Şirketlerin kurumsal internet siteleri

**Faaliyet Karı Oranı:** Faaliyet karlılığı oranı, satışlar üzerinden faaliyet karlılığını gösterir ve işletmenin ana faaliyetlerinden ne ölçüde karlı olduğunu tespitinde kullanılır. Bu oranın yüksek olması işletmenin ana faaliyetlerinden karlı, verimli olduğunu gösterirken, oranın azalma eğilimi göstermesi karlılığın, verimliliğin azaldığını gösterir (Çabuk & Lazol, 2016, s. 226). Avrupa’da ve Türkiye’de merkezi bulunan hava taşımacılığı işletmelerinin faaliyet karlılığı oranları tablo 8’de sunulmuştur.

**Tablo 5.** İncelenen şirketlere ilişkin faaliyet karlılığı oranları ve ortalamaları

Firmalar	2012	2013	2014	2015	2016
AIR FRANCE-KLM	-3,43%	-0,89%	3,01%	4,20%	4,49%
ICELANDIER	6,39%	6,95%	7,18%	12,30%	9,34%
LUFTHANSA	-2,33%	0,16%	-6,79%	3,92%	5,58%
TAP PORTUGAL	1,32%	1,65%	0,10%	-4,87%	0,57%
EASYJET	8,59%	11,67%	12,83%	14,68%	10,67%
FINNAIR	1,38%	0,50%	-1,60%	7,58%	9,48%
IAG INTERNATIONAL	-3,38%	2,82%	5,10%	10,14%	11,01%
NORWEGIAN	3,14%	6,22%	-7,22%	1,55%	7,01%
RYANNAIR	19,87%	18,80%	17,38%	24,48%	29,39%
ORTALAMA	3,50%	5,32%	3,33%	8,22%	9,73%
THY	10,76%	6,60%	5,97%	10,41%	-2,94%
PGS	10,04%	10,74%	10,54%	7,72%	-2,86%
ÇELEBI	8,12%	12,59%	15,27%	17,29%	8,30%
ORTALAMA	9,64%	9,98%	10,59%	11,81%	0,84%



**Grafik 1.** Avrupa ve Türkiye Hava Taşımacılığı Sektörü Faaliyet Karlılığı Karşılaştırması

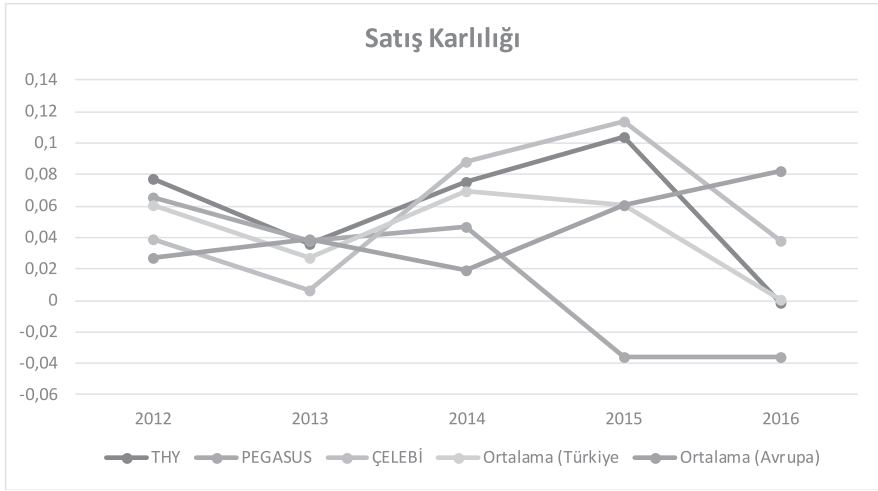
Türkiye’deki hava taşımacılığı şirketleri ile Avrupa’daki havayolu şirketlerinin faaliyet karlılığı oranı incelendiğinde, Türkiye sektör ortalamasının Avrupa sektör ortalamasından genel olarak daha yüksek olduğu söylenebilir. Ancak, 2016 yılında Türkiye sektör faaliyet karlılığındaki düşüşle beraber Avrupa sektör ortalamasının (%9,73) Türkiye sektör ortalamasının (%0,84) üstüne çıktığı görülmektedir.

2016 yılında Bist’te faaliyet gösteren firmaların faaliyet karlılıklarında yaşanan ciddi düşüşte kapasitedeki artışa rağmen talepte görülen düşüşün etkisi olduğu söylenebilir. Kapasitelerini hızlı bir şekilde artırmış olan şirketlerin mevcut talep yetersizliği nedeniyle atıl kalan uçakları gelir yaratamazken, kira, bakım ve uçuş ekiplerinin maaşları gibi sabit maliyetleri nedeniyle ciddi maddi yük oluşturmaktadır (Kaya, 2016, s. 5&6). Avrupa hava taşımacılığı işletmeleri ise 2015 yılında petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisiyle karlılıklarını arttırmıştır (<https://ec.europa.eu/>, 2016, s. 91).

**Satışların Karlılığı Oranı:** Bu oran işletme faaliyetlerinin net verimliliği konusunda bilgi sunar. İşletmenin uyguladığı politika ve kararların sonuçlarını gösterir (Çabuk & Lazol, 2016, s. 227). Avrupa’da ve Türkiye’de faaliyet gösteren hava taşımacılığı işletmelerinin satışların karlılığı oranları tablo 6’da sunulmuştur.

**Tablo 6.** İncelenen şirketlere ilişkin satış karlılığı oranları ve ortalamaları

<b>Firmalar</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
AIR FRANCE-KLM	-4,63%	-1,26%	-0,45%	0,49%	3,19%
ICELANDIER	4,93%	5,52%	5,97%	9,76%	6,93%
LUFTHANSA	3,64%	2,67%	-4,91%	6,60%	7,69%
TAP PORTUGAL	-0,97%	-0,03%	-3,00%	-6,30%	-1,01%
EASYJET	6,62%	9,35%	9,94%	11,69%	9,15%
FINNAIR	0,43%	0,95%	-3,61%	3,98%	3,67%
IAG INTERNATIONAL	-5,09%	0,79%	4,97%	6,63%	8,65%
NORWEGIAN	4,85%	2,06%	-5,47%	1,09%	4,37%
RYANNAIR	14,62%	14,90%	13,80%	20,34%	31,39%
ORTALAMA	2,71%	3,88%	1,92%	6,03%	8,23%
THY	7,75%	3,64%	7,53%	10,41%	-0,16%
PGS	6,58%	3,83%	4,65%	-3,61%	-3,61%
ÇELEBI	3,93%	0,60%	8,78%	11,34%	3,78%
ORTALAMA	6,09%	2,69%	6,99%	6,05%	0,01%



**Grafik 2.** Avrupa ve Türkiye Hava Taşımacılığı Sektörü Satış Karlılığı Karşılaştırması

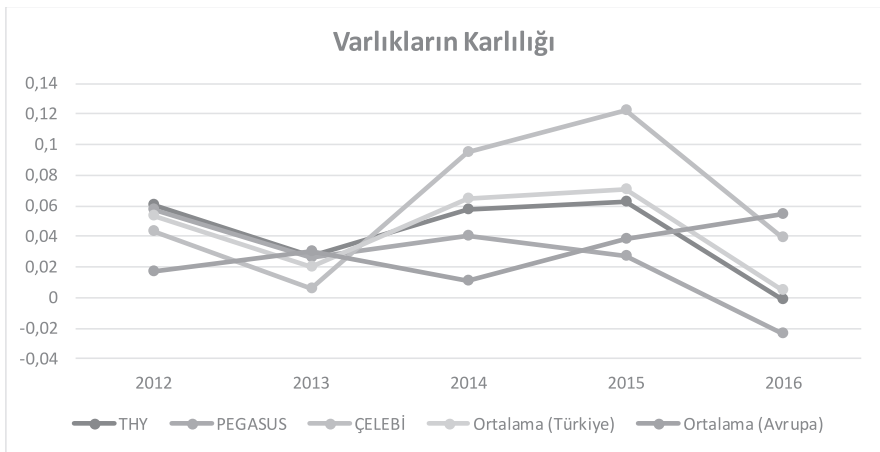
Türkiye'deki hava taşımacılığı şirketleri ile Avrupa'daki hava yolu şirketlerinin satış karlılığı oranları incelendiğinde oranın dalgalı hareket ettiği görülmektedir. Avrupa ve Türkiye sektör ortalamaları birlikte incelendiğinde, Türkiye ortalamasının (%6,09) 2012 yılında Avrupa ortalamasının (%2,71) üstünde olduğu, yıllar itibariyle sektörde yaşanan dalgalanmalarla beraber 2016 yılı itibariyle Avrupa sektör ortalamasının (%0,08) Türkiye sektör ortalamasının (%0,00) üstüne çıktığı görülmektedir.

2016 yılında BİST'te işlem gören hava taşımacılığı işletmelerinin satış karlılığı oranındaki düşüşte birim maliyetlerdeki artışlar etkili olmuştur. Türkiye'de, hava yolcu taşımacılığı sektöründe talep yetersizliği nedeniyle *âtil* kalarak gelir yaratamayan uçaklar kira, bakım ve uçuş ekiplerinin maaşları gibi sabit maliyetleri nedeniyle şirketlere ciddi maddi yük oluşturmuştur (Kaya, 2016, s. 21). Avrupa'da ise 2015 yılından itibaren maliyetlerde yaşanan düşüşlerle beraber Avrupa hava taşımacılığı şirketlerinin satış karlılığı oranlarında artış görülmektedir.

**Varlıkların Karlılığı Oranı:** Bu oran, şirket aktiflerinin ne derecede karlı kullanıldığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır (Çabuk & Lazol, 2016, s. 228). Avrupa'da ve Türkiye'de merkezi bulunan hava taşımacılığı işletmelerinin varlıkların karlılığı oranları tablo 7'de sunulmuştur.

**Tablo 7.** İncelenen şirketlere ilişkin varlıkların karlılığı oranları ve ortalamaları

Firmalar	2012	2013	2014	2015	2016
AIR FRANCE-KLM	-4,32%	-1,27%	-0,48%	0,57%	3,45%
ICELANDIER	5,80%	6,77%	7,83%	11,44%	6,89%
LUFTHANSA	2,85%	1,91%	-3,53%	4,65%	4,67%
TAP PORTUGAL	-1,54%	-0,05%	-5,19%	-11,05%	-1,39%
EASYJET	5,94%	9,02%	10,04%	11,35%	7,76%
FINNAIR	0,47%	1,08%	-4,38%	4,37%	3,37%
IAG INTERNATIONAL	-4,65%	0,71%	4,24%	5,37%	7,13%
NORWEGIAN	5,23%	2,18%	-4,71%	0,78%	3,01%
RYANNAIR	5,58%	6,37%	5,93%	7,11%	13,90%
ORTALAMA	1,71%	2,97%	1,08%	3,84%	5,42%
THY	6,03%	2,69%	5,71%	6,28%	-0,07%
PGS	5,72%	2,62%	4,06%	2,76%	-2,38%
ÇELEBİ	4,35%	0,59%	9,52%	12,24%	3,89%
ORTALAMA	5,37%	1,97%	6,43%	7,09%	0,48%

**Grafik 3.** Avrupa ve Türkiye Hava Taşımacılığı Sektörü Varlıkların Karlılığı Karşılaştırması

Türkiye’de faaliyet gösteren hava taşımacılığı sektöründeki firmaların Avrupa havacılık sektör ortalamasıyla varlık karlılığı oranı açısından karşılaştırılmasında genel olarak Türk firmalarının oranlarının daha yüksek olduğu görülmektedir. Ancak 2013 yılında Avrupa sektör ortalaması (2,97%), Türkiye sektör ortalamasının (1,97) üstünde seyretmiştir. Ayrıca, 2016 yılına ilişkin varlıkların karlılığı oranları incelendiğinde Türkiye sektör ortalamasında ciddi bir düşüş görülmesine karşın Avrupa sektör ortalamasının 2015 yılı itibarıyla yükselişi dikkat çekmektedir.

BİST’te işlem gören hava taşımacılığı işletmelerinin varlık karlılığı oranlarında 2016 yılında ciddi bir düşüş görülmektedir. Bu yılda, artan birim maliyetlerle birlikte satışların karlılıklarında yaşanan düşüş ve varlık devir hızlarında görülen düşüşler varlıkların karlılıklarının düşmesine neden olmuştur. Bununla beraber, Avrupa hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin satış karlılıklarında yaşanan artışla beraber 2015 yılından itibaren varlıkların karlılıklarını hızlı biçimde arttırdıkları görülmektedir. Bu dönemde varlıkların devir hızlarındaki değişim incelendiğinde ise hafif bir düşüş görülmektedir. Bu yüzden varlıkların karlılıklarındaki hızlı artışın petrol fiyatlarındaki düşüşlerle beraber düşen maliyetlerden kaynaklandığı söylenebilir.

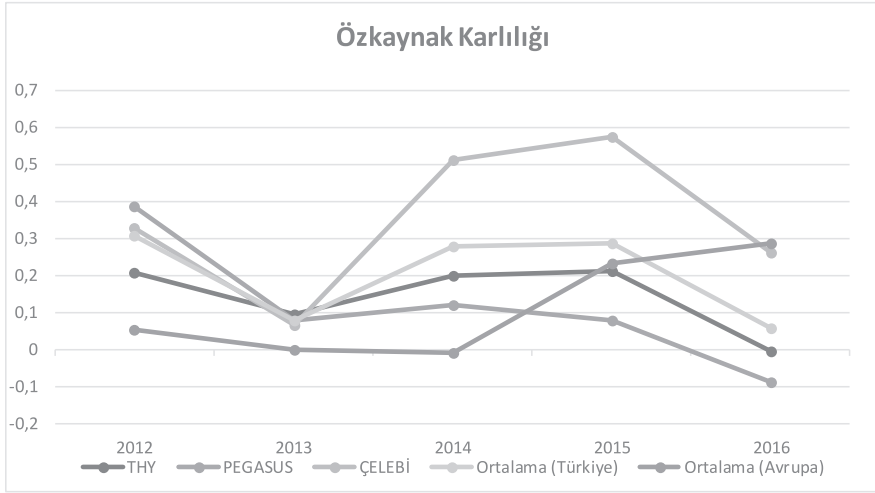
**Öz Kaynakların Karlılığı Oranı:** Öz kaynakların karlılığı oranı işletmeye ortaklarca yatırılmış olan kaynak karşılığında her bir birim için ne oranda kar sağlandığını göstermektedir. Bu oran, işletmeye tahsis edilmiş değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli kullanıldığını göstermesi bakımından önem taşır (Çabuk & Lazol, 2016, s. 224). Avrupa ve Türkiye’deki hava yolu işletmelerinin öz kaynak karlılığı oranları tablo 8’de sunulmuştur.



**Tablo 8.** İncelenen şirketlere ilişkin öz kaynak karlılığı oranları ve ortalamaları

<b>Firmalar</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
AIR FRANCE-KLM	-23,84%	-79,28%	-	46,52%	61,11%
ICELANDIER	14,96%	16,30%	18,22%	24,36%	15,68%
LUFTHANSA	14,88%	9,25%	-21,02%	22,78%	21,17%
TAP PORTUGAL	-	-	-	-	-
EASYJET	14,21%	19,73%	20,72%	24,37%	15,74%
FINNAIR	1,35%	3,38%	-16,04%	12,33%	9,93%
IAG INTERNATIONAL	-19,41%	3,49%	26,44%	27,39%	34,46%
NORWEGIAN	25,74%	11,69%	-50,74%	8,30%	28,03%
RYANNAIR	15,20%	17,40%	15,91%	21,48%	43,35%
ORTALAMA	5,39%	0,24%	-0,93%	23,44%	28,68%
THY	20,97%	9,81%	19,87%	21,24%	-0,26%
PGS	38,58%	8,00%	12,34%	7,79%	-8,52%
ÇELEBI	32,94%	6,52%	51,26%	57,57%	26,39%
ORTALAMA	30,83%	8,11%	27,83%	28,86%	5,87%

Not: Tabloda öz kaynak tutarları negatif olan işletmelerin öz kaynak karlılıkları hesaplanmadığından “-” ile gösterilmiştir.



**Grafik 4.** Avrupa ve Türkiye Hava Taşımacılığı Sektörü Öz Kaynak Karlılığı Karşılaştırması

Türkiye'deki hava taşımacılığı şirketleri ile Avrupa Hava Yolu Şirketlerinin öz kaynak karlılığı oranları birlikte incelendiğinde, Türkiye'de faaliyet gösteren firmaların öz kaynak karlılık oranı ortalamasının 2015 yılına kadar Avrupa Havayolu şirketlerinin ortalamasının üstünde olduğu ancak 2016 yılında Türkiye'deki hava taşımacılığı şirketlerinin karlılıklarında yaşanan düşüş ve Avrupa havayolu şirketlerinin 2015 yılı itibariyle karlılıklarındaki artış ile birlikte Avrupa Havayolu şirketlerinin öz kaynak karlılığı ortalamasının (%28,68) Türkiye hava taşımacılığı şirketlerinin ortalamasının (5,87) üstüne çıktığı görülmektedir.

BİST sektör ortalamasında, 2016 yılında satışların karlılıkları oranlarında yaşanan düşüşler öz kaynak karlılıklarını da olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde varlık devir hızlarında da düşüşler görülmüştür. Öte yandan, sektörün borçluluk oranı yükselmiş ve sektörde kaldıraç artmıştır. Sonuç olarak ise satış karlılıklarındaki ve varlık devir hızlarındaki düşüşlerin etkisiyle öz kaynak karlılıklarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. Avrupa sektör ortalamasında ise 2015 yılından itibaren satış karlılıklarında görülen artışla beraber öz sermaye karlılıklarının hızlı biçimde arttığı görülmektedir. 2015 ve 2016 yıllarına ait Avrupa sektör ortalamaları incelendiğinde varlık devir hızlarında artış ve kaldıraç oranında düşüş görülmektedir. Bu durum Avrupa öz sermaye karlılığı sektör ortalamasında yaşanan artışın maliyet kaynaklı olarak satışların karlılıklarında görülen artıştan dolayı ortaya çıkmıştır.

## SONUÇ

Araştırmada BİST’de faaliyet gösteren hava taşımacılığı sektöründe yer alan üç şirket ele alınmış ve bu üç şirketin 2012-2016 yılları arasında ki dönemde faaliyetlerine ilişkin kurumsal internet siteleri yatırımcı ilişkileri bölümleri üzerinden elde edilen gelir tablosu ve bilanço kalemleri ayrı ayrı incelenmiş ve karlılık rasyoları ile analiz edilmiştir. Bununla birlikte, Avrupa Havayolu Birliği’ne üye olan ve kurumsal internet adresleri üzerinden finansal tablolarına erişilebilen firmaların gelir tabloları ve bilançoları incelenmiş ve karlılık rasyoları analiz edilmiştir. Araştırmanın sonunda Türkiye’de faaliyet gösteren hava taşımacılığı şirketleri ile Avrupa Havayolu Birliğine üye olan 9 firmanın karlılık oranları karşılaştırılarak sonuçları yorumlanmıştır.

Yapılan analizler sonucunda dalgalanmaların yaşanmasıyla birlikte Türkiye’de faaliyet gösteren firmaların Avrupa sektör ortalamasına göre genel olarak karlılık açısından daha yüksek değerlere sahip olduğu görülmüştür. Ancak 2015 ve 2016 yıllarında Avrupa sektörü yükseliş gösterirken 2016 yılında Türk havacılık sektöründe ciddi bir düşüş görülmektedir. Konu hakkında firmaların yıllara göre hazırladıkları faaliyet raporları ve sektör raporları ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. 2015 yılında düşük yakıt fiyatının yardımıyla beraber küresel olarak seyahatlerde %6,7 oranında artış yaşanmıştır (worldbank, 2015, s.1.). Ancak petrol fiyatlarında yaşanan düşüş dünyadaki havayolları şirketlerine ve bölgelere eşit şekilde yansımamıştır. Birçok para biriminin dolar karşısındaki değer kaybı petrol fiyatlarında yaşanan dolar bazlı düşüşteki avantajın küresel boyutta yaşanmasını engellemiştir (IATA, 2016, s.12.). Öte yandan, Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü’nün yayınladığı faaliyet raporunda 2016 yılında Türkiye’nin Güneydoğusunda oluşan istikrarsız jeopolitik ortam, terör olayları ve bununla beraber artan güvenlik kaygısının hava yolcu trafiğini olumsuz etkilediği belirtilmiştir. Bu bakımdan Avrupa havayolu şirketlerinin petrolde yaşanan fiyat düşüşleriyle beraber maliyetlerini azalttığı ve küresel çapta artan yolcu sayısından faydalanabildiği ancak buna karşın Türkiye’de 2016 yılında artan jeopolitik riskler, artan güvenlik kaygısı ve TL’de yaşanan yüksek değer kayıplarının Türkiye’de faaliyet gösteren hava taşımacılığı şirketlerinin bu fırsattan yeterince yararlanamamasına yol açtığı söylenebilir. Bununla beraber hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren işletmeleri etkileyen veya etkileyebilecek olan faktörler araştırılmıştır.

Araştırmalar sonucunda, hava taşımacılığı sektöründe yer alan firmaların risk olarak tanımladıkları birkaç önemli faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin tespiti firmaların 2012-2016 dönemlerinde hazırlamış oldukları faaliyet ra-

porlarında sundukları bilgilerin incelenmesi ile ortaya çıkmıştır. Faktörlerin değişmesi durumunda firmaların rasyo sonuçları negatif veya pozitif yönde dalgalanma eğilimi göstermektedir. Bu faktörler aşağıda belirtilmiştir.

- Akaryakıt Fiyatları: BİST hava taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren şirketler için en önemli ve en büyük maliyet kalemini akaryakıt maliyetleri oluşturmaktadır. Akaryakıt fiyatlarında jeopolitik konular, kur değişimleri, arz talep dengesi ve piyasa spekülasyonları gibi birçok etkene bağlı olarak dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Şirketlerin uyguladıkları fiyatlar ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli etkiler oluşturabilmektedir (Önen, 2017, s. 2).
- Kur Riski: BİST hava taşımacılığı şirketleri, satışların maliyetinin ve operasyonel giderlerinin büyük bir kısmını genel olarak ABD Doları, EURO ve Türk Lirası para birimleriyle gerçekleştirmektedir. Türkiye’deki hava taşımacılığı şirketleri mevcut döviz pozisyonları ile gelir ve giderlerinin farklı para birimleri cinsinden olması nedeniyle kurlarda yaşanabilecek dalgalanmalardan ciddi oranda etkilenmektedir.
- Faiz Oranı: Şirketler için uygulanan faiz oranları politikaları oldukça önemlidir. Bunun için Türkiye’deki hava taşımacılığı şirketleri faiz oranı piyasalarını izlemeli ve analiz etmeli, borçluluk yapılarını ona göre hazırlamalı ve faizden kaynaklanan olası maliyet değişimlerini takip etmelidirler.
- Likidite Riski: Likidite riski, fonlama riski olarak da karşımıza çıkmakta ve ihtiyaç duyulan fonun zamanında ve istenilen maliyette sağlanamaması ya da eldeki varlıkların istenilen zaman ve fiyattan elden çıkarılmaması şeklinde tanımlanabilir (Yücel, Mandacı ve Kurt, 2007, s. 2). Hava taşımacılığı işletmelerinde likidite riski yönetimi önemli bir yer tutmaktadır.
- Sermaye Riski: Hava yolu taşımacılığı şirketleri, sermaye yönetiminde bir yandan faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamaya çalışırken diğer yandan da borç ve öz kaynak dengesini en verimli şekilde kullanarak karını arttırmayı amaçlamaktadır (<http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com>).

Tüm bu faktörlerin yanında ülkelerin birbirleri ile ilişkileri, ülke içinde veya komşularında yaşanan problemler, makroekonomik değişkenler ve terör olayları da hava taşımacılığı sektörünü etkilemekte şirketlerin rasyoları üzerinde dalgalanmalara neden olmaktadır. Türkiye’deki havayolu şirketlerinin başarı grafiğinde 15 Temmuz 2016 darbe girişiminin olumsuz etkileri açıkça gözlenmiştir.

Araştırmada yapılan karlılık analizleri ve bu analizlerin yorumlanması sonucunda, dönemlere göre dalgalanmaların nedeni belirlenmiştir. Bu nedenler yukarıda açıklanmıştır. Firmalar akaryakıt, döviz kuru ve faiz oranları gibi piyasaları dikkatli bir şekilde takip etmeli, sermayelerini en verimli şekilde kullanmalı ve riskten korunma araçları ile maruz kalınan riski kontrol altında tutmalıdırlar. Devamında ise yatırımlarını ve gelecek planlamalarını tüm bunları göz önünde bulundurarak yapmalıdırlar.

## KAYNAKLAR

- Acar, M. (2003). Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 21-31.
- Akdoğan, N. ve Tenker N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul.
- Ayrıçay, Y. ve Türk V. E. (2014). Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: BİST’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- Brigham, E.F. (1999). *Finansal Yönetimin Temelleri*, Çeviren: Ö. Akmut ve H. Sarıaslan, Ankara: Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2016). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çabuk, A., Karagül, A. A., Erol, C., Başar, A.B., Sevim, Ş., Sayılır, Ö. (2013). *Finansal Tablolar Analizi*, Açıköğretim Fakültesi Yayını. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Çetiner, E. (2008). *İşletmelerde Mali Analiz*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çömlekçi, F., Yılcı, M., Erdoğan, N., Önce, S., Selimoğlu, S.K., Kaya, E. (2004). *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*, Açıköğretim Fakültesi Yayını, No: 839, Anadolu Üniversitesi: Eskişehir.
- Elmas B. (2015). *Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Göçer K. (2015). Mali Tablolar Analizi: Pendik Belediyesi Örneği, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 5(1), 139-161.
- <http://corporate.easyjet.com/investors/reports-and-presentations/2017> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <http://www.airfranceklm.com/en/finance> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <http://www.iairgroup.com/phoenix.zhtml?c=240949&p=irol-reportsannual> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <http://www.tapportugal.com/Info/en/about-tap/tap-group/annual-reports> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <http://www.worldbank.org>, World Bank Group Air Transport Fiscal Year 2015 Annual Report (Erişim Tarihi: 10.01.2018).

- <https://a4e.eu/> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <https://ec.europa.eu/>, Annual Analyses of the EU Air Transport Market 2016 (Erişim Tarihi: 10.01.2018).
- <https://investor.ryanair.com/> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <https://investor-relations.lufthansagroup.com/en/finanzberichte.html> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <https://investors.finnair.com/en/reports-and-presentations> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <https://www.icelandairgroup.is> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- <https://www.norwegian.com/uk/about/company/investor-relations/reports-and-presentations/annual-reports/> (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- [investor.turkishairlines.com](http://investor.turkishairlines.com) (Erişim Tarihi: 11.05.2017)..
- Kaçar E. (2015). *Finansal Oranlar ile hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin incelenmesi: İmalat Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Projesi. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Karan M. B. (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kaya, D. S. (2016), Havayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörü, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü Sektör Raporu.
- Önen, V. (2017). Porter'ın Beş Güç Metodu İle Türkiye Havoyolu Yolcu Pazarı Rekabetçi Analizi, *International Journal of Academic Value Studies*, 3(9), 371-393.
- Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, Faaliyet Raporu (2016) <http://web.shgm.gov.tr/tr/kurumsal/4006-faaliyet-raporlarimiz> (Erişim Tarihi: 1.12.2017).
- [www.celebiyatirimci.com](http://www.celebiyatirimci.com) (Erişim tarihi: 11.05.2017).
- [www.iata.org](http://www.iata.org), Annual Report 2016 (Erişim Tarihi: 20.9.2017).
- [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)
- [www.pegasusyatirimciiliskileri.com](http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com) (Erişim Tarihi: 11.05.2017).
- Yılmaz T. (2010). *Sigorta sektöründe Rasyo Analizi Yöntemi ile Finansal Yapının Değerlendirilmesi ve İMKB'de işlem Gören Sigorta şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta.
- Yurdakul, M. ve İç, Y.T. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek, *Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 18(1), 1-18.
- Yücel T., Mandacı P. E. ve Kurt G. (2007). İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 36. 1-9.

### **Extended Abstract**

Turkish companies have achieved a large growth performance to catch up European companies in air transport sector in recent years. Profitability of companies is one of most important indicators, which reflect financial performance. The aim of this study is to inspect the profitability of air transport companies in Europe and Turkey and compare them by years. For this purpose, the profitability of Turkish Airlines, Pegasus and Celebi Hava Servisi companies, which are traded on Borsa Istanbul and companies which are members of a European Airlines Association named as “Air-lines For Europe” and whose financial statements are published on their corporate web sites is analyzed comparatively in the periods of 2012-2016. To do that, ratio analysis method is used in this study. Ratio analysis method is used because it is easy to understand and apply. The profitability ratios, which are used in this study is listed as operating profit margin, net profit on sale, return on asset and return on equity. Findings showed that a dramatic decrease of profitability ratios is seen for Turkish companies in 2016. Several explanations exist related to this decrease in annual reports of Turkish air transport companies. According to annual report of Turkish Airlines, increasing safety concern due to unstable environment in Southern east part of Turkey affected air transport in a negative way. Also, the increase in capacity of the sector due to decline in oil price caused the competition conditions to become harder. In this period where capacity increase is about 20% for Turkish Airlines, a weak air traffic due to the effect of negative developments has led to a decrease in occupancy rate and a decrease in unit revenues (investor.turkishairlines.com). Turkish aviation market developments in 2016 and increased geopolitical risks, due to these developments and lower demand in international travel and decrease in tourism revenue, deceleration in domestic growth and increasing currency risk has been effective in Pegasus’s decision to put a comprehensive precaution plan to force (www.pegasus.com). The international commercial air traffic decreased in Turkey in 2016 according to annual report of Celebi. This is due to start of visa requirement for countries including Libya and Iraq, the negative influence on Russia originated flights due to Turkish-Russian political situation, cancellation of flights due to terrorist attack at Atatürk Airport and the negative influence of July 15 coup attempt on sector (<http://www.celebiyatirimci.com>). In the scope of this study, Turkish air transport companies’ profitability was compared with European Air transport companies. The findings showed that Turkish companies have a higher profitability compared to European companies despite of fluctuations seen between the periods of 2012-2016. However, Turkish air transport industry experienced a dramatic decrease in the year of 2016, while European air transport sector has increased their profitability in the years 2015 and 2016. In this regard, some explanations have been found for this matter. The global demand for travel grew by 6.7% in 2015 due to low fuel prices (worldbank, 2015, s.1). However, the decline in fuel prices did not reflect evenly upon airlines and regions globally. Because of the depreciation of many currencies against the US dollar, many countries did not take advantage of the decline

in US dollar based oil prices (IATA, 2016:12). On the other hand, unstable environment in Southeastern part of Turkey, terrorist attacks and the increasing safety concern due to these matters affected air passenger travel in a negative way according to the report of annual report published by General Directorate of Civil Aviation. In this regard, European air transport industry has reduced their unit cost by fuel price decline, and benefitted from the growing number of travel globally, on the other hand, increasing geopolitical risks and safety concern hindered Turkish companies to take advantage of this market growth and idle capacity problem and depreciation on Turkish Lira increase unit cost of Turkish companies. Based on the research made in annual reports of Turkish air transport companies, several important risk factors are found to be effective in the operations of air transport companies. These can be listed as fuel price, currency risk, interest risk, liquidity risk and capital risk. Besides these factors, political situations between countries, terrorist attacks and macroeconomic variables affect the air transport industry. In 2016, negative effect of July 15 coup attempt on profitability of the sector can be obviously seen in the ratios. Firms operating in air transport sector should follow closely the price of fuel, exchange rate, interest rate and should apply hedging practice to reduce their exposure to various risks.