

T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI



BORSA İSTANBUL'DA İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERDE
FİNANSAL ANALİZ

ASHREF KHALIFA ISHTAWI TANTOUN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DOÇ. DR. FARUK DAYI

EYLÜL - 2021

KASTAMONU

TAAHHÜTNAME

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu; ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını, bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini bildirir ve taahhüt ederim.

Ashref Khalifa Ishtawi TANTOUN

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BORSA İSTANBUL’DA İŞLEM GÖREN ŞİRKETLERDE FİNANSAL ANALİZ

ASHREF KHALİFA ISHTAWİ TANTOUN

KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

DANIŞMAN: DOÇ. DR. FARUK DAYI

Yatırımcılar yatırım kararı alırken şirketlerin geçmiş yıllarda sergilediği finansal performansı incelerler. Şirketin geçmiş yıllarda gösterdiği finansal performansı gelecek yıllarda da devam edeceği varsayılır. Şirketlerin varlıkları, gelirleri, kârı ve kârlılığı her geçen yıl artıyorsa gelecek yıllarda da aynı trendi izlemesi beklenir. Geçmiş yılların finansal tablo verileri şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek için oldukça önemlidir. Finansal tablolar finansal tablolar analiz teknikleriyle analiz edilmektedir. Bu çalışmanın amacı yatırımcıların yatırım kararları alırken şirketlerin finansal analizini yaparak finansal performanslarını değerlendirmelerine katkı sağlamaktır. Borsa İstanbul’da Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe işlem gören 13 şirket çalışmanın uygulamasında kullanılmaktadır. Şirketlerin finansal verilerinin güncel olması amacıyla 2015-2019 dönemine ait son beş yıllık finansal tablo verileri kullanılmıştır. Çalışmada finansal tablo analiz tekniklerinden oran analizi, dikey analiz ve trend analizi yöntemleri kullanılmaktadır. Oran analizinde likidite, faaaliyet devir hızı, mali yapı ve karlılık oranlarından olmak üzere 20 oran kullanılmaktadır. Dikey ve trend analizinde nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar, dönen varlıklar, duran varlıklar, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar, öz kaynaklar, hasılat, satışların maliyeti, brüt kâr, esas faaliyet kârı ve net kâr hesapları kullanılmaktadır. Analiz sonucunda sektörün finansal performansının 2015-2018 döneminde her yıl artan bir trend gösterdiği, 2018 yılında zirve yaptığı ve 2019 yılında düştüğü tespit edilmektedir.

ANAHTAR KELİMELER: Finansal analiz, finansal performans, borsa İstanbul

Eylül 2021, 103 Sayfa

ABSTRACT**MSC THESIS****FINANCIAL ANALYSIS IN COMPANIES TRADED ON BORSA ISTANBUL****ASHREF KHALİFA ISHTAWİ TANTOUN****KASTAMONU UNIVERSITY INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCE****DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION****SUPERVISOR: ASSOC. PROF. DR. FARUK DAYI**

Investors examine the financial performance of companies in past years when making investment decisions. The financial performance of the company is assumed to continue in the coming years. If companies increase their assets, sales, profits and profitability each year, it is expected to follow the same trend in the coming years. The financial statements of the previous years are very important for evaluating the financial condition of companies. Financial statements are analyzed using financial statements analysis techniques. The aim of this study is to help investors evaluate their financial performance by making financial analysis of companies while making investment decisions. 13 companies in industry of Paper and Paper Products, Printing and Publishing on Borsa Istanbul are used in the implementation of the study. In order to keep the financial data of the companies up-to-date, it has been used data of the last five years of 2015-2019. Ratio analysis, vertical analysis and trend analysis methods are used in the study. In the ratio analysis, 20 ratios are used: liquidity, operating turnover ratio, financial structure and profitability ratios. In vertical and trend analysis, cash and cash equivalents, trade receivables, inventories, current assets, fixed assets, short and long term liabilities, equity, sales, cost of sales, gross profit, operating profit and net profit accounts are used. As a result of the analysis, it is determined that the financial performance of the sector shows an increasing trend every year in 2015-2018 period, peaked in 2018 and decreased in 2019.

KEYWORDS: Financial analysis, financial performance, Istanbul stock exchange

September 2021, 103 Page

TEŞEKKÜR

Tez sürecinde her türlü desteği veren Sayın Doç. Dr. Faruk DAYI'ya teşekkürü borç bilir, sevgi ve saygılarımı arz ederim. Yüksek lisans eğitimimde beni yalnız bırakmayan aileme sonsuz teşekkür ederim.

Ashref Khalifa Ishtawi TANTOUN

Kastamonu, 2021



İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
TEZ ONAYI	ii
TAAHHÜTNAME	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar DİZİNİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	xii
1. GİRİŞ.....	1
2. FİNANSAL ANALİZE GENEL BİR BAKIŞ.....	3
2.1 Finansal Bilgi	3
2.2 Finansal Bilgi Kullanıcıları	4
2.3 Finansal Tablolar	5
2.3.1 Bilanço	5
2.3.2 Gelir Tablosu	5
2.3.3 Satışların Maliyeti Tablosu	6
2.3.4 Fon Akış Tablosu	6
2.3.5 Nakit Akış Tablosu	6
2.3.6 Kâr Dağıtım Tablosu	7
2.3.7 Öz Kaynak Değişim Tablosu	7
2.3.8 Net İşletme Sermayesi Tablosu	7
2.4 Finansal Analiz Kavramı	8
2.5 Finansal Analizin Önemi	8
2.6 Finansal Analizin Amaçları	9
2.7 Finansal Analiz Türleri	9
2.7.1 Analizin Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri	10
2.7.2 Analizin Yapılma Amacına Göre Finansal Analiz Türleri	10
2.7.3 Analize Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri	10
3. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZ TEKNİKLERİ.....	12
3.1 Karşılaştırmalı Tablolar Analizi	12
3.2 Yüzde Yöntemi ile Analiz	12
3.3 Trend Analizi	13
3.4 Oran Analizi	13
3.4.1 Likidite Oranları	13
3.4.1.1 Cari oran	13
3.4.1.2 Asit test oranı	14
3.4.1.3 Nakit oran	14
3.4.2 Finansal Yapı Oranları	14
3.4.2.1 Finansal kaldıraç oranı	14
3.4.2.2 Finansman oranı	15
3.4.2.3 Kısa vadeli borç kullanma oranı	15
3.4.2.4 Uzun vadeli borç kullanma oranı	15
3.4.2.5 Oto finansman oranı	15
3.4.3 Faaliyet Oranları	16

3.4.3.1	Aktif devir hızı	16
3.4.3.2	Dönen varlık devir hızı.....	16
3.4.3.3	Duran varlık devir hızı	16
3.4.3.4	Ticari alacak devir hızı.....	17
3.4.3.5	Alacakların ortalama tahsil süresi	17
3.4.3.6	Stok devir hızı	17
3.4.3.7	Ortalama stok devir süresi.....	17
3.4.4	Kârlılık Oranları.....	18
3.4.4.1	Faaliyet kâr marjı	18
3.4.4.2	Net kâr marjı	18
3.4.4.3	Aktif kârlılık oranı.....	18
3.4.4.4	Brüt kâr marjı	19
3.4.4.5	Öz sermaye kârlılık oranı	19
4.	LİTERATÜR TARAMASI	20
5.	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN SEKTÖRÜNÜN	
	FİNANSAL ANALİZİ	26
5.1	Çalışmanın Amacı	26
5.2	Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örneklemi.....	26
5.3	Çalışmanın Modeli ve Veri Seti	27
5.4	Çalışmada Kullanılan Yöntem: Oran Analizi	30
5.5	Bulgular ve Değerlendirme	30
5.5.1	Likidite Oranları Analiz Sonuçları	31
5.5.2	Faaliyet Devir Hızı Oranları Analiz Sonuçları	35
5.5.3	Finansal Yapı Oranları Analiz Sonuçları.....	44
5.5.4	Kârlılık Oranları Analiz Sonuçları.....	51
5.5.5	Dikey Analiz Sonuçları.....	57
5.5.5.1	Sektör bilançosunun dikey analiz sonuçları.....	58
5.5.5.2	Sektör gelir tablosunun dikey analiz sonuçları	59
5.5.5.3	Toplam aktif tutarının dikey analiz sonuçları	60
5.5.5.4	Duran varlıkların dikey analiz sonuçları	61
5.5.5.5	Dönen varlıkların dikey analiz sonuçları	62
5.5.5.6	Nakit ve nakit benzerleri varlıkların dikey analiz sonuçları	64
5.5.5.7	Ticari alacakların dikey analiz sonuçları.....	65
5.5.5.8	Stokların dikey analiz sonuçları.....	67
5.5.5.9	Kısa vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları	68
5.5.5.10	Uzun vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları.....	69
5.5.5.11	Öz kaynakların dikey analiz sonuçları	71
5.5.5.12	Hasılatın dikey analiz sonuçları	72
5.5.5.13	Satışların maliyetinin dikey analiz sonuçları	73
5.5.5.14	Brüt kârın dikey analiz sonuçları	74
5.5.5.15	Esas faaliyet kârının dikey analiz sonuçları	76
5.5.5.16	Net kârın dikey analiz sonuçları.....	77
5.5.6	Trend Analizi Sonuçları.....	78
5.5.6.1	Sektör bilançosunun trend analizi sonuçları	78
5.5.6.2	Sektör gelir tablosunun trend analizi sonuçları.....	80
5.5.6.3	Toplam aktifin trend analizi sonuçları	81
5.5.6.4	Duran varlıklar toplamının trend analizi sonuçları	82
5.5.6.5	Dönen varlıkların trend analizi sonuçları	83
5.5.6.6	Nakit ve nakit benzerleri varlıkların trend analizi sonuçları	84

5.5.6.7	Ticari alacakların trend analizi sonuçları	86
5.5.6.8	Stokların trend analizi sonuçları	87
5.5.6.9	Kısa vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları.....	88
5.5.6.10	Sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklarının trend analizi sonuçları.....	89
5.5.6.11	Sektörün öz kaynaklarının trend analizi sonuçları	91
5.5.6.12	Sektör hasılatının trend analizi sonuçları	92
5.5.6.13	Sektör satışlarının maliyetinin trend analizi sonuçları	93
5.5.6.14	Sektör brüt kârının trend analizi sonuçları	95
5.5.6.15	Sektör esas faaliyet kârının trend analizi sonuçları.....	96
5.5.6.16	Net kârın trend analizi sonuçları	97
6. SONUÇ VE ÖNERİLER		98
KAYNAKLAR		103



TABLOLAR DİZİNİ

Sayfa

Tablo 5.1 Çalışmanın örneklemindeki şirketlerin listesi.....	27
Tablo 5.2 Modelde kullanılan değişkenler ve tanımları.....	28
Tablo 5.3 Cari oran sonuçları.....	31
Tablo 5.4 Asit test oranı sonuçları	32
Tablo 5.5 Nakit oranı sonuçları.....	33
Tablo 5.6 Aktif devir hızı oranı sonuçları.....	35
Tablo 5.7 Dönen varlık devir hızı oranı sonuçları	36
Tablo 5.8 Duran varlık devir hızı oranı sonuçları	37
Tablo 5.9 Ticari alacak devir hızı oranı sonuçları.....	39
Tablo 5.10 Alacakların ortalama tahsil süresi sonuçları (Gün).....	40
Tablo 5.11 Stok devir hızı oranı sonuçları	41
Tablo 5.12 Ortalama stok devir süresi sonuçları (gün).....	42
Tablo 5.13 Finansal kaldıraç oranı sonuçları	44
Tablo 5.14 Finansman oranı sonuçları	45
Tablo 5.15 Kısa vadeli borç kullanma oranı sonuçları	47
Tablo 5.16 Uzun vadeli borç kullanma oranı sonuçları	48
Tablo 5.17 Oto finansman oranı sonuçları.....	49
Tablo 5.18 Brüt kâr marjı sonuçları	51
Tablo 5.19 Esas faaliyet kâr marjı sonuçları.....	53
Tablo 5.20 Net kâr marjı sonuçları	54
Tablo 5.21 Aktif kârlılık oranı sonuçları.....	55
Tablo 5.22 Öz sermaye kârlılık oranı sonuçları	56
Tablo 5.23 Sektör bilançosunun dikey analiz sonuçları	58
Tablo 5.24 Sektör gelir tablosunun dikey analiz sonuçları	59
Tablo 5.25 Toplam aktifin dikey analiz sonuçları	60
Tablo 5.26 Duran varlıklar toplamının dikey analiz sonuçları	61
Tablo 5.27 Dönen varlıklar toplamının dikey analiz sonuçları.....	63
Tablo 5.28 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların dikey analiz sonuçları	64
Tablo 5.29 Ticari alacakların dikey analiz sonuçları	65
Tablo 5.30 Stokların dikey analiz sonuçları.....	67
Tablo 5.31 Kısa vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları.....	68
Tablo 5.32 Uzun vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları.....	69
Tablo 5.33 Öz kaynakların dikey analiz sonuçları.....	71
Tablo 5.34 Hasılatın dikey analiz sonuçları.....	72
Tablo 5.35 Satışların maliyetinin dikey analiz sonuçları	73
Tablo 5.36 Brüt kârın dikey analiz sonuçları	75
Tablo 5.37 Esas faaliyet kârının dikey analiz sonuçları.....	76
Tablo 5.38 Net kârın dikey analiz sonuçları	77
Tablo 5.39 Sektör bilançosunun trend analizi sonuçları	79
Tablo 5.40 Sektör gelir tablosunun trend analizi sonuçları.....	80
Tablo 5.41 Toplam aktifin trend analizi sonuçları	81
Tablo 5.42 Duran varlıkların trend analizi sonuçları	82
Tablo 5.43 Dönen varlıkların trend analizi sonuçları.....	83
Tablo 5.44 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların trend analizi sonuçları.....	84

Tablo 5.45 Ticari alacakların trend analizi sonuçları.....	86
Tablo 5.46 Stoklar hesabının trend analizi sonuçları	87
Tablo 5.47 Kısa vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları	88
Tablo 5.48 Uzun vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları	90
Tablo 5.49 Öz Kaynakların trend analizi sonuçları	91
Tablo 5.50 Hasılatın trend analizi sonuçları	92
Tablo 5.51 Satışların maliyetinin trend analizi sonuçları.....	94
Tablo 5.52 Brüt kârın trend analizi sonuçları.....	95
Tablo 5.53 Esas faaliyet kârının trend analizi sonuçları	96
Tablo 5.54 Net kârın trend analizi sonuçları	97



SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Kısaltmalar

BİST	: Borsa İstanbul
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
TDMS	: Tek Düzen Muhasebe Sistemi
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	: Uluslararası Muhasebe Standartları
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar



1. GİRİŞ

Şirket ile ilgili finansal bilgilerin yer aldığı tablolar bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolardır. Geçmiş dönemlerde şirketin sergilediği finansal performans geçmiş dönem finansal tabloları incelenerek öğrenilebilir. Finansal tabloların yıllar itibariyle okunması, hesapların tablo üzerinde karşılaştırılması tek başına anlam ifade etmemektedir. Finansal tablo analiz teknikleri kullanılarak şirketlerin finansal durumları incelenmektedir. Yatay (karşılaştırmalı), dikey (yüzde yöntemi), trend (eğilim yüzdeleri yöntemi) ve oran (rasyo) analizleri kullanılarak şirketlerin finansal analizleri yapılabilmektedir. Her bir finansal analiz yönteminin farklı bir özelliği olup finansal analiz yöntemlerinin birbirlerinden üstünlükleri yoktur. Finansal analiz yöntemleri birbirlerinin tamamlayıcısıdır. Bu nedenle her yöntem şirketin finansal yapısını farklı bakış açısıyla analiz etmektedir.

Finansal analiz şirketlerin finansal yönetiminde önemli bir yere sahiptir. Şirketin gelecek dönemlerde planladığı yatırımlar için finansal durumu hakkında bilgi vermektir. Geçmiş dönemler incelenerek gelecek yıllar için önceden kapasite planlaması yapılmaktadır. Kapasiteyi artırmak için ek makine ve teçhizata ihtiyaç duyulursa duran varlık alımı gerekmektedir. Şirketler yeni makine alımında sermaye bütçelemesi yapmaktadır. Kapsamlı bir finansal analiz yapıldıktan sonra şirketin gelecek dönemlerde kapasite artışı ile finansal performansının nasıl olacağı tahmin edilmektedir. Bunun için geçmiş dönem finansal tablolardan yararlanılarak gelecek dönem tahmin edilmektedir. Proforma bilanço ve gelir tablosu düzenlenerek gelecek dönemlerdeki finansal durum ortaya koyulmaktadır. Bu nedenle finansal analiz şirketlerin alacağı her kararda önemlidir.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal analizin tanımı yapılmaktadır. Finansal analizin şirketler, bireyler ve kullanıcılar açısından amaçları açıklanmaktadır. Finansal analizin kullanıcılar açısından öneminden bahsedilmektedir. Finansal analiz işletme içinden yapan kişiye göre iç ve dış analiz olarak ikiye ayrılarak açıklanmaktadır. Analizin amacına göre alt başlıklara ayrılarak açıklanmaktadır. Finansal analizin kapsamı açısından ele alınmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal tablolar analiz teknikleri açıklanmaktadır. Finansal tablolar analiz tekniklerinde ilk olarak dikey analiz yöntemi açıklanmaktadır. Dikey analiz yönteminden sonra dinamik bir yöntem olan karşılaştırmalı finansal tablolar yöntemine yer verilmektedir. Yatay analiz açıklandıktan sonra eğilim yüzdeleri yöntemi analizi açıklanmaktadır. Eğilim yüzdeleri yönteminde baz yıl seçiminin öneminden bahsedilmektedir. Son olarak oran analizi yöntemi açıklanmaktadır. Oran analizinde oranlar likidite, mali yapı, faaliyet devir hızı ve karlılık olarak dört grupta incelenmektedir. Araştırmayla ilgili yaklaşık 20 oran bu kısımda detaylı olarak açıklanmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde şirketlerin finansal analizleri ile ilgili yapılmış literatüre yer verilmektedir. Konunun geniş olması nedeniyle yerli ve yabancı literatür taranması ve finansal tablolar analiz tekniklerinin kullanıldığı çalışmalar bu kısımda açıklanmaktadır. Finansal analiz başlığı altında finansal tablolar analizi tekniğinin herhangi biri veya birkaçını kullanarak yapılan çalışmalar değerlendirilmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde Borsa İstanbul'da Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizleri yapılmaktadır. Finansal analizler önce oran analizi yöntemiyle yapılmıştır. Sırasıyla likidite, faaliyet devir hızı, finansal yapı ve kârlılık oranları ile finansal analiz yapılmış ve analiz sonuçları değerlendirilmiştir. Oran analizinden sonra çeşitli bilanço ve gelir tablosu hesapları kullanılarak yüzde ve trend analizi yapılmış ve analiz sonuçları yorumlanmıştır. Çeşitli hesaplardan oluşan bilanço ve gelir tablosu oluşturulmuş ve dikey ve trend analizi yapılarak sektörün analizi ve yorumlanması yapılmıştır.

Çalışmanın son bölümünde finansal analiz sonuçları yer almaktadır. Oran analizi, dikey analiz ve trend analizi sonuçları genel olarak değerlendirilmektedir. Analiz sonuçları da sektörün güçlü ve zayıf yönleri açıklanmaktadır. Sektörün finansal yapısının güçlendirilmesi için alınması gereken önlemler belirtilmektedir. Çalışmanın yatırımcılara, sektör mensuplarına, yöneticilere ve literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

2. FİNANSAL ANALİZE GENEL BİR BAKIŞ

Finansal tabloların analizinde finansal bilgi önemlidir. Finansal bilgi finansal tablolar ile sunulmaktadır. Finansal tablolar finansal bilgiler kullanıcıları için önemli veri kaynaklarıdır. Finansal analizin anlaşılması için finansal analizle ilgili temel kavramların açıklanması gerekmektedir. Bu kısımda finansal analiz kavramıyla ilgili temel bilgilere yer verilmektedir.

2.1 Finansal Bilgi

Finansal bilgi muhasebe bilgi sisteminden elde edilmektedir. İşletmelerin günlük finansal işlemleri muhasebe kayıtları olarak kaydedilmektedir. Yevmiye kayıtları muhasebe bilgi sürecinde kaydedildikten sonra sınıflandırılmaktadır. Sınıflandırılan bilgiler finansal tabloları oluşturmaktadır. Finansal tablolar işletmeyle ilgili bilgilerin raporlandığı tablolardır. Finansal tablolar çeşitli analiz teknikleriyle analiz edildikten sonra yorumlanmaktadır. Finansal analizin verisini finansal bilgi oluşturmaktadır. Finansal bilgi değerin tespit edilmesinde de önem arz etmektedir (Aaker ve Jacobson, 1994).

Finansal bilgi işletmeyle ilgili bilgileri içermektedir. Finansal bilgi çalışanından, yöneticisine ve yatırımcısına kadar birçok kişiyi ve kesimi ilgilendirmektedir. Finansal bilgi işletmeyi ilgilendirdiği kadar işletmenin çevresini de etkilemektedir. Finansal bilgi karar vericilere yardımcı olmaktadır. Finansal bilgi kullanıcılar için önemli bir bilgi kaynağıdır. Finansal bilgi doğru güvenilir ve tutarlı olduğunda finansal tablo kullanıcıları için yararlı olmaktadır. Finansal bilgilerin güvenilir bir şekilde sunulması gerekmektedir (Karapınar ve Zaif, 2018: 3-4).

Finansal bilgiler kullanıcıların amaçları doğrultusunda genel olarak ikiye ayrılmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018: 4):

1. Finansal Raporlar
 - a) Genel Finansal Tablolar Seti
 - Bilançolar

- Gelir Tablosu
- Nakit Akış Tablosu
- Öz kaynak Değişim Tablosu
- Dipnotlar
- b) Özel Finansal Tablolar Seti
 - Satışların Maliyeti Tablosu
 - Kâr Dağıtım Tablosu
 - Katma Değer Tablosu

2. Diğer Bilgiler

- a) Faaliyet Raporları
- b) Denetim Raporları
- c) Bildirimler
- d) Ekonomik İstatistikler
- e) Finansal Kuruluş Değerleme Raporları

Bilgilerin güvenilir ve tutarlı olması gerekmektedir. Bilginin muhasebe kurallarına ve standartlarına uygun kaydedilmesiyle finansal bilgi güvenilir olmaktadır. Finansal bilginin kullanıcılarına uygun bir şekilde sunulmalıdır. Bilgi kullanıcıların ihtiyaçlarına uygun olarak verilmelidir. İşletmelerin finansal bilgi kaynağı ne kadar güvenilir ve finansal analize uygun olursa analizin anlamlılığını o kadar yüksek olur. Muhasebeden elde edilen bilgiler finansal tablolar ile sunulmaktadır. Bilişim teknolojisinin gelişmesiyle finansal bilgilere erişimi ve güvenilirliği de önem kazanmaktadır (Chellappa ve Pavlou, 2002).

2.2 Finansal Bilgi Kullanıcıları

Finansal bilgi finansal tablolardan elde edilmektedir. Finansal tablolardan elde edilen bilgiler çeşitli finansal tablo kullanıcılara sunulmaktadır. Finansal tablo kullanıcıları aşağıda verilmektedir (Benjamin ve Stanga, 1997; Karapınar ve Zaif, 2018):

- İşletmenin hissedarları
- Yönetim kurulu üyeleri
- Yöneticiler

- Kamu kurumları
- Yatırımcılar
- Finansal kuruluşlar
- Kredi verenler
- İşletmeyle ilgisi olan tedarikçiler

2.3 Finansal Tablolar

Muhasebe bilgi sisteminden elde edilen bilgiler finansal tablolarda sunulmaktadır. Finansal tablolar işletmeyle ilgili çeşitli bilgileri sistematik olarak belirli formatlarda sunmaktadır. Literatürde temel finansal tablolar olarak bilanço ve gelir tablosu vardır. Temel finansal tabloların yanında satışların maliyeti, fon akım tablosu, nakit akış tablosu, öz kaynak değişim tablosu ve kâr dağıtım tablosu ek finansal tablolar olarak düzenlenmektedir (Çabuk vd., 2013).

2.3.1 Bilanço

İşletmenin belirli bir tarihte o anki varlıklarını ve kaynaklarını gösteren finansal tabloya bilanço denilmektedir. Bilançoda varlıklar dönen ve duran olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir yılın altında paraya dönüştürülen varlıklar dönen varlıklardır. Bir yıldan daha uzun sürede nakde dönüşen varlıklara duran varlıklar denilmektedir. Kaynaklar yabancı ve öz kaynak olarak ikiye ayrılmaktadır. Vadesi bir yılın üzerinde olan borçlar kısa vadeli; bir yılın üzerinde olan borçlar ise uzun vadeli yabancı kaynaklardır. Hissedarların işletmeye koyduğu sermaye ise öz kaynaklar olarak kaynaklarda yer almaktadır. Kredi veren finansal kuruluşlar şirketlerin finansal durumlarını şirketlerin varlıklarını ve kaynaklarını, likidite düzeyi ve borç ödeme gücünü bilançoğu inceleyerek değerlendirir (Adrian ve Shin, 2011: 289).

2.3.2 Gelir Tablosu

Gelir tablosu işletmenin bir yıllık faaliyetinin sonucunda gelir ve giderlerinin yer aldığı, dönem net kârını ve zararını gösteren finansal tablodur. Gelir tablosu işletmenin gelir ve giderinin dağılımının incelenmesi açısından önemli bir finansal bilgi kaynağıdır. Gelir tablosunda maliyetlerin kontrol edilmesi ve giderlerin azalması için

gerekli önlemlerin alınmaktadır. Gelir tablosu işletmenin faaliyetlerinde verimli olup olmadığını değerlendirilmekte kullanılmaktadır (Mandit ve Philipss, 2004: 40).

2.3.3 Satışların Maliyeti Tablosu

İşletmelerde satılan malın, mamulün ve hizmetin maliyetleri satışların maliyeti tablosunu oluşturmaktadır. Satışların maliyeti tablosu işletmelerin satışları için katlandıkları maliyetleri sistematik bir şekilde gösteren bir tablodur. Satışların maliyeti gelir tablosunda tek bir hesap kalemi olarak görünse de satışların maliyetinde hangi maliyet unsurlarının ne kadar olduğunu sistematik bir şekilde gösteren finansal tablodur. Satışların maliyetinin hesaplanması satılacak ürünün, mamulün ve hizmetin maliyetinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Etkin bir maliyet yönetim sisteminin kurulması için satışların maliyeti tablosu stratejik öneme sahiptir (Senal ve Ates, 2016: 80-81).

2.3.4 Fon Akış Tablosu

Fon akış tablosu, bir işletmenin faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan fonun kaynaklarının ve kullanımlarını sistematik şekilde gösteren tablodur. Nakit akış tablosundan hesaplanan nakit ve net işletme sermayesi değişim tablosundan hesaplanan çalışma sermayesi de bir fondur. Fon akım tablosu bir işletmenin bir yıllık döneme ait faaliyetlerden elde edilen fonlar ile onların kullanım yerlerini gösteren finansal bir tablodur (Karadeniz vd., 2016: 259). Fon akış tablosu, Tek Düzen Muhasebe Sistemin de düzenleniyor ve kullanılıyor olsa da Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre düzenlenmesi gerekmemektedir.

2.3.5 Nakit Akış Tablosu

Nakit akış tablosu bir nakdin nasıl oluşturulduğu ve nerede kullanıldığını göstermektedir. Nakdin kaynakları ve kullanım yerleri sistematik bir şekilde gösterilmektedir (Yıldırım, 2009: 3). Nakit akış tablosu, yatırımcılara, kredi verenlere şirketin yöneticilerine bilgi veren önemli bir finansal tablodur. Gelecek ile ilgili finansal tabloların hazırlanmasında, bütçe tahmininde ve yönetime gerekli stratejik

bilgiler sağlamaktadır. Nakit akış tablosundan elde edilen nakit girişleri gelecekte yapılacak yatırımlar için de önemli bir veri kaynağıdır (Gücenme ve Arsoy, 2006: 67).

2.3.6 Kâr Dağıtım Tablosu

İşletmeler faaliyet dönemi sonunda elde ettiği başarıyı değerlendirmek için ne kadar kar ettiklerini bilmek isterler. Ortaklar, yöneticiler, hissedarlar, vergi daireleri şirketlerin ne kadar kâr ettiğini bilmek için karın hesaplanması gerekmektedir. Gelir tablosu ile dönem net kârı hesaplanmaktadır. Kârın dağıtılması için de bir tabloya gerek vardır. Kâr dağıtım tablosu kârın sistematik bir şekilde nasıl dağıtılması gerektiğini gösteren hisse başına karı ve temettüyü gösteren finansal tablodur (Sarp, 2018: 16).

2.3.7 Öz Kaynak Değişim Tablosu

Öz kaynaklar ile ilgili hesaplardaki değişimin izlendiği finansal tablodur. Bir şirketin öz kaynaklarında bir yıl içinde meydana gelen değişikliklerini sistematik bir şekilde gösteren finansal tablodur. Öz kaynak değişim tablosu şirketin ortaklarının şirket üzerindeki pay haklarının kullanımlarına ilişkin değişimleri göstermek amacıyla düzenlenmektedir. Düzenlenen ek finansal tablolardan biridir (Yağız, 2012: 60).

2.3.8 Net İşletme Sermayesi Tablosu

Dönen varlıklardan, kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılmasıyla net işletme sermayesi hesaplanmaktadır. Net işletme sermayesi, kısa vadeli yabancı kaynakların dönen varlıkları finanse ettikten sonra kalan kısmı ifade etmektedir. Net işletme sermayesi değişim tablosu bir işletmenin belirli bir hesap döneminde net işletme sermayesinin kaynaklarının ve kullanımlarını göstermektedir. Faaliyet ile elde edilen kaynaklar, duran varlıklardaki azalış, uzun vadeli yabancı kaynaklardaki artış, öz kaynaklardaki artış net işletme sermayesini artırmaktadır. İşletme faaliyeti için kullanılanlar, duran varlık alışı, vergi ve temettü ve uzun vadeli borç ödemeleri ve sermaye azalışları net işletme sermayesini azaltmaktadır (Erturan, 2019: 46).

2.4 Finansal Analiz Kavramı

Finansal analiz çeşitli finansal tablolardan yararlanılarak yapılmaktadır. İşletmenin varlıklarının ve kaynaklarının değerlendirilmesi için bilanço; gelir ve giderlerinin incelenmesi için gelir tablosu bilgileri analizde en çok kullanılan finansal tablolardır (Horne ve Wachowicz, 2008: 128). Finansal analiz, şirketlerin finansal açıdan kaynaklarının yeterli olup olmadığını değerlendirmek, varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığını incelemek, finansal performansını tespit ederek gelecekle ilgili planlama yapmak için finansal tablo hesaplarının incelenmesi ve değerlendirilmesidir (Karadeniz ve Kahiloğulları, 2013: 85). İşletmelerin mevcut finansal durumunu ortaya koyarak gelecekle ilgili planlar yapmak için finansal analiz yapılmaktadır.

İşletmenin hissedarları koydukları öz sermayenin yatırımlarda kârlı ve verimli bir şekilde değerlendirilmesini isterler. Ortaklar şirketin faaliyetlerinde finansal performansını değerlendirerek şirketin piyasa değerini ve kârını artırması beklenir. İşletmenin faaliyetleri sonucunda başarılı olması ortaklarına temettü dağıtması yatırımcılar tarafından beklenir. Yatırımcılarda yatırım yapmadan önce şirketlerin finansal analizini yaparak finansal performansını değerlendirirler. Finansal analizde şirketlerin kârlılığı da analiz edilmekte olup aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı şirketin finansal performansı açısından önem arz etmektedir (Koşan ve Karadeniz, 2014: 76-77).

2.5 Finansal Analizin Önemi

Şirketlerin finansal tabloları analiz edilerek finansal durumları incelenmelidir. Finansal başarı veya başarısızlık işletmelerin finansal analizi yapılarak tespit edilebilir. Örneğin sivil havacılık sektörü yoğun sermaye gerektiren bir sektör olduğu, yüksek tutarlı duran varlık yatırımı gerektirdiği, şirketlerin finansal yapıları analiz edilemediğinde finansal risk düzeylerinin yükseleceği ve bu nedenle finansal yapılarının çeşitli analiz teknikleriyle analiz edilmesi gerektiği ifade edilmektedir (Min ve Joo, 2016: 101). Borç ve öz kaynakların dengede tutulması için finansal yapılarının kontrol edilmesi gerekmektedir.

Kapasite doluluk oranını artırmak, operasyonel giderleri düşürmek, daha az maliyet ile daha yüksek satış geliri elde ederek şirketlerin finansal performansı artmaktadır (Wanke vd., 2015: 110-111). Bu nedenle şirketlerin performansının artırılmasında finansal analiz önemlidir.

2.6 Finansal Analizin Amaçları

İşletme yöneticileri işletmenin başarı durumunu değerlendirmek için şirketlerinin finansal tablolarını analiz ederler. Geçmiş yıllarda sergilenen performans gelecek yıllarda artarak devam edeceği beklenir. Finansal analizden elde edilecek bilgiler planlarda yönetime önemli bilgi kaynağıdır.

Finansal analizin amaçları şunlardır (Dayı, 2013: 96-97; Ali, Akbar ve Ormrod, 2016):

- Finansal analizde işletme yönetimin işletmenin faaliyet sonuçları hakkında sergilediği finansal performans ile ilgili rapor vermek
- Şirkete ortak olmak isteyen yatırımcıların şirketin finansal durumu hakkında bilgi vermek
- Finansal kuruluşların şirketin borç ve alacak yönetimi ile finansal durumu hakkında bilgi sağlamak
- Şirketin öz kaynakları, borçları ve kârlılığını incelemek

2.7 Finansal Analiz Türleri

Finansal analizin çeşitli türleri vardır. Analizin kapsamına göre, analizin amacına göre ve analizi yapanın durumuna göre üç başlıkta incelenmektedir. Finansal analiz türleri aşağıda verilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 550):

- Kapsamına göre finansal analiz,
- Amaçına göre finansal analiz ve

-Analizi yapanın durumuna göre olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

2.7.1 Analizin Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri

Kapsamına göre finansal analiz statik ve dinamik analiz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir döneme ait finansal tablo hesaplarının finansal tablo analiz yöntemleriyle analiz edilmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesine statik analiz denir. Statik analizde sadece bir döneme ait finansal tabloların analizi yapılmaktadır. Dikey analiz ve oran analizi statik analiz olup tek yıla ait finansal tabloların analizini içermektedir. Birden fazla döneme ait finansal tabloların analiz edilmesine dinamik analiz denilmektedir. Dinamik analiz yönteminde şirketlerin finansal tabloları önceki dönemlerle karşılaştırılarak finansal performansı değerlendirilmektedir. Karşılaştırmalı analiz ve trend analizi dinamik analiz yöntemlerindendir (Çabuk vd., 2013: 48).

2.7.2 Analizin Yapılma Amacına Göre Finansal Analiz Türleri

Analizin yapılma amacına göre finansal analiz türleri yönetim analizleri, kredi analizleri ve yatırım analizleri olmak üzere üçe ayrılmaktadır (Altun, 2016: 54-55):

- Yönetim Analizleri: Yönetimin belirlenen hedeflere ne kadar ulaştığını gösteren, yönetimin başarısını değerlendiren ve gelecek ile ilgili yönetime bilgi veren analizdir.
- Kredi Analizleri: Şirketlerin finansal kuruluşlardan kullanacakları kredilerde şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek için yapılan analizlerdir.
- Yatırım Analizleri: Şirkete yatırım yapacak olan yatırımcıların şirketin hisse değeri vb. üzerinde yapacakları analizlerden oluşmaktadır.

2.7.3 Analize Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri

İşletmede analiz yapanın durumuna göre analiz, iç analiz ve dış analiz olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal analizi işletmenin içinden biri yapıyorsa buna iç analiz denir.

İşletme yönetimi işleminin başarısını değerlendirmek için çalışanlarına yaptırdığı analizdir. İşletme ortakları, yöneticileri ve çalışanları tarafından yapılan analizdir. İşletmenin finansal durumunu, likiditesini, finansal yapısını ve kârlılığını finansal tablolar ve raporlardan elde edilen bilgiler ile analiz eden kişi işletme dışından ise buna dış analiz denilmektedir. Dış analizde mali tablo kullanıcıları işletmenin finansal analizini yaparak şirketin finansal durumu değerlendirmektedir (Arabacı ve Çavdar, 2018: 177).



3. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZ TEKNİKLERİ

Finansal tablolar, finansal tablolar analiz teknikleriyle analiz edilmektedir. Finansal tablolar analizinde karşılaştırmalı analiz, dikey analiz, trend analizi ve oran analizi olmak üzere dört analiz tekniği kullanılmaktadır. Bu kısımda dört analiz tekniği açıklanmaktadır.

3.1 Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

Karşılaştırmalı tablolar analizi dinamik bir analiz tekniğidir. Bir finansal tablonun bir hesabının iki hesap dönemindeki değerlerinin karşılaştırılmasına dayanmaktadır. Bilanço ve gelir tablosu hesapları karşılaştırılarak önce hesaplardaki değişim Türk lirası olarak sunulmaktadır. Hesaplardaki değişimin yüzdesi hesaplanarak bir önceki dönem ile karşılaştırılmaktadır. Böylece değişim hem tutar hem de yüzdesel olarak hesaplanmaktadır. Karşılaştırmalı analiz yönteminde birden fazla yıl karşılaştırıldığı için hesaplardaki değişim görülmektedir. Hesaplardaki anormal artış ve azalışlar incelenerek işletme için gerekli önlem ve tedbirler alınmaktadır. Dinamik bir yöntem olduğundan işletmenin finansal performansını değerlendirmek için sıkça kullanılmaktadır (Filiz, 2019: 22).

3.2 Yüzde Yöntemi ile Analiz

Yüzden yöntemi ile analiz dikey analiz olarak da ifade edilmektedir. Bir işletmenin sadece bir yıla ait finansal tablolarındaki değişimi incelemektedir. Bu nedenle statik analizdir. Yüzde yöntemi ile analizde aktif toplamı, pasif toplamı ve hasılatlar yüz olarak kabul edilir. Diğer hesaplarda aktif, pasif veya hasılat toplamı yüz kabul edilen hesaplara göre dağılımları yüzde olarak hesaplanır. Böylece bir hesap döneminde varlıkların ne kadarının dönen varlık ne kadarının duran varlık olduğu tespit edilmektedir. Ayrıca dönen varlıklar gibi ana hesap grupları da yüz kabul edilerek, onların dağılımları incelenebilmektedir (Karabayır, 2016: 43-44).

3.3 Trend Analizi

Trend analizi dinamik bir analiz yöntemidir. Birden fazla döneme ait finansal tabloların karşılaştırılmasını sağlar. İşletmenin finansal durumunu değerlendirmek için işletmenin normal bir faaliyet gösterdiği baz yılın seçilmesi gerekmektedir. Baz yılın seçilmesi analizin başarısı için önem arz etmektedir. Baz yıl seçilerek o yıla ait tüm hesaplar 100 kabul edilir. Sonraki yıllarda 100 üzerinden değişimleri hesaplanır. Hesaplar 100'ün altına düştüğünde azalış, 100'ün üzerinde olması durumunda ise hesapların yükseldiğini göstermektedir. Şirketin geçmiş yıllara ait finansal performanslarının incelenmesinde kullanılan önemli bir analiz yöntemidir (Dayı, 2013: 115-117).

3.4 Oran Analizi

Oran analizinin diğer adı rasyo analizidir. Oran analizi finansal tablo hesaplarının arasında çeşitli finansal ilişkiler kurularak matematiksel hesaplama ile oranlar hesaplanmaktadır. Oran analizi şirketlerin finansal performansını değerlendirmek için kullanılsa da ayrıca şirketlerin finansal başarısızlıklarının değerlendirilmesinde de kullanılabilmektedir (Edmister, 1972). Oran analizi, likidite, finansal yapı, faaliyet oranları ve kârlılık oranları olmak üzere dört farklı başlık altında toplanmaktadır.

3.4.1 Likidite Oranları

İşletmelerin likidite gücünü değerlendirmek için kullanılmaktadır. Likidite düzeyini ölçmek için birden fazla likidite oranı vardır. Literatürde en çok kullanılan likidite oranları cari oran, asit test oranı ve nakit orandır (Saldanlı, 2012: 171).

3.4.1.1 Cari oran

Cari oran likidite düzeyinin ölçülmesinde en çok kullanılan orandır. Dönen varlıkların, kısa vadeli borçları karşılama gücünü göstermektedir. Literatürde oranın en az 2 olması beklenmektedir. Cari oran yükseldikçe işletmenin borç ödeme gücü yükselmektedir (Okka, 2018: 134).

3.4.1.2 Asit test oranı

Dönen varlıklardan nakde dönüşme hızı düşük olan stoklar çıkarıldıktan sonra kısa vadeli borçlara bölünerek hesaplanmaktadır. Asit test oranı literatürde likidite oranı olarak da ifade edilmektedir. Asit test oranının 1 veya daha yüksek olması beklenmektedir. Asit test oranının yüksek olması likit varlıkların yüksek olduğunu göstermektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 649).

3.4.1.3 Nakit oran

Nakit ve nakit benzeri varlıklar, dönen varlıklar içinde likiditesi en yüksek olan varlıklardır. Nakit varlıkların kısa vadeli borçları ödeme gücünü ölçmek için nakit oran kullanılmaktadır. Oranın 0,20 olması beklenir. Oranın yüksek olması gereğinden fazla nakit bulundurulduğunu, düşük olması yetersiz düzeyde nakit olduğunu ifade etmektedir. Nakit tutarının işletmenin büyüklüğü ile ilişkili olduğu ifade edilmektedir (Drobetz ve Grüninger, 2007: 293).

3.4.2 Finansal Yapı Oranları

Şirketlerin finansal yapısını değerlendirmek için finansal yapı oranları kullanılmaktadır. Finansal yapı oranları borç ve öz kaynak dengesinin değerlendirilmesinde önemli finansal bilgiler sunmaktadır. Finansal yapı oranları şirketlerin iflas durumlarının değerlendirilmesinde kullanılmaktadır (Liang vd., 2016). Bu kısımda finansal kaldıraç oranı, finansman oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların kullanımı oranı, uzun vadeli yabancı kaynakların kullanım oranı ve oto finansman oranı açıklanmaktadır.

3.4.2.1 Finansal kaldıraç oranı

Finansal kaldıraç oranı, kısa vadeli yabancı kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının toplam kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Finansal kaldıraç oranı şirketlerin finansal durumlarının değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Oranın yüksek olması şirketin yabancı kaynaklarının yüksek olduğunu göstermektedir (Long ve Malitz, 1985: 325-327).

3.4.2.2 Finansman oranı

Finansman oranı öz kaynakların, yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oran şirketlerin öz kaynaklarının yabancı kaynakları ödeyebilme gücünü göstermektedir. Oranın bir olması öz kaynaklar ile yabancı kaynakların birbirine eşit olduğunu göstermektedir. Öz kaynakların güçlü olması şirketlerin yatırımlarını finanse etmesinde avantaj sağlamaktadır. Ancak yabancı kaynaklarında kaldıraç etkisinden yararlanmak da kârlılığı artırmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018).

3.4.2.3 Kısa vadeli borç kullanma oranı

Kısa vadeli borç kullanma oranı, toplam borcun içindeki kısa vadeli olanların oranını göstermektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakların, toplam yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Kısa vadeli borçlar dönen varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. Kısa vadeli borçların toplam borç içindeki payının yüksek olması finansal riskin yükselmesine neden olabilmektedir (Karapınar ve Zaif, 2018).

3.4.2.4 Uzun vadeli borç kullanma oranı

Uzun vadeli borç kullanma oranı, toplam borcun içindeki uzun vadeli olanların oranını göstermektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakların, toplam yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Uzun vadeli borçlar duran varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. Uzun vadeli borçların payının yüksek olması finansal riski düşürmektedir (Karapınar ve Zaif, 2018).

3.4.2.5 Oto finansman oranı

Oto finansman oranı kâr yedeklerinden geçmiş yıllar zararının çıkarılıp ödenmiş sermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Karapınar ve Zaif, 2018: 278). Şirketin öz kaynakları ile yatırımlarını finanse etme düzeyini göstermektedir. Oranın yüksek olması işletmenin iç kaynaklarının yüksek olduğunu ifade etmektedir. Şirketlerin öz kaynakları kullanırken hassas davranmaları gerekmektedir (Goergen ve Renneboog, 2001: 257).

3.4.3 Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları işletmelerin varlıklarını verimli ve etkin kullanma durumunu göstermektedir. Faaliyet devir oranları işletmenin faaliyetlerinin başarısını göstermektedir. Aktif devir hızı, dönen varlık devir hızı, duran varlık devir hızı, ticari alacak devir hızı, alacakların ortalama tahsil süresi, stok devir hızı ve ortalama stok devir süresi bu kısımda açıklanmaktadır.

3.4.3.1 Aktif devir hızı

Varlıkların etkin kullanılma durumunu göstermektedir. Net satışların toplam aktife bölünmesiyle aktif devir hızı hesaplanmaktadır. Aktif devir hızı oranı ne kadar yüksek olursa varlıklar o kadar verimli kullanılmaktadır. Aktif devir hızı varlıkların verimli kullanılma durumunun değerlendirilmesinde önemli bir göstergedir. Kârlılığın artmasında aktif devir hızı oranı oldukça önemlidir (Fairfield ve Yohn, 2001: 371).

3.4.3.2 Dönen varlık devir hızı

Hasılatın dönen varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Dönen varlıkların ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir. Dönen varlıkların tutarının yüksek olması dönen varlık devir hızının düşmesine neden olur. Dönen varlıklar etkin kullandıkça satışlar artmaktadır. Dönen varlık devir hızı ile kârlılık arasında ilişki olabileceği ifade edilmektedir (Warrad ve Omari, 2015: 77).

3.4.3.3 Duran varlık devir hızı

Hasılatın duran varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Duran varlıkların ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir. Duran varlık devir hızı yükseldikçe yatırımlardan elde edilen verim o kadar yüksek olmaktadır. Duran varlıkların tutarı azaldıkça oran yükselmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007).

3.4.3.4 Ticari alacak devir hızı

Ticari alacak devir hızı, hasılatın ortalama ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Ticari alacakların ortalaması hesaplanırken dönem başı ve dönem sonu ortalaması alınmaktadır. Ticari alacak devir hızının yüksekliği alacakların tahsilat gücünün yüksekliğini göstermektedir (Gorczyńska, 2010: 2-3).

3.4.3.5 Alacakların ortalama tahsil süresi

Alacakların ortalama tahsil süresi bir yılın yani 360 veya 365 günün alacak devir hızı oranına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Alacakların ortalama tahsil süresi ne kadar yüksek olursa alacakların o kadar geç tahsil edildiğini göstermektedir. Bu nedenle alacakların mümkün olduğu kadar kısa sürede tahsil edilmesi alacakların ortalama tahsil süresini kısaltmaktadır (Gorczyńska, 2010: 2-3).

3.4.3.6 Stok devir hızı

Satışların maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesiyle stok devir hızı hesaplanmaktadır. Ortalama stok devir hızı, dönem başı ve dönem sonu stoklarının ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Stok devir hızının düşük olması stokların likiditeye dönüşme hızının yavaş olduğunu göstermektedir. Bu nedenle stok devir hızının yüksek olması beklenmektedir (Innocent, Mary ve Matthew, 2013).

3.4.3.7 Ortalama stok devir süresi

Ortalama stok devir süresi, 365'in stok devir hızına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Stok devir süresi stokların bir yıl içerisinde kaç günde bir döneceğini göstermektedir. Stokların devir süresi kısaldıkça işletmenin stoklarının dönüşü hızlanmaktadır. Stok devir süresi yükseldikçe işletmenin stokları likidiye döndürme hızı yavaşlamaktadır. Stok devir hızı ortalama stok devir süresinin hesaplanmasında oldukça önemlidir (Innocent, Mary ve Matthew, 2013).

3.4.4 Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettiği başarıdır. Kâr, işletmenin yönetilmesi açısından oldukça önemlidir. İşletme sermayesi yönetimiyle kârlılık arasında yakın bir ilişki vardır (Dong ve Su, 2010). Kâr ve kârlılık finansal performans değerlemesinde sıkça kullanılmaktadır. Bu kısımda brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve öz sermaye kârlılık oranı bu kısımda açıklanmaktadır.

3.4.4.1 Faaliyet kâr marjı

Brüt kârdan, genel yönetim giderleri, pazarlama satış ve dağıtım giderleri, araştırma geliştirme giderlerinin çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır. Esas faaliyet kârı ne kadar yüksekse işletmenin faaliyetlerindeki başarı o kadar yüksektir. Faaliyet kârının yüksekliği işletmenin başarısını göstermektedir. Faaliyet kârlılığı şirketlerin çalıştığı sektörlere göre farklılık gösterebilmektedir (Langemeler ve Yeager, 2018).

3.4.4.2 Net kâr marjı

Net kârın hasılatla bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Net kâr marjı işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettiği başarıyı göstermektedir. Net kâr marjı ne kadar yüksekse işletmenin başarısı o kadar yüksektir. Sektör ortalaması ile karşılaştırılarak şirketlerin net kâr marjı değerlendirilir. Şirketlerin performansı değerlendirilirken aktif kârlılık oranıyla birlikte değerlendirilmektedir (Dewi ve Hidayat, 2014).

3.4.4.3 Aktif kârlılık oranı

Aktif kârlılık oranı, net karın aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Aktif kârlılık oranı şirketin varlıklarını ne kadar verimli kullandığını göstermektedir. Oranın yüksek olması varlıkların verimli kullanıldığını göstermektedir. Aktiflerin verimli kullanılması şirketin kârını ve kârlılığını artırmaktadır (Gadoiu, 2014: 87-88).

3.4.4.4 Brüt kâr marjı

Satışlardan satılan malın, hizmetin ve üretimin maliyetinin çıkarılmasıyla brüt kâr diğer bir ifadeyle hasılatlardan satışların maliyeti çıkarılarak hesaplanmaktadır. Brüt kâr ne kadar yüksekse, maliyetler o kadar düşüktür. Hasılatların düşük olması brüt kârı düşürebilmektedir. Şirketin satışlarını yükseltmesi ve maliyetlerini düşürmesi brüt satış kârını artırmaktadır (Moridipour ve Mousavi, 2014).

3.4.4.5 Öz sermaye kârlılık oranı

Öz sermaye kârlılık oranı net kârın, öz kaynaklar toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oran öz kaynakların ne kadar verimli kullanıldığını göstermektedir. Oranın yüksek olması işletmenin öz kaynaklarını verimli kullandığını göstermektedir (Kamar, 2017: 68).

4. LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde finansal analiz ile ilgili literatüre yer verilmektedir. Finansal analiz çok geniş kapsamlı bir çalışma alanı olup bu bölümde sadece finansal tablolar analiz teknikleriyle ilgili yapılmış çalışmalar açıklanmaktadır. Şöyle ki finansal tablolar analiz tekniklerinden birini veya birden fazlasının kullanıldığı, istatistik veya ekonometrik yöntemlerin uygulandığı, veri setinin finansal analiz tekniklerini içeren ve çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketler için yapılmış çalışmalara yer verilmektedir. Özellikle oran analiziyle hesaplanan oranlar birçok çalışmanın temel veri kaynağını oluşturmaktadır. Sağlık, turizm, hizmet, ticaret ve üretim gibi çok farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizinin yapıldığı görülmektedir. Bu nedenle çalışmanın konusuyla ilgili yapılmış çalışmalara bu kısımda yer verilmektedir.

Özari ve Erol (2019) beş çimento şirketinin finansal tablolarından yararlanılarak finansal performanslarını incelemişlerdir. Şirketlerin 2012-2016 dönemine ait finansal tablo verileri kullanılmaktadır. Uygulamada trend analizi ile gri ilişkisel analiz yöntemleri ile kullanılarak analiz yapılmaktadır. Şirketlerin çok yüksek tutarlarda borçlandıkları, borçlanma ile büyüme politikası izledikleri ve finansal performanslarının iyi olmadığı ifade edilmektedir (Özari ve Erol, 2019).

Bilici (2019) turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal tablo verileri kullanılarak oran analizi ve TOPSIS yöntemlerini kullanılmaktadır. 1996-2016 dönemi verileri kullanılarak sektör ortalamaları ile karşılaştırılmaktadır. 2001 yılının en başarılı olduğu yıl olduğu ifade edilmektedir. Sektörün kriz yıllarında başarılı yönetimi ile finansal performanslarının iyi olduğu belirtilmektedir (Bilici, 2019).

Önal vd. (2018) Türkiye’de faaliyet gösteren havayolu şirketlerinin kârlıları ve Avrupa havayolu şirketleriyle karşılaştırması verilmektedir. 2012-2016 dönemi verileri kullanılmaktadır. Türkiye’deki şirketlerin Avrupalı havayolu şirketlerinden daha başarılı oldukları ifade edilmektedir. Avrupa’daki şirketlerin 2015 ve 2016 dönemi verileri, Borsa İstanbul’da işlem görenlerden daha iyi performans sergilediği ifade edilmektedir (Önal vd., 2018).

Dalak vd. (2018) Türkiye’de faaliyet gösteren havayolu şirketlerinin finansal analizini finansal analiz tekniklerini kullanarak yapmışlardır. Borsa İstanbul’da işlem gören ve görmeyen ikiye şirket olmak üzere dört şirketin finansal bilgileri kullanılmaktadır. Oran analizinin şirketlerde sıkça kullanıldığı ancak önem derecesinde farklılıklar olduğu ifade edilmektedir. Oran analizinde şirketler faaliyet gösterdikleri sektörlere uyumlu oranlar kullandıkları tespit edilmektedir (Dalak vd., 2018).

Gümüş ve Bolel (2017) havayolu şirketlerinin finansal tablolarını ve finansal tablolarındaki değişiklikleri incelenmektedir. Çalışmada Türk Hava Yolları ve Pegasus Havayollarının verileri kullanılmaktadır. Analizde 2010-2015 dönemine ait veriler kullanılmaktadır. Oran analizi kullanılarak analiz yapılmaktadır. Analiz sonuçları her iki şirket için de ayrı ayrı değerlendirilmektedir. İki şirketin analiz sonuçları iyi olduğu ve ikisini de yatırım yapılabileceği ifade edilmektedir (Gümüş ve Bolel, 2017).

Bilici ve Aydın (2018) bir konaklama işletmesinin finansal durumunu analiz etmiştir. 2011-2016 dönemi finansal tablo verileri kullanılmıştır. Yatay analiz, dikey analiz, trend analizi ve oran analizi yöntemleri kullanılarak analiz yapılmıştır. Analiz sonuçları işletmenin likidite durumunun iyi olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçlarında şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek için sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırılması gerektiği ifade edilmektedir (Bilici ve Aydın, 2018)

Bülüş vd. (2017) kamu sağlık işletmelerinin finansal performansını incelemişlerdir. 43 üniversite hastanesinin döner sermayesinin 2013, 2014 ve 2015 dönemi mali tablo verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Oran analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarında hastanelerin finansal durumlarının iyi olmadığı, gelirlerinin giderlerini karşılamakta yeterli gelmediği, kaynakların daha verimli kullanılması gerektiği ifade edilmiştir (Bülüş vd., 2017).

Bülüş vd. (2017) Borsa İstanbul’da işlem gören bir özel hastane işletmesinin finansal performansını değerlendirmişlerdir. Hastanenin 2013-2016 dönemine ait bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Uygulamada oran analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda hastanenin likidite oranlarının pozitif değerlere sahip

olduğu, yabancı kaynakların ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edildiği, devir hızlarının arttığı ve kârlılık oranlarının yükseldiği ifade edilmektedir (Bülüç vd., 2017).

Dayı ve Esmer (2017) Avrupa’da sivil havacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarını analiz etmişlerdir. 2011-2016 dönemi finansal tablo verileri kullanılmıştır. Oran analizi yöntemiyle hesaplanan 6 orandan oluşan oranlar ile analiz yapılmıştır. Air Berlin ve Thomas Cook Group şirketlerinin finansal durumlarının çok kötü olduğu tespit edilmiştir (Dayı ve Esmer, 2017).

Akyüz vd. (2017) Borsa İstanbul’da işlem gören orman ve orman ürünleri sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal durumlarını incelemişlerdir. Veri setini 4 şirketin 2015-2016 dönemi finansal tablo verileri oluşturmaktadır. Uygulamada dikey analiz ve oran analizi yöntemiyle elde edilen 16 oran kullanılmıştır. Analiz sonucunda öz sermaye yapısının güçlendirilmesi gerektiği belirtilmiş olup şirketlerin finansal durumları değerlendirilmiştir (Akyüz vd., 2017).

Gör vd. (2016) uluslararası finansal raporlama standartlarının (UFRS) oran analizi yöntemiyle şirketlerin finansal durumlarına etkisini değerlendirmektedir. Analizde UFRS uygulanmadan önceki (2000-2004) dönem ile UFRS uygulandıktan sonraki dönem (2005-2009) karşılaştırılmaktadır. 85 şirketin verileri oran analizi yöntemiyle hesaplanmış ve çeşitli istatistik yöntemleriyle analiz edilmiştir. UFRS öncesi ve sonrası oranlar karşılaştırıldığında anlamlı farklılık olduğu ifade edilmektedir (Gör vd., 2016).

İskenderoğlu vd. (2015) Türkiye ve Avrupa’yı karşılaştırarak enerji sektörünün finansal durumunu değerlendirmiştir. Çalışmada oran analizi yöntemi kullanılmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2009-2012 dönemi sektör verileri kullanılmıştır. Likidite, mali yapı, faaliyet devir hızı ve kârlılık oranları sonuçlarına göre Avrupa’daki şirketlerin, Türkiye’deki şirketlerden daha iyi bir performans sergilediği ifade edilmektedir (İskenderoğlu vd., 2015).

Ergül (2014) Borsa İstanbul’da işlem gören turizm şirketlerinin finansal performanslarını incelemiştir. ELECTRE ve TOPSIS yöntemleri kullanılarak analiz

yapılmıştır. 2005-2012 dönemi finansal tablo verileri kullanılmıştır. Çalışmanın veri seti oran analizi yöntemiyle hesaplanan 11 orandan oluşmaktadır. Analiz sonuçlarında şirketleri finansal performansları değerlendirilmiş olup temel finansal analizin sonuçlarıyla uyum gösterdiği ifade edilmektedir (Ergül, 2014).

Bakırcı vd. (2014) Borsa İstanbul'da işlem gören metal sanayide faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarını araştırmıştır. Çalışmada 14 şirketin 2009-2011 dönemi verileri Veri Zarflama Analizi ve TOPSIS yöntemlerinde kullanılarak şirketlerin finansal performans düzeyleri karşılaştırılmıştır. Çeşitli bilanço ve gelir tablosu hesapları girdi ve çıktı değişkeni olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda Ereğli Demir Çelik şirketinin diğerlerinden daha iyi bir performans sergilediği belirtilmiştir. Yöntemlerin birbirleriyle karşılaştırılmasıyla farklılıklar olabileceği ifade edilmektedir (Bakırcı vd., 2014).

Akça ve İkinci (2014) Ankara'da faaliyet gösteren bir özel hastanenin finansal tablo verilerini kullanarak şirketin finansal durumunu analiz etmişlerdir. Analizde 2006-2010 dönemi finansal tablo verileri kullanılmıştır. Hastanenin oranları ile sektör ortalaması karşılaştırılarak analiz sonuçları değerlendirilmiştir. Analiz döneminde hastanenin verilerinin yıllar itibarıyla iyi performans sergilediği tespit edilmiştir (Akça ve İkinci, 2014).

Karadeniz vd. (2014) Borsa İstanbul'da işlem gören 4 futbol kulübünün finansal performansını değerlendirmiştir. 2011-2013 dönemi finansal tablo verileri kullanılarak finansal performanslarını analiz edilmiştir. Oran analizi yöntemiyle finansal analiz yapılmıştır. Ayrıca şirketlerin finansal risk durumları Altman Z skoru yöntemiyle incelenmiştir. Futbol kulüplerinin finansal performansının iyi olmadığı, iflas riskiyle karşılaşma olasılıkları olduğu belirtilmiştir (Karadeniz vd., 2014).

Uluçol (2014) Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin finansal performanslarını incelemiş ve finansal analizlerini yapmıştır. 2002-2011 dönemi verileri kullanılmıştır. Analizde temel finansal tablolar hesapları ve finansal oranlar kullanılmıştır. Analiz sonucunda futbol kulüplerinin yüksek tutarlarda borçlu

oldukları, likiditelerinin zayıf olduğu ve kârlılıklarının iyi olmadığı ifade edilmektedir (Uluyol, 2014).

Anand (2014) Hindistan'daki tekstil sektörünün ekonomide önemli bir payı olduğu, tekstil sektörünün ekonomiye önemli katkı sağladığından finansal analiz yapmıştır. Likidite, mali yapı, faaliyet oranları ve karlılık oranları ile sektörün finansal analizi yapılmıştır. Maliyetlerindeki fiyatlardaki değişikliklerden dolayı karlılık marjının değiştiği ifade edilmektedir. Likidite ve ödeme gücünün sektörde aynı olduğu pek bir değişim olmadığı ifade edilmektedir (Anand, 2014).

Omağ (2014) bir gıda işletmesinin finansal performansını incelemiştir. Şirketin bilanço ve gelir tablosu hesaplarının finansal analizi dikey analiz yöntemiyle yapılmaktadır. Uygulamada 2011 ve 2012 dönemi verileri kullanılmaktadır. Analiz sonucunda maliyetlerin kontrol edilmesi gerektiğini ve nakit yönetimine dikkat edilmesi gerektiği ifade edilmektedir (Omağ, 2014).

Ehiedu (2014) şirketlerin finansal performanslarını likidite ve kârlılık boyutuyla incelenmiştir. Kârlılık ve likidite arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Likiditeyi değerlendirmek için likidite oranları ve kârlılıkları değerlendirmek için karlılık oranları kullanılmıştır. Analiz sonucunda şirketlerin aktif kârlılık oranı ve öz sermaye kârlılık oranlarının önemi vurgulanmaktadır. Korelasyon testi ile oranlar ve analiz sonuçları değerlendirilmiştir (Ehiedu, 2014).

Özer (2012) bir hastanenin finansal analizini yapmıştır. Uygulamada 2008-2010 dönemi finansal verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Analizde oran analizi ve karşılaştırmalı finansal tablolar analizi yöntemi kullanılmaktadır. Hastanenin 2008 yılında karlılığının arttığı, 2009 yılında düştüğü ve 2010 yılında tekrar yükseldiği ifade edilmektedir (Özer, 2012).

Alkan ve Doğan (2012) UFRS öncesi ve sonrası finansal tabloların finansal tablolar üzerine etkisini incelemişlerdir. UFRS öncesi finansal tablolardan hesaplanan oranlar ile sonrası dönemde hesaplanan finansal tablolar oran analizi yöntemiyle karşılaştırılmaktadır. İMKB' de işlem gören şirketlerin 2000-2009 dönemi verileri kullanılmaktadır. Çalışmanın sonucunda 2004-2005 döneminde uyum sağlanması ile

2000-2009 dönemi arasında anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir (Alkan ve Doğan, 2012).

Padachi (2006) firmanın çalışma sermayesi yönetiminin firma değerine etkisini incelemiştir. 58 küçük imalat şirketinin 1998-2003 dönemi verilerini kullanarak analiz yapılmıştır. Çalışmada oran analizi yöntemiyle hesaplanan çeşitli oranlar ile panel veri analizi yapılmıştır. Çalışma sermayesi ile kârlılık arasında güçlü bir ilişki olduğu tespit edilmektedir (Padachi, 2005).

MinFeng ve TsuWang (2000) sivil havacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarını incelemiştir. Taivan'daki beş büyük havayolu şirketinin finansal verileri kullanılmıştır. Oran analizi yöntemiyle şirketlerin finansal performansı TOPSIS yöntemiyle değerlendirilmiştir. Analiz sonuçları karşılaştırılmıştır (MinFeng ve TsuWang, 2000).

5. KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL ANALİZİ

Çalışmanın bu kısmında ilk olarak çalışmanın amacına yer verilmektedir. İkinci kısımda çalışmanın ana kütlesi ve örnekleme açıklanmaktadır. Üçüncü kısımda çalışmanın modeline yer verilmektedir. Dördüncü kısımda kullanılan ampirik yöntem açıklanmaktadır. Beşinci kısımda ise analiz sonuçları yorumlanmaktadır.

5.1 Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı yatırımcıların menkul kıymetler borsasında işlem yaparken diğer bir ifadeyle yatırım kararı alırken şirketlerin finansal performansını değerlendirmektir. Çünkü yatırımcılar yatırım kararı alırken şirketin finansal durumunu incelerler. Şirketlerin finansal performansını değerlendirmek için çeşitli finansal analizler yapılmaktadır. Borsada işlem yapan yatırımcılar şirketlerin seçiminde teknik ve temel analiz yöntemlerini birlikte kullanabilirler. Teknik analizde hisse senedinin geçmiş yıllardaki fiyat performansının tekrarlanacağı varsayılır ve öngöründe bulunarak hisse senedini satın alınır. Amaç şirketin geçmiş yıllarda sergilediği performansın daha ötesine giderek hisse senedi alış ve satışından sermaye kazancı elde etmektir. Temel analizde ise şirketin finansal durumu incelenir. Bunun için geçmiş yıllara ait finansal tablolar çeşitli analiz yöntemleri ile incelenmektedir. Böylece şirketlerin finansal durumu görülerek gelecekte daha iyi bir finansal performans sergileyecekleri amacıyla hisse senedi satın alınır. Şirketin finansal durumunu incelemek amacıyla yatırımcılar için finansal analiz yapılmaktadır.

5.2 Çalışmanın Ana Kütlesi ve Örnekleme

Tüm menkul kıymetlerin işlem gördüğü Borsa İstanbul çalışmanın ana kütlesini oluşturmaktadır. Borsa İstanbul'da 489 şirket işlem görmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin bazıları imalat, bazıları ticaret ve geri kalanları ise hizmet işletmeciliği sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Çalışmanın amacı imalat işletmelerinin finansal analizi yapmaktır. Bu nedenle Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren imalat sektörü incelenmiş, imalat sektöründe yer alan "Kağıt ve Kağıt

Ürünleri, Basım ve Yayın” sektöründeki şirketler çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe faaliyet gösteren 13 şirket vardır. Çalışmanın uygulamasını oluşturan Borsa İstanbul’da “Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın” sektöründe yer alan şirketlerin borsa kodları ve şirket unvanları Tablo 5.1’de verilmiştir (KAP, 2020):

Tablo 5.1 Çalışmanın örneklemindeki şirketlerin listesi

Sıra	Kod	Şirket Unvanı
1	ALKA	Alkim Kâğıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.
2	BAKAB	Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.
3	DOBUR	Doğan Burda Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.
4	DURDO	Duran Doğan Basım ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
5	HURGZ	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
6	IHGZT	İhlas Gazetecilik A.Ş.
7	KAPLM	Kaplamın Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.
8	KARTN	Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
9	TIRE	Mondi Tire Kutsan Kâğıt ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
10	OLMIP	Olmuksan International Paper Ambalaj Ssanayi ve Ticaret A.Ş.
11	PRZMA	Prizma Pres Matbaacılık Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
12	SAMAT	Saray Matbaacılık Kâğıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
13	VKING	Viking Kâğıt ve Selüloz A.Ş.

5.3 Çalışmanın Modeli ve Veri Seti

Literatürde finansal tablolar analizi ile ilgili yapılmış birçok çalışma vardır. Literatürdeki çalışmaların çoğunda rasyo analizi yöntemi ile şirketlerin finansal analizi yapıldığı tespit edilmektedir. Oran analizi yönteminin dışında önemli hesapların dikey ve trend analizleri de yapılmaktadır. Oran analizindeki 20 oran çalışmanın modelini oluşturmaktadır. Net satışlar, toplam öz kaynaklar, aktif toplamı, net kâr, aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı kullanılarak dikey ve trend analizi yapılmaktadır. Çalışmanın veri seti 2015-2019 dönemine ait 5 yıllık mali tablo verilerinden oluşmaktadır. Modelde yer alan değişkenler ve tanımları Tablo 5.2’de verilmektedir.

Tablo 5.2 Modelde kullanılan değişkenler ve tanımları

Değişkenler	Tanımı
Cari Oran	Dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Asit Test Oranı	Dönen varlıklardan stokların çıkarıldıktan sonra kalan tutarın kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Nakit Oran	Nakit ve nakit benzeri varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Aktif Devir Hızı	Aktifin satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Dönen Varlık Devir Hızı	Dönen varlıkların satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Duran Varlık Devir Hızı	Duran varlıkların satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Ticari Alacak Devir Hızı	Ticari alacakların satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	Ticari alacak devir hızının 360/365 güne bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Stok Devir Hızı	Stokların satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Ortalama Stok Devir Süresi	Stok devir hızının 360/365 güne bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Finansal Kaldıraç Oranı	Kısa ve uzun vadeli borçların toplamının aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Finansman Oranı	Özkaynakların yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Kısa Vadeli Borç Kullanma Oranı	Kısa vadeli borçların toplam borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Uzun Vadeli Borç Kullanma Oranı	Uzun vadeli borçların toplam borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Otofinansman Oranı	Kar yedeklerinden geçmiş yıllar zararlarının çıkarılarak ödenmiş sermayeye bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Brüt Kâr Marjı	Brüt satış karının satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Faaliyet Kâr Marjı	Faaliyet karının satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Net Kâr Marjı	Net kar satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Aktif Kârlılık Oranı	Net karın toplam aktife bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Özsermaye Kârlılık Oranı	Net karın toplam özkaynaklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır.
Nakit ve Nakit Benzerleri	Nakit ve nakit benzerleri hesapları
Ticari Alacaklar	Ticari alacaklar hesabı
Stoklar	Stoklar hesabı
Dönen Varlıklar Toplamı	Dönen varlıklar toplamı hesabı
Duran Varlıklar Toplamı	Duran varlıklar toplamı hesabı

Tablo 5.2 Devamı...

Toplam Aktif	Toplama aktif hesabı
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	Kısa vadeli yabancı kaynaklar hesabı
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	Uzun vadeli yabancı kaynaklar hesabı
Özkaynaklar	Özkaynaklar hesabı
Hasılat	Hasılat
Satışların Maliyeti	Satışların maliyeti hesabı
Brüt Kâr	Brüt kar hesabı
Esas Faaliyet Kârı	Faaliyet karı hesabı
Net Kâr	Net kar hesabı

Analizde kullanılan veriler Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) alınmıştır. Şirketlerin Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolarından Finansal Durum Tablosu ve Gelir Tablosu verileri kullanılmıştır. Oran analizinde ilgili hesapların birbirlerine oranlanmasıyla oranlar hesaplanmıştır. Ayrıca dikey ve trend analizi yöntemi içinde gerekli olan hesaplar mali tablolardan alınarak analizler yapılmıştır. Analizde kullanılan veriler yıllık mali tablo verileridir. 1 Ocak ile 31 Aralık dönemini kapsayan yıllık veriler analizde kullanılmıştır.

Şirketlerin finansal performanslarını incelemek amacıyla oran analizinde faaliyet devir hızı oranları ile kârlılık oranları kullanılmaktadır. Cari Oran, Asit Test Oranı, Nakit Oran, Aktif Devir Hızı, Dönen Varlık Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Ticari Alacak Devir Hızı, Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, Stok Devir Hızı ve Ortalama Stok Devir Süresi şirketlerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan oranlardır (Ercan vd., 2013).

Şirketlerin finansal risk durumlarını incelemek amacıyla oran analizinde likidite ve mali yapı oranlarının kullanıldığı görülmektedir. Cari Oran, Asit Test Oranı, Nakit Oran, Finansal Kaldıraç Oranı, Finansman Oranı, Kısa Vadeli Borç Kullanma Oranı, Uzun Vadeli Borç Kullanma Oranı ve Oto Finansman Oranı şirketlerin finansal risk durumlarının değerlendirilmesinde kullanılan oranlardır (Dayı ve Akdemir, 2013).

Yatırımcılar şirketlerin finansal durumlarını inceleyerek yatırım kararı almaktadır. Şirketlerin finansal durumlarını değerlendirmek için finansal bilgiye ihtiyaç vardır.

Şirketlerin faaliyetleri ile ilgili finansal bilgi doğrudan o yıla ait finansal tablolardan elde edilmektedir. Finansal tablolar şirketlerin finansal performansını ve finansal risk seviyesini değerlendirmekte yararlanılan en önemli bilgi kaynaklarıdır. Finansal tablo verileri şirketin varlıklarındaki ve kaynaklarındaki değişimi göstermektedir. İlgili yıla ait gelirleri ve giderleri detaylı olarak göstererek şirketin faaliyet kârlılığı ve net kârlılığı ile ilgili rakamları vermektedir. Öz kaynaklardaki değişim, nakit akışındaki değişim ve kârların dağıtılması ile ilgili de kâr dağıtım tablosu önemli finansal veri kaynaklarıdır. Bu çalışmada konusu gereği finansal durum tablosu ve gelir tablosu hesapları kullanılmaktadır.

5.4 Çalışmada Kullanılan Yöntem: Oran Analizi

Bilanço ve gelir tablosu hesapları arasında çeşitli matematiksel ilişkiler kurularak anlamlı sonuçlar elde edilebilir. Oranlar hesaplanırken önemli olan muhasebe bilgisinden elde edilecek oranlamanın finansal bir bilgi içermesidir. Örneğin dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle cari oran hesaplanmaktadır. Cari oranın hesaplanmasındaki amaç dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilme gücüdür. Dolayısıyla bilanço ve gelir tablosu hesapları arasında çeşitli ilişkiler kurarak oran hesaplamak mümkündür. Oran analizi diğer üç mali tablolar analiz tekniğinden daha gelişmiş ve iki tablo hesapları arasında finansal bir ilişki kurması açısından oldukça yaygın kullanım alanına sahiptir. Bu nedenle çalışmada oran analizi yöntemi kullanılmaktadır. Amaç sektördeki şirketlerin son beş yıllık 20 oranını hesaplayarak şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek ve sektörün oran ortalamalarını hesaplamaktır. Böylece yatırımcılar yatırım kararı verirken hesaplanan sektör ortalamaları ile yatırım yapmayı düşündüğü şirketin finansal durumunu ve performansını mukayese etmesine imkân verilmektedir.

5.5 Bulgular ve Değerlendirme

Bu çalışmanın ilk kısmında şirketlerin finansal performanslarını likiditesini değerlendirmek için likidite oranlarına yer verilmektedir. Şirketin faaliyetlerini değerlendirmek için faaliyet devir hızı oranları ikinci kısımda yer almaktadır. Sektördeki şirketlerin finansal yapılarını değerlendirmek için mali yapı oranları

üçüncü kısımda yer almaktadır. Sektörün başarısını değerlendirmek için kârlılık oranları hesaplanmış ve analiz sonuçlarına dördüncü kısımda yer verilmektedir. Çeşitli hesapların ve oranların dikey analiz sonuçlarına beşinci kısımdadır. Trend analizi sonuçlarına ise altıncı ve son kısımda yer verilmektedir.

5.5.1 Likidite Oranları Analiz Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verileri kullanılarak likidite oranları hesaplanmıştır. Likidite oranları kapsamında Cari Oran, Asit-Test Oranı ve Nakit Oran sonuçlarına bu kısımda yer verilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan cari oran sonuçları Tablo 5.3' de verilmektedir.

Tablo 5.3 Cari oran sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,77	3,58	3,40	3,03	3,04
2	BAKAB	1,37	1,39	1,11	1,31	1,32
3	DOBUR	3,17	2,56	2,22	2,52	1,79
4	DURDO	0,81	0,77	1,02	1,13	1,56
5	HURGZ	0,87	1,01	1,24	2,42	1,97
6	IHGZT	4,31	5,00	4,76	4,35	5,91
7	KAPLM	0,82	0,79	0,90	1,04	0,94
8	KARTN	1,69	2,24	3,17	4,00	4,02
9	TIRE	1,02	0,91	0,95	0,98	0,93
10	OLMIP	1,74	1,60	1,31	1,29	0,94
11	PRZMA	10,03	6,40	4,80	5,09	3,66
12	SAMAT	1,61	1,11	1,21	1,31	0,99
13	VIKING	0,63	0,52	0,61	0,48	0,41
Sektör Ortalaması		2,76	2,37	2,21	2,32	2,19

Sektörün 2015-2019 dönemi cari oran analiz sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 2,76; 2,37; 2,21; 2,32 ve 2,19 olduğu görülmektedir. 2015 yılından itibaren oran düzenli olarak düşmüş ve 2018 yılında nispi olarak yükselse de 2019 yılında tekrar

düşmüştür. Sektördeki şirketlerden PRZMA şirketinin cari oranının yüksek olması analiz sonuçlarının yüksek çıkmasında etkili olduğu düşünülmektedir. PRZMA şirketinin 5 yıllık verileri tablodan çıkarıldığında cari oranın sektör ortalaması aynı dönemde sırasıyla 1,73; 1,79; 1,83; 1,99 ve 1,99'dur. Dolayısıyla sektörün cari oran ortalaması istikrarlı bir şekilde artmaktadır.

ALKA, IHGZT ve PRZMA şirketlerinin cari oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Sektördeki köklü şirketlerin bazılarının cari oranları sektör ortalamasının altındadır. Sektördeki şirketlerden VKING şirketinin cari oranı 5 yıl boyunca sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bazı şirketlerin cari oranları yıllar itibariyle yükselerek sektördeki ortalamayı geçmiştir. Genel olarak ifade edilirse sektördeki şirketlerin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha fazla arttığı ifade edilebilir. Eski şirketlerin cari oranlarının düşük olmasının sebebinin kısa vadeli yabancı kaynaklarının yüksek olmasıdır. Bu nedenle sektördeki şirketlerin kısa vadeli borçlanma eğilimlerinin incelenmesi önerilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan asit test oranı sonuçları Tablo 5.4' de verilmektedir.

Tablo 5.4 Asit test oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,13	2,93	2,46	1,99	2,52
2	BAKAB	0,90	0,96	0,73	0,86	0,84
3	DOBUR	3,08	2,50	2,17	2,43	1,75
4	DURDO	0,60	0,51	0,67	0,76	0,97
5	HURGZ	0,84	0,96	1,19	2,31	1,87
6	IHGZT	4,07	4,73	4,33	3,73	4,90
7	KAPLM	0,63	0,64	0,71	0,80	0,74
8	KARTN	0,84	1,13	1,81	2,47	2,26
9	TIRE	0,74	0,72	0,71	0,73	0,73
10	OLMIP	1,27	1,21	0,96	0,79	0,66
11	PRZMA	6,83	4,46	3,82	2,98	2,31
12	SAMAT	0,63	0,27	0,26	0,12	0,54

Tablo 5.4 Devamı...

13	VIKING	0,37	0,35	0,38	0,26	0,24
	Sektör Ortalaması	1,76	1,64	1,55	1,56	1,56

Sektörün 2015-2019 dönemi asit test oranı sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 1,76; 1,64; 1,55; 1,56 ve 1,56 olduğu görülmektedir. Asit test oranı sonuçları 5 yıllık dönemde azalan bir trend izlemiştir. Ancak oranın 5 yıllık dönemdeki düşüşü önemli bir düzeyde olmadığı düşünülmektedir. Fakat PRZMA şirketinin asit test oranı sonuçları 5 yıllık dönemde diğer şirketlerden yüksek olmasına rağmen azalan bir trend sergilemektedir. Bu nedenle PRZMA şirketinin sektörün asit test oranının düşük hesaplanmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. PRZMA şirketinin verileri çıkarılarak sektör ortalaması tekrar hesaplandığında sırasıyla 1,34; 1,41; 1,36; 1,44 ve 1,50'dir. Tablo 5.5'teki sektör ortalaması azalan bir trend sergilerken, yeni hesaplanan sektör ortalaması artan bir trend sergilemektedir.

Tablo 5.5'teki asit test oranı sonuçlarının 5 yıllık dönemi birlikte incelendiğinde ALKA, DOBUR, IHGZT ve PRZMA şirketlerinin oranlarının sektör ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. Söz konusu şirketlerin stoklarının yüksek düzeylerde olmadığı düşünülmektedir. BAKAB, DURDO, KAPLM, TIRE, SAMAT ve VKING şirketlerinin asit test oranları beş yıllık dönemde sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Şirketlerin stoklarının yüksek düzeylerde olabileceği düşünülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan nakit oranı sonuçları Tablo 5.5' de verilmektedir.

Tablo 5.5 Nakit oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	1,22	1,78	1,53	1,03	1,48
2	BAKAB	0,10	0,11	0,09	0,19	0,23
3	DOBUR	1,00	0,77	0,65	1,16	0,81
4	DURDO	0,81	0,77	0,14	0,10	0,29
5	HURGZ	0,24	0,09	0,26	0,36	0,10
6	IHGZT	0,04	0,06	0,02	0,45	0,33

Tablo 5.5 Devamı...

7	KAPLM	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02
8	KARTN	0,08	0,26	0,63	1,39	1,19
9	TIRE	0,01	0,04	0,03	0,01	0,02
10	OLMIP	0,01	0,03	0,06	0,02	0,02
11	PRZMA	0,44	0,08	0,06	0,08	0,05
12	SAMAT	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
13	VIKING	0,04	0,07	0,02	0,04	0,03
Sektör Ortalaması		0,31	0,31	0,27	0,37	0,35

Sektörün 2015-2019 dönemi nakit oranı analiz sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 0,31; 0,31; 0,27; 0,37 ve 0,35 olduğu görülmektedir. Sektörün nakit oranı artan bir trend sergilemektedir. 2015 yılında PRZMA şirketinin nakit oranı sektörün oldukça üstündedir. Bu nedenle 2015 yılında oranın yüksek hesaplanmış olabileceği düşünülmektedir. PRZMA şirketinin 2015 yılı verisi analizden çıkarıldığında oran 0,30'a düşmektedir. Dolayısıyla 4 yıllık dönemde nakit oran artan bir trend izlerken, 2019 yılında düşmüştür.

ALKA ve DOBUR şirketlerinin nakit oranı beş dönem boyunca sektör ortalamasının üstündedir. BAKAB, HURGZ, KAPLM, TIRE, OLMIP, SAMAT ve VKING şirketlerinin oranları sektör ortalamasının altındadır. Nakit oran sonuçları değerlendirildiğinde sektörde nakit oranın genel olarak düşük olduğu, kısa vadeli yabancı kaynakların yüksek olduğu, birkaç şirket dışında oranın düşük olduğu ve oranın artan bir trend izlediği ifade edilebilir.

Genel olarak likidite oranları birlikte değerlendirildiğinde sektörün cari oran sonuçlarının yüksek olduğu, bazı şirketler haricinde stokların yüksek olmadığı dolayısıyla asit test oranının cari orana yakın bir değer aldığı ancak nakit oranın düşük olduğu ve sektördeki birkaç şirket hariç ortalamanın düşük olduğu bu nedenle sektörün nakit problemi yaşayabileceği düşünülmektedir.

5.5.2 Faaliyet Devir Hızı Oranları Analiz Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verileri kullanılarak faaliyet devir hızı oranları hesaplanmıştır. Faaliyet devir hızı oranları kapsamında Aktif Devir Hızı, Dönen Varlık Devir Hızı, Duran Varlık Devir Hızı, Ticari Alacak Devir Hızı, Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, Stok Devir Hızı ve Ortalama Stok Devir Süresi analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan aktif devir hızı oranı sonuçları Tablo 5.6’ da verilmektedir.

Tablo 5.6 Aktif devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	1,02	1,04	1,34	1,60	1,62
2	BAKAB	1,04	0,94	0,94	0,96	1,04
3	DOBUR	1,60	1,65	1,57	1,66	1,43
4	DURDO	0,82	0,94	0,98	0,89	0,92
5	HURGZ	0,68	0,58	0,70	0,48	0,40
6	IHGZT	0,27	0,29	0,37	0,43	0,45
7	KAPLM	1,55	1,46	1,07	1,31	1,17
8	KARTN	0,75	0,91	1,28	1,31	1,34
9	TIRE	1,16	1,03	1,18	1,27	1,35
10	OLMIP	1,20	1,32	1,33	1,18	1,29
11	PRZMA	0,43	0,32	0,39	0,19	0,21
12	SAMAT	0,83	0,90	0,68	1,01	1,35
13	VIKING	0,75	0,90	0,78	0,86	0,79
Sektör Ortalaması		0,93	0,95	0,97	1,01	1,03

Sektörün 2015-2019 dönemi aktif devir hızı oranı analiz sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 0,93; 0,95; 0,97; 1,01 ve 1,03 olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı beş yıllık dönemde artan bir trend sergilediği ve %10 oranında arttığı tespit

edilmektedir. Dolayısıyla sektörün varlıklarını etkin kullanma konusunda performansının arttığı ifade edilebilir. 2015, 2016 ve 2017 yılları oranlarına bakıldığında sektördeki şirketlerin aktif toplamı kadar satış yapamadığı görülmektedir. 2018 yılı 1,01 ve 2019 yılı 1,03 oran ile şirket aktiflerini döndürecek kadar hasılat yapmıştır. Ancak PRZMA şirketinin verileri örnekleme dâhil edilmediğinde aynı dönemde sektör ortalamasının sırasıyla 0,90; 1; 1,02; 1,08 ve 1,09 oranında hesaplanmaktadır. Aktif devir hızının sektör ortalamasının ilk yıl hariç 1'in üzerinde olduğu tespit edilmektedir. Bu nedenle şirketlerin varlıkları kadar satış yaptıkları görülmektedir.

ALKA, DOBUR ve KAPLM şirketlerinin aktif devir hızı oranları beş yıllık dönemde sektör ortalamasının üstündedir. Şirketlerin aktiflerini verimli kullandıkları düşünülmektedir. DURDO, HURGZ, IHGZT, PRZMA ve VKING şirketlerinin aktif devir hızı oranları beş yıllık dönemde sektör ortalamasının altında kalmıştır. ALKA, DOBUR, KAPLM, TIRE ve OLMIP şirketlerinin 5 yıllık dönemde oranlarının sektör ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. Sektördeki şirketlerin aktif dağılımının incelenmesinin yararlı olacağı, dönen varlık ve duran varlık devir hızlarının da analizinin yapılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan dönen varlık devir hızı oranı sonuçları Tablo 5.7' de verilmektedir.

Tablo 5.7 Dönen varlık devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	1,37	1,30	1,62	1,87	1,83
2	BAKAB	1,85	1,70	1,75	1,67	1,90
3	DOBUR	1,74	1,81	1,78	1,83	1,76
4	DURDO	2,09	2,12	2,16	1,86	1,83
5	HURGZ	1,89	1,90	1,72	1,11	1,22
6	IHGZT	0,70	0,77	1,04	1,23	1,09
7	KAPLM	2,55	2,40	1,92	2,13	1,97
8	KARTN	2,29	2,50	2,80	2,36	2,43

Tablo 5.7 Devamı...

9	TIRE	2,02	1,81	1,86	1,92	2,29
10	OLMIP	1,90	1,96	1,77	1,38	2,04
11	PRZMA	0,88	0,63	0,78	0,45	0,45
12	SAMAT	1,33	1,49	1,04	1,46	2,11
13	VIKING	2,74	2,91	2,74	2,83	2,73
Sektör Ortalaması		1,80	1,79	1,77	1,70	1,82

Sektörün 2015-2019 dönemi dönen varlık devir hızı oranı analiz sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 1,80; 1,79; 1,77; 1,70 ve 1,82 olduğu görülmektedir. Dönen varlık devir hızı beş yıllık dönemde yatay bir trend sergilediği tespit edilmektedir. Dönen varlıklar işletmenin çalışma sermayesini oluşturduğu için dönen varlıklar devir hızının ne kadar yüksek olursa çalışma sermayesinin verimliliği o kadar artmaktadır. Dönen varlıkların tutarı artarsa devir hızı düşebilir. Dönen varlıkların etkin kullanılması önerilmektedir.

KAPLM, KARTN, TIRE ve VKING şirketlerinin beş yıllık dönemde dönen varlık devir hızı sektör ortalamasının üstünde; IHGZT ve PRZMA şirketlerinin dönen varlık devir hızı oranı ise sektör ortalamasının altındadır. Şirketlerin dönen varlıklarının tutarının artmasıyla devir hızlarının düştüğü tahmin edilmektedir. Dönen varlıklardaki artışların genellikle alacaklar ile stoklar hesaplarındaki artıştan kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan duran varlık devir hızı oranı sonuçları Tablo 5.8’ de verilmektedir.

Tablo 5.8 Duran varlık devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	4,04	5,34	7,62	11,29	13,64
2	BAKAB	2,35	2,12	2,01	2,24	2,29
3	DOBUR	20,91	19,17	13,12	18,00	7,60

Tablo 5.8 Devamı...

4	DURDO	1,35	1,68	1,80	1,69	1,83
5	HURGZ	1,07	0,84	1,18	0,85	0,59
6	IHGZT	0,44	0,45	0,56	0,66	0,77
7	KAPLM	3,92	3,76	2,43	3,44	2,85
8	KARTN	1,12	1,44	2,34	2,92	3,00
9	TIRE	2,72	2,40	3,24	3,72	3,31
10	OLMIP	3,23	4,04	5,32	8,02	3,51
11	PRZMA	0,85	0,67	0,76	0,34	0,40
12	SAMAT	2,23	2,29	2,00	3,24	3,74
13	VIKING	1,03	1,30	1,10	1,24	1,11
Sektör Ortalaması		3,48	3,50	3,35	4,44	3,44

Sektörün 2015-2019 dönemi duran varlık devir hızı oranı analiz sonuçları incelendiğinde oranın sırasıyla 3,48; 3,50; 3,25; 4,44 ve 3,44 olduğu görülmektedir. Duran varlık devir hızı beş yıllık dönemde inişli çıkışlı bir trend sergilese de yatay bir trend izlemektedir. Duran varlıklar işletmenin yatırımlarını oluşturmaktadır. Birikmiş amortismanlar attıkça duran varlıkların net defter değeri düşmektedir. Bazı şirketlerin aktif içindeki duran varlıklarının payın azalması dönen varlıkların aktif içindeki payının artması ya da duran varlık yatırımı yapılması duran varlık devir hızının düşük hesaplanmasına neden olabilmektedir. Duran varlıklar ne kadar verimli kullanılırsa işletmenin yatırım karlılığı o kadar artar. Bu nedenle duran varlık yatırımlardan elde edilen verimliliğin değerlendirilmesi açısından önem arz etmektedir.

BAKAB, DURDO, HURGZ, IHGZT, TIRE, PRZMA ve VKING şirketlerinin duran varlık devir hızı oranı beş dönem boyunca sektör ortalamasının altındadır. Duran varlıkların verimli kullanılması için gerekli kapasiteyi etkin kullanmak veya satış pazarlama ağını genişleterek şirketlerin duran varlıklarını etkin kullanmaları önerilmektedir. ALKA ve DOBUR şirketlerinin duran varlık devir hızı oranı beş dönem boyunca sektör ortalamasının üzerindedir. Duran varlıkların tutarının az olması

ve satışların her geçen yıl artması oranının yüksek hesaplanmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Diğer şirketlerin için duran varlık devir hızları bazı dönemlerde sektör ortalamasının üstündedir. Duran varlıkların etkin kullanılması için şirketlerin gerekli önlemleri alması önerilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan ticari alacak devir hızı oranı sonuçları Tablo 5.9’ da verilmektedir.

Tablo 5.9 Ticari alacak devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	6,98	5,95	9,60	9,96	6,94
2	BAKAB	4,44	3,87	3,44	3,58	4,55
3	DOBUR	2,81	2,74	2,69	3,98	3,51
4	DURDO	4,71	5,31	4,65	3,78	4,68
5	HURGZ	2,87	2,30	2,42	2,60	2,14
6	IHGZT	1,02	1,07	1,29	1,74	2,48
7	KAPLM	3,64	3,10	2,73	2,98	2,70
8	KARTN	6,69	7,18	8,47	9,82	11,80
9	TIRE	3,06	2,57	2,68	2,64	3,12
10	OLMIP	2,65	2,79	2,63	2,64	3,14
11	PRZMA	1,61	0,98	1,02	0,85	0,75
12	SAMAT	5,43	6,98	9,44	23,92	9,00
13	VIKING	5,54	5,38	5,03	6,71	5,47
Sektör Ortalaması		3,96	3,86	4,31	5,79	4,64

Sektörün 2015-2019 dönemi ticari alacak devir hızı oranları incelendiğinde oranın sırasıyla 3,96; 3,86; 4,31; 5,79 ve 4,64 olduğu görülmektedir. Ticari alacak devir hızının inişli çıkışlı bir trend izlediği 2018 yılında iyi bir değer aldığı ancak 2019 yılında düştüğü görülmektedir. Alacak devir hızının yüksek olması şirketlerin nakit problemi ile karşılaşma olasılığını düşürmektedir.

ALKA, KARTN, SAMAT ve VKING şirketlerinin oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Şirketlerin alacaklarını tahsil etme kabiliyetinin yüksek olması

satışlarında ağırlıklı olarak nakit çalışmasıyla ilgili de olabilir. DOBUR, HURGZ, IHGZT, TIRE, OLMIP ve PRZMA şirketlerinin 5 yıllık dönemde ticari alacak devir hızı oranı sektör ortalamasının altındadır. Şirketlerin alacakların yüksek tutarlarda oluşu, alacakların tahsilatında yaşanan gecikmeler ve satışlarının ağırlıklı olarak kredili yapılması oranın düşük çıkmasında etkili olmuş olabilir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan alacakları ortalama tahsil süresi sonuçları Tablo 5.10' da verilmektedir.

Tablo 5.10 Alacakların ortalama tahsil süresi sonuçları (Gün)

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	51,54	60,53	37,51	36,13	51,87
2	BAKAB	81,03	93,10	104,52	100,56	79,13
3	DOBUR	128,15	131,17	133,65	90,55	102,67
4	DURDO	76,40	67,77	77,35	95,11	76,98
5	HURGZ	125,65	156,68	148,72	138,54	168,58
6	IHGZT	351,95	336,26	280,15	207,14	145,24
7	KAPLM	99,01	116,31	131,72	120,73	133,35
8	KARTN	53,85	50,15	42,52	36,66	30,51
9	TIRE	117,55	140,06	134,41	136,13	115,21
10	OLMIP	135,78	128,88	137,02	136,13	114,59
11	PRZMA	222,93	368,69	353,28	425,47	477,46
12	SAMAT	66,34	51,60	38,14	15,05	40,00
13	VIKING	64,99	66,86	71,61	53,65	65,80
Sektör Ortalaması		121,17	136,01	130,05	122,45	123,18

Sektörün 2015-2019 dönemi ortalama ticari alacak tahsil süreleri incelendiğinde oranın sırasıyla 121,17; 136,01; 130,05; 122,45 ve 123,18 gün olduğu görülmektedir. Ticari alacakların tahsil süresinin inişli çıkışlı bir trend izlediği ancak 2015 ile 2019 dönemi karşılaştırıldığında yatay bir trend sergilediği görülmektedir. Alacakların

tahsil süresi alacak devir hızına bağlı olarak değişmektedir. Alacakların tahsil gücünün artması alacakların kısa sürede tahsil edilmesini sağlamaktadır. Alacakların tahsilatında harcanan süre şirketlerin borç ödeme sürelerini kısaltabilmektedir. Etkin bir nakit yönetiminde alacak borç ve nakit döngüsünün oluşturulması önerilmektedir.

ALKA, KARTN, SAMAT ve VKING şirketlerinin alacaklarının tahsil süreleri sektör ortalamasının üzerindedir. DOBUR, HURGZ, İHGZT, TIRE, OLMIP ve PRZMA şirketlerinin 5 yıllık dönemde ticari alacaklarının tahsil süresi sektör ortalamasının altındadır. Şirketlerin alacakların yüksek tutarlarda olması alacakların tahsilat süresini uzatabilmektedir. Etkin bir alacak tahsil sisteminin kurulması önerilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan stok devir hızı oranı sonuçları Tablo 5.11’ de verilmektedir.

Tablo 5.11 Stok devir hızı oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	5,89	7,24	5,86	5,43	10,58
2	BAKAB	5,38	5,50	5,12	4,87	5,22
3	DOBUR	64,91	85,25	71,48	50,46	90,12
4	DURDO	7,95	6,29	6,20	5,60	4,83
5	HURGZ	51,40	39,61	38,87	24,08	22,39
6	İHGZT	12,52	14,41	11,65	8,74	6,38
7	KAPLM	11,11	12,84	8,96	9,44	9,02
8	KARTN	4,56	5,07	6,55	6,16	5,54
9	TIRE	7,42	8,50	7,55	7,49	10,73
10	OLMIP	7,05	8,08	6,69	3,52	6,89
11	PRZMA	2,75	2,08	3,81	1,08	1,23
12	SAMAT	2,18	1,96	1,32	1,61	4,71

Tablo 5.11 Devamı...

13	VIKING	6,72	9,01	7,33	6,25	6,78
	Sektör Ortalaması	14,60	15,83	13,95	10,36	14,19

Sektörün 2015-2019 dönemi stok devir hızı oranları incelendiğinde oranın sırasıyla 14,60; 15,83; 13,95; 10,36 ve 14,19 olduğu görülmektedir. Oranın 5 yıllık dönemde nerdeyse aynı tutarlarda olduğu pek bir değişim göstermediği görülmektedir. Stokların tutarının yüksekliği, satışların büyüme hızından daha yüksek oranda artması oranın yüksek hesaplanmasına neden olabilmektedir. DURDO şirketinin stok devir hızı oranı oldukça yüksektir. Şirketin stoklarının çok düşük tutarlarda oluşu sektör ortalamasının yükselmesine neden olmaktadır. DURDO şirketinin verileri olmadan yapılan analize de oran aynı dönemde sırasıyla 10,41; 10,05; 9,16; 7,02 ve 7,86'dır. Dolayısıyla oranın sektörde düştüğü görülmektedir. Stok devir süresinin düşmesi şirketlerin daha fazla stok bulundurmalarından kaynaklanabileceği gibi satışların içindeki stokların oranının da düşmesinin de neden olabileceği düşünülmektedir.

ALKA, BAKAB, DURDO, IHGZT, KAPLM, KARTN, TIRE, OLMIP, PRZMA, SAMAT ve VKING şirketlerinin stok devir hızı beş dönem boyunca sektör ortalamasının altındadır. Sektör ortalamasının üzerinde olan tek şirket ise HURGZ şirkettir. Şirketlerin etkin bir stok yönetim politikası izlemeleri önerilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan ortalama stok devir süresi sonuçları Tablo 5.12' de verilmektedir.

Tablo 5.12 Ortalama stok devir süresi sonuçları (gün)

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	61,11	49,74	61,39	66,36	34,03
2	BAKAB	66,95	65,47	70,33	73,94	68,93
3	DOBUR	5,55	4,22	5,04	7,13	3,99
4	DURDO	45,26	57,25	58,11	64,33	74,51
5	HURGZ	7,00	9,09	9,26	14,95	16,08

Tablo 5.12 Devamı...

6	IHGZT	28,75	24,99	30,90	41,19	56,39
7	KAPLM	32,41	28,03	40,20	38,12	39,90
8	KARTN	78,92	71,06	54,95	58,46	64,99
9	TIRE	48,50	42,37	47,68	48,07	33,57
10	OLMIP	51,06	44,57	53,79	102,18	52,27
11	PRZMA	130,68	173,25	94,54	334,38	292,01
12	SAMAT	165,13	183,82	273,58	223,95	76,48
13	VIKING	53,60	39,94	49,13	57,57	53,08
Sektör Ortalaması		59,61	61,06	65,30	86,97	66,63

Sektörün 2015-2019 dönemi ortalama stok devir süresi incelendiğinde sürenin sırasıyla 59,61; 61,06; 65,30; 86,97 ve 66,03 gün olduğu görülmektedir. Oranın 5 yıllık dönemde %10 arttığı ifade edilebilir. DOBUR şirketinin ortalama stok devir süresi oldukça düşüktür. Söz konusu şirketin oranının yüksek olması ortalama stok devir süresini kısaltmaktadır. DOBUR şirketi analizden çıkarıldığında aynı dönemde oran sırasıyla 64,11; 65,80; 70,32; 93,63 ve 71,85 gün olarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla ortalama stok devir süresinde nisbi de olsa bir yükseliş olduğu görülmektedir.

ALKA, BAKAB, DURDO, IHGZT, KAPLM, KARTN, TIRE, OLMIP, PRIZMA, SAMAT ve VKING şirketlerinin stok devir süresi beş dönem boyunca sektör ortalamasının altındadır. Sektör ortalamasını üzerinde olan tek şirket ise HURGZ şirkettir. Stokların devir süresinin yükselmesi stokta daha fazla beklediklerini göstermektedir. Stokların nakde dönüşmesi için gerekli önlemlerin alınması gerekmektedir.

Faaliyet oranlarının sonuçları birlikte değerlendirildiğinde şirketlerin aktif devir hızlarının düşük olduğu ifade edilebilir. Varlıkların daha etkin kullanılması önerilmektedir. Dönen varlıklar devir hızı aktif devir hızından biraz daha yüksektir. Duran varlık devir hızı ise diğer iki orana kıyasla daha yüksektir. Dolayısıyla dönen

varlıkların duran varlıklardan daha yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Sektörün alacaklarını tahsil etme gücünün yüksek olduğu düşünülmektedir. Alacak devir hızı oranının sektör ortalamasının 360'a bölünmesiyle oluşan oran daha düşüktür. Alacakların ortalama tahsil süresi 77 ile 90 gün arasında değişmektedir. Stokların devir süresinin yüksek oluşu stok bulundurma maliyetini düşürmektedir. Stok devir hızının 360'a bölünmesiyle hesaplanan stok devir süresi ortalama 25 gün civarındadır. Genel olarak şirketlerin faaliyet devir hızı oranlarının iyi olduğu söylenebilir.

5.5.3 Finansal Yapı Oranları Analiz Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verileri kullanılarak finansal yapı oranları hesaplanmıştır. Finansal yapı oranları kapsamında finansal kaldıraç oranı, finansman oranı, kısa vadeli borçları karşılama oranı, uzun vadeli borçları karşılama oranı ve oto finansman oranı analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan finansal kaldıraç oranı sonuçları Tablo 5.13' de verilmektedir.

Tablo 5.13 Finansal kaldıraç oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,33	0,27	0,27	0,31	0,32
2	BAKAB	0,59	0,63	0,62	0,61	0,58
3	DOBUR	0,43	0,51	0,55	0,52	0,63
4	DURDO	0,82	0,88	0,72	0,73	0,74
5	HURGZ	0,60	0,55	0,61	0,27	0,27
6	IHGZT	0,17	0,16	0,14	0,18	0,18
7	KAPLM	0,81	0,81	0,67	0,68	0,71
8	KARTN	0,22	0,19	0,17	0,16	0,17
9	TIRE	0,60	0,66	0,71	0,70	0,68
10	OLMIP	0,40	0,46	0,60	0,68	0,72
11	PRZMA	0,06	0,09	0,13	0,11	0,15
12	SAMAT	0,69	0,70	0,77	0,78	0,89

Tablo 5.13 Devamı...

13	VIKING	0,91	1,00	0,85	0,90	0,98
Sektör Ortalaması		0,51	0,53	0,52	0,51	0,54

Sektörün 2015-2019 dönemi finansal kaldıraç oranı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,51; 0,53; 0,52; 0,51 ve 0,54 olduğu görülmektedir. Oran 5 yıllık dönemde %51'den, %54'e yükselmiştir. Sektörün borçlanma ağırlığı nispeten öz kaynaklardan daha yüksek olsa da sektörün borçlanma oranında pek bir değişim olmadığı ifade edilebilir. Borçlanmanın maliyetinin yüksek olması veya öz kaynakların maliyetinin düşük olması durumunda şirketler borçlanmayı tercih etmeyebilir.

ALKA, IHGZT, KARTN ve PRZMA şirketlerinin 5 yıllık dönemde oran sonuçları sektör ortalamasının altındadır. Söz konusu şirketlerin borçlanma oranlarının sektör ortalamasının altında olması varlıklarının öz kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç etkisinden yararlanmak için optimal sermaye tutarına kadar borçlanmanın firmanın değerini artırdığı bilinmektedir. Bu nedenle borçlanmanın kaldıraç etkisinden yararlanmak için şirketlerin yeni yatırımlarını finanse ederken ağırlıklı olarak borçlanması önerilmektedir.

DURDO, KAPLM, TIRE, SAMAT ve VKING şirketlerinin borçlarının sektör ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. Borçlanmanın marjinal sermaye kazancının, marjinal sermaye maliyetinden yüksek olduğu sürece borçlanmanın sürdürülmesi gerekmektedir. VKING şirketinin 2016 yılında varlıklarının tamamı borçlarıyla finanse edilmektedir. Şirket 2017 yılında toparlanmış olsa da 2019 yılında oran %98'e yükselmiştir. Dolayısıyla şirketin varlıklarının tamamını borç ile finanse etmesi büyük bir risk oluşturmaktadır. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan finansman oranı sonuçları Tablo 5.14' de verilmektedir.

Tablo 5.14 Finansman oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,00	2,69	2,66	2,18	2,09
2	BAKAB	0,71	0,59	0,61	0,65	0,72

Tablo 5.14 Devamı...

3	DOBUR	1,33	1,96	1,82	0,92	0,58
4	DURDO	0,21	0,14	0,39	0,37	0,35
5	HURGZ	0,68	0,81	0,65	2,74	2,70
6	IHGZT	4,74	5,38	6,04	4,46	4,69
7	KAPLM	0,24	0,23	0,49	0,48	0,42
8	KARTN	3,63	4,21	5,00	5,09	4,92
9	TIRE	0,66	0,50	0,42	0,43	0,48
10	OLMIP	1,47	1,16	0,67	0,48	0,40
11	PRZMA	16,70	9,65	6,99	8,40	5,73
12	SAMAT	0,45	0,42	0,30	0,28	0,13
13	VIKING	0,10	0,00	0,18	0,12	0,02
Sektör Ortalaması		2,53	2,13	2,02	2,05	1,79

Sektörün 2015-2019 dönemi finansman oranı incelendiğinde oranın sırasıyla 2,53; 2,13; 2,02; 2,05 ve 1,79 olduğu görülmektedir. Oran 5 yıllık dönemde 2,53'ten, 1,79'a düşmüştür. Şirketlerin borçlanma oranının artması, bazı şirketlerin geçmiş yıllar zararının yükselmesi sonucunda öz kaynakların tutarının düşmesi oranın düşük hesaplanmasına neden olmaktadır. Öz kaynakların en azından bir kere kısa ve uzun vadeli borçları ödemesi beklenmektedir. Bu nedenle 1'in altında olan şirketlerin öz kaynaklarının yetersiz olduğu; oranın sifıra yakın değerler almasının ise ciddi finanslama problemi yaşadığını göstermektedir.

BAKAB, DURDO, KAPLM, TIRE, SAMAT ve VKING şirketlerinin finansman oranı 5 yıllık dönemde birin altındadır. Bu nedenle şirketlerin öz kaynaklarının borçlarını ödemekte yeterli değildir. Özellikle oranın 0,50'nin altında olması toplam borcun öz kaynakların iki katından fazla olduğu göstermektedir. VKING şirketinin oranı 0,10'larda olduğu hatta 2016 yılında sıfır ve 2019 yılında ise 0,02'dir.

ALKA, IHGZT, KARTN ve PRZMA şirketlerinin finansman oranı 2'nin üzerinde olup sektör ortalamasının da üzerindedir. Şirketlerin finansman oranının yüksek olması borçlarının ödeme gücünün yüksek olduğunu ifade etmektedir. Öz kaynakları güçlü olan şirketler finansal kriz dönemlerinde krizden kaynaklanan kayıplar yaşasalar da faaliyetlerine devam edebilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan kısa vadeli borç kullanma oranı sonuçları Tablo 5.15' de verilmektedir.

Tablo 5.15 Kısa vadeli borç kullanma oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,81	0,83	0,89	0,90	0,89
2	BAKAB	0,70	0,64	0,78	0,72	0,71
3	DOBUR	0,68	0,70	0,72	0,69	0,72
4	DURDO	0,58	0,66	0,62	0,57	0,43
5	HURGZ	0,70	0,55	0,54	0,67	0,61
6	IHGZT	0,52	0,47	0,52	0,44	0,40
7	KAPLM	0,92	0,96	0,93	0,88	0,89
8	KARTN	0,90	0,85	0,86	0,84	0,81
9	TIRE	0,93	0,94	0,95	0,96	0,95
10	OLMIP	0,89	0,91	0,95	0,97	0,94
11	PRZMA	0,86	0,86	0,82	0,80	0,86
12	SAMAT	0,56	0,78	0,71	0,67	0,73
13	VIKING	0,48	0,59	0,55	0,70	0,72
Sektör Ortalaması		0,73	0,75	0,76	0,76	0,74

Sektörün 2015-2019 dönemi kısa vadeli borç kullanma oranı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,73; 0,75; 0,76; 0,76 ve 0,74 olduğu görülmektedir. Oran 5 yıllık dönemde aynı trend üzerinde değişim göstermektedir. Şirketlerin toplam borçlarının içindeki kısa vadeli borçların oranının artması finansal riski artırabilmektedir. Sektörün toplam borcu içindeki kısa vadeli borçların oranı %74'tür. Vadesi bir yılın altında olan borçların tutarının ve oranının yüksek olması şirketlerin kısa vadeli borçlarını

ödemekte sorun yaşamalarına neden olabilmektedir. Bu nedenle kısa vadeli borçların sadece dönen varlıkları finanse etmek için kullanılması önerilmektedir.

ALKA, DOBUR, DURDO, HURGZ, IHGZT, SAMAT ve VKING şirketlerinin oranları beş yıllık dönemde sektör ortalamasının altındadır. Kısa vadeli borç kullanma oranının düşmesi finansal riski de düşürmektedir.

KAPLM, KARTN, TIRE, OLMIP ve PRZMA şirketlerinin kısa vadeli borç kullanma oranı sektör ortalamasının üzerindedir. Kısa vadeli borç kullanma eğiliminin artması borçların vadesinde ödenmeme riskini artıracak gibi finansman maliyetini de yükseltmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan uzun vadeli borç kullanma oranı sonuçları Tablo 5.16’ da verilmektedir.

Tablo 5.16 Uzun vadeli borç kullanma oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,19	0,17	0,11	0,10	0,11
2	BAKAB	0,30	0,36	0,22	0,28	0,29
3	DOBUR	0,32	0,30	0,28	0,31	0,28
4	DURDO	0,42	0,34	0,38	0,43	0,57
5	HURGZ	0,30	0,45	0,46	0,33	0,39
6	IHGZT	0,48	0,53	0,48	0,56	0,60
7	KAPLM	0,08	0,04	0,07	0,12	0,11
8	KARTN	0,10	0,15	0,14	0,16	0,19
9	TIRE	0,07	0,06	0,05	0,04	0,05
10	OLMIP	0,11	0,09	0,05	0,03	0,06
11	PRZMA	0,14	0,14	0,18	0,20	0,14
12	SAMAT	0,44	0,22	0,29	0,33	0,27
13	VIKING	0,52	0,41	0,45	0,30	0,28

Tablo 5.16 Devamı...

Sektör Ortalaması	0,27	0,25	0,24	0,24	0,26
-------------------	------	------	------	------	------

Sektörün 2015-2019 dönemi uzun vadeli borç kullanma oranı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,27; 0,25; 0,26; 0,26 ve 0,26 olduğu görülmektedir. Oran 5 yıllık dönemde azalıp artmış olsa da aynı trend üzerinde değişim göstermektedir. Şirketlerin toplam borçlarının içindeki uzun vadeli borçların oranının artması borçların ödenmesini kolaylaştırmaktadır. Sektörün toplam borcu içindeki uzun vadeli olanların oranı %26'dır. Vadesi bir yılın altında olan borçların tutarının ve oranının yüksek olması şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödemekte sorun yaşamalarına neden olabilmektedir. Bu nedenle borçların vadesinin uzatılması borçların daha uzun vadeler ile daha esnek ödenmesini sağlayacaktır. Böylece şirketlerin borçlarında temerrüde düşme olasılığı düşecektir. Bu nedenle uzun vadeli borçlar ile duran varlık yatırımının yapılması önerilmektedir.

ALKA, KAPLM, KARTN, TIRE, OLMIP ve PRZMA şirketlerinin oranları sektör ortalamasının altındadır. Bu durum şirketlerin kısa vadeli borçlanmaya ağırlık verdiklerini göstermektedir.

DOBUR, DURDO, HURGZ, IHGZT ve VKING şirketlerinin oranları sektör ortalamasının üzerinde olup şirketlerin ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmayı tercih ettikleri görülmektedir. Uzun vadeli borçların vadesi uzun ve borçlanma maliyeti düşük olduğundan şirketlerin nakit akışlarında likidite problemini azaltması beklenmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan oto finansman oranı sonuçları Tablo 5.17' de verilmektedir.

Tablo 5.17 Oto finansman oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,08	0,04	0,07	0,23	0,33
2	BAKAB	0,07	0,03	0,03	0,16	0,24
3	DOBUR	0,85	0,14	0,15	0,39	0,39

Tablo 5.17 Devamı...

4	DURDO	-0,49	-1,50	-0,62	-1,00	-0,12
5	HURGZ	-0,36	-0,62	-1,00	-0,96	-0,51
6	IHGZT	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01
7	KAPLM	-0,35	-0,05	0,00	-0,35	-0,03
8	KARTN	9,09	0,09	0,09	10,44	11,65
9	TIRE	-0,22	-0,26	-0,22	-0,10	0,02
10	OLMIP	0,27	0,04	0,06	0,18	0,18
11	PRZMA	0,00	0,02	0,02	0,04	0,04
12	SAMAT	-0,09	-0,05	-0,17	-0,22	-0,19
13	VIKING	-1,73	-284,19	-2,28	-2,26	-2,63
Sektör Ortalaması		0,55	-22,02	-0,30	0,50	0,72

Sektörün 2015-2019 dönemi uzun vadeli borç kullanma oranı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,55; -22,02; -0,30; 0,50 ve 0,72 olduğu görülmektedir. Oranların negatif değer aldığı, beş yıllık dönemde oldukça farklı bir trend sergilediği tespit edilmektedir. VKING şirketinin 2016 yılı verisi oldukça yüksek bir değer olduğundan bu şirketin verisinin çıkartılarak sektör ortalamasının hesaplanmasının daha anlamlı olacağı düşünülmektedir. VKING şirketinin finanslama problemi yaşadığı faaliyetini zarar ile sürdürmesinden dolayı öz kaynaklarının tükendiğini göstermektedir. Böylece aynı dönemde yıllar itibarıyla sektör ortalaması sırasıyla 0,74; -0,18; -0,13; 0,73 ve 1,00 değerlerini almıştır. Sektör ortalaması tekrar hesaplandığında oranının yükseldiği tespit edilmektedir. Oto finansman oranını yüksek olması şirketlerin iç kaynaklarıyla yeni yatırımlarını finanse edebileceğini göstermektedir. Oto finansman oranının negatif değer alması geçiş yıllar zararının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

DOBUR, HURGZ, KAPLM, SAMAT ve VKING şirketlerinin oto finansman oranları negatif değer almaktadır. Şirketlerin geçmiş yıllar zararlarının yüksekliği ödenmiş

sermayeyi aştığı için oran negatif değer almaktadır. Söz konusu şirketlerin kar etmeleri için gerekli önlemleri almaları önerilmektedir.

ALKA, BAKAB, DURDO, KARTN ve OLMIP şirketlerinin oranlarının pozitif ve sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Özellikle KARTN şirketinin geçmiş yıllar karlarının yüksekliği ve neticesinde kardan ayrılmış kısıtlı yedeklerin yüksek oluşu oto finansman oranının yükselmesinde önemli bir pay sahiptir.

Sektörün finansal yapı oranları birlikte değerlendirildiğinde, şirketlerin ağırlıklı olarak borçlandıkları ve varlıklarının yarısından fazlasını borçlanarak finanse ettikleri görülmektedir. Finansman oranı incelendiğinde şirketlerin öz kaynaklarının borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceği ifade edilebilir. Borçlar içindeki kısa vadeli olanların oranının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Şirketlerin ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlandıkları, uzun vadeli borçlanmayı pek tercih etmedikleri tespit edilmektedir. Şirketlerin borçlanma maliyetinin artması ve borç ödememe riski de artmaktadır. Sektörün oto finansman gücü oldukça düşüktür. Şirketlerin yatırımlarını iç kaynaklarıyla finanse etme gücü zayıftır. Geçmiş yıllar zararının yüksek olması oto finansmana engel olmaktadır. Genel olarak şirketlerin yabancı kaynak kullanımını uzun vadeden yapması, geçmiş yıllar zararlarını düşürecek önlem almaları önerilmektedir.

5.5.4 Kârlılık Oranları Analiz Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verileri kullanılarak kârlılık oranları hesaplanmıştır. Kârlılık oranları kapsamında brüt kâr marjı, esas faaliyet kâr marjı, net kâr marjı, aktif kârlılık oranı ve öz sermaye kârlılık oranı analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan brüt kâr marjı sonuçları Tablo 5.18' de verilmektedir.

Tablo 5.18 Brüt kâr marjı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,1363	0,1907	0,1690	0,1879	0,1781
2	BAKAB	0,1371	0,1766	0,2365	0,2445	0,1546

Tablo 5.18 Devamı...

3	DOBUR	0,3945	0,3740	0,4055	0,4049	0,3707
4	DURDO	0,1974	0,2084	0,2664	0,3399	0,2793
5	HURGZ	0,4285	0,4162	0,4202	0,2753	0,1191
6	IHGZT	0,0225	0,0522	0,0553	0,0680	0,1124
7	KAPLM	0,0930	0,1680	0,2072	0,1840	0,1792
8	KARTN	0,0888	0,1140	0,1642	0,2519	0,1682
9	TIRE	0,1752	0,1676	0,1935	0,2326	0,1480
10	OLMIP	0,1336	0,1606	0,1464	0,1395	0,1093
11	PRZMA	0,1088	0,1742	0,2044	0,1229	0,2871
12	SAMAT	0,1372	0,1242	0,2074	0,1348	0,0580
13	VIKING	0,2164	0,2286	0,1945	0,2310	0,1866
Sektör Ortalaması		0,1746	0,1966	0,2208	0,2167	0,1808

Sektörün 2015-2019 dönemi brüt kâr marjı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,17; 0,19; 0,22; 0,21 ve 0,18 olduğu görülmektedir. Brüt kâr, hasılatтан satışların maliyetinin çıkarılmasıyla hesaplandığı için oranın yüksek olması hasılat içindeki satışların maliyetinin düşük olduğunu göstermektedir. 5 yıllık dönemde brüt kâr marjında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Sektör ortalaması %17 ile %22 arasında değişim göstermektedir. Ancak 2017 yılından sonra brüt kâr marjının azaldığı görülmektedir. Oran ne kadar yüksek olursa diğer gelir ve gider unsurlarında olağandışı bir unsur olmadığı sürece satış kârlılığı yükselmektedir.

ALKA, IHGZT, KAPLM, OLMIP, SAMAT şirketlerinin brüt kâr marjı beş yıllık dönemde sektör ortalamasının altındadır. Şirketlerin maliyetlerini kontrol etmeleri önerilmektedir. DOBUR ve DURDO şirketlerinin beş yıllık dönemde brüt kâr marjı sektör ortalamasının üstündedir. DOBUR şirketi sektörde en yüksek brüt kâr marjı ile çalışmaktadır. 5 yıllık dönemin ortalaması alındığında HURGZ şirketi sektörde en yüksek brüt kâr marjı ile çalışan ikinci şirkettir. Beş yıllık ortalamalar alındığında IHGZT şirketi en düşük brüt kâr marjı ile çalışan şirket olarak analiz sonuçlarında yer almaktadır. Brüt satış kârının artması için şirketlerin maliyetleri düşürmeleri

önerilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan esas faaliyet kâr marjı sonuçları Tablo 5.19’ da verilmektedir.

Tablo 5.19 Esas faaliyet kâr marjı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,0444	0,2145	0,1557	0,2149	0,1656
2	BAKAB	0,0342	0,0822	0,1433	0,1807	0,0678
3	DOBUR	0,0077	-0,0481	-0,0256	0,0423	-0,0110
4	DURDO	0,0648	0,0812	0,1511	0,1843	0,1408
5	HURGZ	0,0378	0,0577	0,0176	-0,0857	-0,1447
6	IHGZT	-0,1850	0,0282	-0,0307	-0,0941	0,1398
7	KAPLM	-0,0245	0,0354	0,1037	0,0816	0,0405
8	KARTN	0,0078	0,0365	0,1148	0,2028	0,1221
9	TIRE	0,0288	0,0194	0,0623	0,1173	0,0620
10	OLMIP	-0,0244	-0,0118	0,0150	0,0284	-0,0845
11	PRZMA	0,0638	0,0888	0,0666	-0,0751	0,1289
12	SAMAT	0,0853	0,0560	0,1532	0,0940	0,0438
13	VKING	-0,0368	0,0013	0,0100	-0,0055	0,0006
Sektör Ortalaması		0,0080	0,0493	0,0721	0,0682	0,0517

Sektörün 2015-2019 dönemi esas faaliyet kâr marjı incelendiğinde oranın sırasıyla 0,008; 0,0493; 0,0721; 0,0682 ve 0,0517 olduğu görülmektedir. Brüt kârdan faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla esas faaliyet kârı hesaplanmaktadır. Esas faaliyet kârı oranı 2015 yılında %1’den de azdır. Birçok şirketin esas faaliyet zararı olması oranın çok düşük hesaplanmasında etkili olmuştur. 2016 ve 2017 yıllarında sektörün esas faaliyet kârlılığının artması ve zarar eden şirketlerin sayısının azalması oranın yükselmesini sağlamıştır. 2018 yılında esas faaliyet zararının artmasıyla oran düşmüş 2019 yılında

da düşüşe devam etmiştir. Esas faaliyet kâr marjı 5 yıllık dönemde ortalama %4,98'dir. Oranın düşük olması kâr marjının düşük olduğunu göstermektedir.

ALKA, BAKAB ve DOBUR şirketlerinin oranı beş yıllık dönemde sektör ortalamasının üstündedir. Söz konusu şirketlerin faaliyet kârlılığı oldukça yüksektir. Aynı dönemde DOBUR ve VKING şirketlerinin esas faaliyet kârı oranı oldukça düşüktür. Söz konusu şirketlerin faaliyet kârını artırabilmek için faaliyet giderlerini düşürmeleri tavsiye edilmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan net kâr marjı sonuçları Tablo 5.20' de verilmektedir.

Tablo 5.20 Net kâr marjı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,0673	0,1497	0,1157	0,1341	0,1145
2	BAKAB	0,0093	0,0354	0,0893	0,0792	0,0266
3	DOBUR	0,0359	-0,0444	-0,0208	0,0287	-0,0292
4	DURDO	0,0208	-0,0542	0,0765	0,0699	0,0407
5	HURGZ	-0,0815	-0,1592	-0,5052	0,6382	-0,1384
6	IHGZT	-0,0350	-0,0166	-0,0180	-0,0447	0,1363
7	KAPLM	-0,0592	-0,0062	0,0579	0,0307	-0,0176
8	KARTN	0,0805	0,0091	0,0802	0,1782	0,1104
9	TIRE	0,0032	0,0038	0,0291	0,0675	-0,0157
10	OLMIP	0,0144	-0,0294	0,0131	0,0121	-0,0896
11	PRZMA	0,0606	0,0577	0,0054	0,0424	0,0949
12	SAMAT	0,0079	-0,0362	-0,0044	0,0045	-0,1173
13	VKING	-0,1655	-0,0977	-0,0878	-0,0840	-0,1496
Sektör Ortalaması		-0,0032	-0,0145	-0,0130	0,0890	-0,0026

Sektörün 2015-2019 dönemi net kâr marjı incelendiğinde oranın sırasıyla -0,0032; -0,0145; -0,0130; 0,0890 ve -0,0026 olduğu görülmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün sadece 2018 yılında net kâr marjı olduğu, geri kalan yıllarda ise zarar vardır. Net kâr marjının 5 yıllık ortalaması hesaplandığında oranın %4,98 olduğu görülmektedir. Oranın düşük olmasında HURGZ şirketinin yüksek orandaki zararının etkili olduğu

düşünülmektedir. Şirketlerin net kârını etkileyen diğer faaliyetlerden gider ve zararları inceleyerek gider ve zararları azaltıcı gerekli önlemleri alması önerilmektedir.

ALKA, BAKAB, KARTN ve PRZMA şirketlerinin 5 yıllık dönemde dönem net kârı vardır. VKING şirketinin beş yıllık dönemde net kârı negatif olup şirketin faaliyetlerinden başarılı olmadığı görülmektedir. Şirketin zararı her geçen yıl artmaktadır. VKING şirketinin sektörün ortalamasının düşmesinde de etkili olduğu düşünülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan aktif kârlılık oranı sonuçları Tablo 5.21’ de verilmektedir.

Tablo 5.21 Aktif kârlılık oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,0687	0,1563	0,1547	0,2149	0,1852
2	BAKAB	0,0096	0,0334	0,0836	0,0758	0,0277
3	DOBUR	0,0576	-0,0733	-0,0327	0,0476	-0,0418
4	DURDO	0,0171	-0,0508	0,0752	0,0618	0,0373
5	HURGZ	-0,0556	-0,0928	-0,3535	0,3081	-0,0551
6	IHGZT	-0,0095	-0,0047	-0,0066	-0,0193	0,0615
7	KAPLM	-0,0916	-0,0090	0,0622	0,0403	-0,0205
8	KARTN	0,0605	0,0083	0,1024	0,2327	0,1483
9	TIRE	0,0038	0,0039	0,0344	0,0854	-0,0212
10	OLMIP	0,0173	-0,0388	0,0174	0,0143	-0,1155
11	PRZMA	0,0261	0,0187	0,0021	0,0082	0,0202
12	SAMAT	0,0066	-0,0327	-0,0030	0,0045	-0,1584
13	VKING	-0,1236	-0,0879	-0,0689	-0,0724	-0,1179
Sektör Ortalaması		-0,0010	-0,0130	0,0052	0,0771	-0,0039

Sektörün 2015-2019 dönemi aktif kârlılık oranı incelendiğinde oranın sırasıyla -0,0010; -0,0130; 0,0052; 0,0771 ve -0,0039 olduğu görülmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün 2017 ve 2018 yıllarında aktif kârlılık oranı pozitif geri kalan yıllarda ise negatif değer almıştır. Aktif kârlılık oranının beş yıllık dönemde ortalaması %1,29’dur. 100 liralık varlıkta 1,29 liralık kâr edilmektedir. Aktif kârlılık oranının

yüksek olması şirketin varlıklarını etkin kullandığını göstermektedir. Bu nedenle sektörün ortalamasının düşük olması şirketlerin varlıklarını etkin kullanmadıklarını göstermektedir. Ancak bu ifade sektör içindeki tüm şirketler varlıklarını etkin kullanmıyor anlamına gelmemektedir.

ALKA ve KARTN şirketleri en yüksek aktif kârlılık oranına sahip şirketlerdir. Sektördeki şirketler arasında en düşük ortalama aktif kârlılık oranına sahip şirket ise VKING şirketidir. Şirketin 5 yıllık dönemde yüksek tutarlarda zarar ettiği için oran yüksek ve negatif değer almıştır.

Sektörde yer alan şirketlerin hesaplanan öz sermaye kârlılık oranı sonuçları Tablo 5.22’ de verilmektedir.

Tablo 5.22 Öz sermaye kârlılık oranı sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,1031	0,2145	0,2128	0,3134	0,2739
2	BAKAB	0,0231	0,0902	0,2207	0,1923	0,0659
3	DOBUR	0,1008	-0,0733	-0,0327	0,0991	-0,1133
4	DURDO	0,0975	-0,4157	0,2667	0,2308	0,1436
5	HURGZ	-0,1376	-0,2081	-0,8970	0,4208	-0,0755
6	IHGZT	-0,0115	-0,0056	-0,0077	-0,0236	0,0746
7	KAPLM	-0,4717	-0,0479	0,1894	0,1243	-0,0695
8	KARTN	0,0771	0,0103	0,1229	0,2785	0,1784
9	TIRE	0,0094	0,0116	0,1169	0,2852	-0,0652
10	OLMIP	0,0290	-0,0724	0,0434	0,0442	-0,4074
11	PRZMA	0,0277	0,0206	0,0024	0,0092	0,0237
12	SAMAT	0,0213	-0,1105	-0,0131	0,0207	-1,4086
13	VKING	-1,3257	-48,8548	-0,4545	-0,6989	-6,9232
Sektör Ortalaması		-0,1121	-3,8032	-0,0177	0,0997	-0,6387

Sektörün 2015-2019 dönemi aktif kârlılık oranı incelendiğinde oranın sırasıyla -0,1121; -3,8032; -0,0177; 0,0997 ve -0,6387 olduğu görülmektedir. VKING şirketinin

2016 yılı verisi çok yüksek olduğundan sektör ortalaması yüksek çıkmıştır. Bu nedenle ilgili şirketin verisi çıkarılarak 12 şirketin 2015-2019 dönemi sektör ortalaması tekrar hesaplanmıştır. Aynı dönem oranın sektör ortalaması sırasıyla 5 yıllık dönemde -0,0110; -0,0489; 0,0187; 0,1663 ve -0,1149'dur. Sektörün net kârının negatif olması, öz kaynakların yüksek olmaması oranın düşük hesaplanmasına neden olmaktadır.

ALKA, BAKAB, KARTN ve PRZMA şirketlerinin 5 yıllık dönemde öz sermaye kârlılık oranı pozitifdir. VKING şirketinin 5 yıl boyunca yüksek oranlarda negatif öz sermaye kârlılığına sahipken, IHGZT ve HURGZ şirketleri sadece bir yıl pozitif öz sermaye kârlılığına sahiptir.

Sektördeki şirketlerin kârlılık oranları incelendiğinde sektörün kârlılık oranının düşük olduğu birçok şirketin dönem zararı olduğu ve sektör ortalamasını düşürdüğü tespit edilmektedir. Sektörün 5 yıllık dönemin ortalaması alındığında, yaklaşık %20 oranında brüt kâr marjı ile çalıştığı, hasılatın %80'lik kısmının satışların maliyetini oluşturduğu, yaklaşık %5 civarında esas faaliyet kârlılığı olduğu ve yaklaşık %1 civarında net kâr marjı olduğu görülmektedir. Dönem net kârı az veya negatif olduğu için şirketin aktif kârlılık oranı ile öz sermaye kârlılık oranı düşük veya negatif hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin faaliyet giderlerinin ve/veya maliyetlerinin yüksekliği kârı azaltmaktadır. Sektörün kârı artıracak tedbirler alması önerilmektedir.

5.5.5 Dikey Analiz Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verilerinin dikey analizine yer verilmektedir. İlk olarak sektördeki şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör bilançosu ile gelir tablosunun dikey analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Sektör bilançosu ve gelir tablosu hesaplarının dikey analizinde 13 şirketin ilgili yıl hesaplarının toplamı sektör toplamı olarak alınarak, 100 kabul edilmekte ve şirketlerin sektördeki payı dikey analiz ile yüzde olarak hesaplanmaktadır. Dolayısıyla dikey analizde şirketin ilgili hesabının sektördeki payı yüzdelik olarak incelenmiştir.

5.5.5.1 Sektör bilançosunun dikey analiz sonuçları

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör bilançosunun dikey analiz sonuçları Tablo 5.23’ de verilmektedir.

Tablo 5.23 Sektör bilançosunun dikey analiz sonuçları

Bilanço Hesapları	2015	2016	2017	2018	2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	7	6	6	6	7
Ticari Alacaklar	27	29	32	30	27
Stoklar	11	11	14	19	14
Dönen Varlıklar Toplamı	47	48	54	60	52
Duran Varlıklar Toplamı	53	52	46	40	48
Toplam Aktif	100	100	100	100	100
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	37	37	42	43	41
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	13	15	13	9	11
Özkaynaklar	50	49	46	48	49
Toplam Pasif	100	100	100	100	100

Toplam aktif ve toplam pasif hesaplarının 100 kabul edildiği analizde duran varlıkların aktif içindeki payının her geçen yıl azaldığı, dönen varlıkların ise arttığı görülmektedir. Dönen varlıklar içinde en yüksek paya sahip ticari alacaklar hesabıdır. Ticari alacaklar hesabının toplam aktif içindeki payı %27 ile %32 arasında değişim göstermiş ancak 2019 yılında %27 düzeyinde gerçekleşmiştir. Alacakların sektör içindeki payının yüksek olması sektörün kredili satışa ağırlık vermesinden kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Çünkü nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam aktif içindeki payı %6 ile %7 arasında değişim göstermektedir. Alacaklar arttığında nakit varlıklar azalmış, alacaklar azaldığında nakit varlıklar artmıştır. Stoklar 5 yıllık dönemde %11 ile %19 arasında değişim göstermektedir. Stokların artması dönen varlıkların toplam aktif içindeki payının artmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Stokların aktif içindeki oranı 2019 yılında %11’dir.

Sektörün bilançosundaki toplam pasif incelendiğinde öz kaynakların 2015 yılında %50’iken 2017 yılında %46’a düştüğü, tekrar artarak 2019 yılında %49’a yükseldiği tespit edilmektedir. Öz kaynakların geçmiş yıllar zararının artmasıyla birlikte azaldığı düşünülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar %37 ile %43 arasında, uzun vadeli yabancı kaynaklar ise %7 ile %13 arasında değiştiği görülmektedir. Sektörün öz kaynakları ile yabancı kaynakları dengeli bir finanslama politikasıyla yürütüldüğü ifade edilebilir. Yabancı kaynaklar içinde kısa vadeli borçlanmanın payının yüksek olması sektörün kısa vadeli borçlanmayla ticari işlerin döndüğünün bir kanıtı olabileceği düşünülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar ödenmeme riski yüksek kaynaklardır. Sektörün kısa vadeli borçlanma politikasını gözden geçirmesi önerilmektedir.

5.5.5.2 Sektör gelir tablosunun dikey analiz sonuçları

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör gelir tablosunun dikey analiz sonuçları Tablo 5.24’ de verilmektedir.

Tablo 5.24 Sektör gelir tablosunun dikey analiz sonuçları

Gelir Tablosu Hesapları	2015	2016	2017	2018	2019
Hasılat	100	100	100	100	100
Satışların Maliyeti	79	79	78	79	85
Brüt Kârı	21	21	22	21	15
Esas Faaliyet Kârı	1	4	6	9	4
Dönem Net Kârı	-1	-3	-4	11	-1

Hasılat 100 kabul edilerek her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapıldığında satışların maliyetinin satışların maliyetinin beş yılda %79’dan %85’e yükseldiği görülmektedir. Döviz kurundaki artışın maliyetlerdeki artışı tetiklediği düşünülmektedir. Sektörün brüt kar oranı 2015-2018 döneminde %21 civarındayken, 2019 yılında maliyetlerdeki artış ile %15’e düşmüştür. Esas faaliyet kârlılığı 2015 yılında %1’den yükselerek %9’a kadar çıkmış ancak 2019 yılında %4’lere düşmüştür. Sektörün esas faaliyet kârlılığının düşük olduğu ifade edilebilir. Dönem net kârı sadece 2018 yılında %11’dir. Diğer dört

yılda sektör zarardadır. Kâğıt ve baskı maliyetlerinin dövizle endeksli olması maliyetleri ve giderlerin artmasına neden olduğu tahmin edilmektedir.

5.5.5.3 Toplam aktif tutarının dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin toplam aktif hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.25’de verilmektedir.

Tablo 5.25 Toplam aktifin dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	4,37	4,71	4,41	4,31	4,86
2	BAKAB	8,09	9,02	9,38	9,28	9,17
3	DOBUR	1,81	1,51	1,28	1,02	1,20
4	DURDO	3,22	3,09	3,70	4,56	5,50
5	HURGZ	25,88	26,01	19,24	17,10	18,16
6	IHGZT	9,24	8,55	7,56	6,05	6,67
7	KAPLM	2,41	2,16	3,48	3,10	3,25
8	KARTN	10,64	9,79	9,40	9,54	11,11
9	TIRE	12,43	14,07	16,15	17,34	15,43
10	OLMIP	12,95	12,66	15,96	19,48	16,15
11	PRZMA	1,21	1,18	1,10	0,93	1,03
12	SAMAT	2,49	2,21	2,45	2,06	1,72
13	VKING	5,26	5,04	5,89	5,22	5,76
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin toplam aktifleri toplanarak 100 kabul edilmiş ve dikey analizi yapılmıştır. 2015-2019 döneminde yıllar bazında sektörün aktif toplamının şirketlere göre dağılımları incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Sektörün aktif toplamının yüksekliği şirketlerin sahip oldukları aktif büyüklüğüne göre değişmektedir. Yüksek tutarlarda sermaye yatırımı gerektiren şirketlerin aktif toplamı yüksek olacağından sektörün aktif toplamı

da yükselmektedir. Çalışmanın konusu oluşturan sektördeki şirketlerin yüksek duran varlık yatırımı gerektirmediği görülmektedir.

Sektördeki aktifin dağılımı incelendiğinde en yüksek aktife sahip üç şirket sırasıyla %21,21’lik pay ile HURGZ, %15,44’lük pay ile OLMIP ve %15,08’lik pay ile TIRE şirkettir. Şirketlerin aktif toplamaları sektörün yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Aktif tutarı yükseldikçe ve aktifler verimli kullanılmadıkça aktif karlılık oranı düşebilir. Bu nedenle şirketlerin aktiflerini verimli kullanmaları önerilmektedir. Sektördeki en düşük aktife sahip iki şirket sırasıyla %1,09 ile PRZMA ve %1,36 ile DOBUR şirkettir. Şirketlerin aktif tutarlarının düşük olması daha az kâr etmelerine neden olabilir. Yeterli düzeyde olmayan varlıklar şirketlerin satışlarını etkileyebilir. Aktif yönetiminde dönen ve duran varlıkların dağılımlarının incelenmesi önerilmektedir.

5.5.5.4 Duran varlıkların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin duran varlıklar toplamı hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.26’ da verilmektedir.

Tablo 5.26 Duran varlıklar toplamının dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,10	1,76	1,69	1,54	1,21
2	BAKAB	6,79	7,68	9,56	9,99	8,71
3	DOBUR	0,26	0,25	0,34	0,24	0,47
4	DURDO	3,72	3,29	4,41	6,02	5,77
5	HURGZ	31,47	34,44	24,96	24,42	25,70
6	IHGZT	10,77	10,25	10,70	9,91	8,21
7	KAPLM	1,81	1,61	3,35	2,99	2,78
8	KARTN	13,61	11,88	11,18	10,76	10,43
9	TIRE	10,09	11,54	12,85	14,86	13,22

Tablo 5.26 Devamı...

10	OLMIP	9,14	7,91	8,72	7,19	12,45
11	PRZMA	1,17	1,10	1,22	1,32	1,15
12	SAMAT	1,77	1,66	1,83	1,61	1,31
13	VKING	7,29	6,65	9,19	9,16	8,59
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin duran varlıkları toplanmış, 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün duran varlıklarının şirketlere göre dağılımları 2015-2019 döneminde yıllar bazında incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Duran varlıklar şirketlerin sabit aktifidir. İşletme kurulurken ve faaliyet esnasında yapılan yatırımlardan oluşmaktadır. Şirketler ilk yatırım yaparken yüksek tutarlarda duran varlıklara sahip olurlar. Faaliyet dönemi geçtikçe işletmenin duran varlık yatırımları azalmaktadır. Duran varlıkların etkin kullanılması kapasitenin optimum kullanılmasıyla mümkündür. Bu nedenle duran varlıkların verimli kullanılması şirketlerin kârını ve kârlılığını artırmaktadır.

Sektördeki toplam duran varlıkların beş yıllık ortalaması alındığında, sektördeki duran varlıkların dağılımları incelendiğinde ilk sırada %28,2'lik pay ile HURGZ, ikinci sırada %12,51'lik payı ile TIRE ve üçüncü sırada %11,57'lik pay ile KARTN şirkettir. Üç şirket sektördeki toplam yatırımın yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Şirketlerin yüksek tutarlarda duran varlıklara sahip olması yatırımdan beklenen kârı da artırmaktadır. Sektörde en düşük duran varlığa sahip şirket ortalama %0,31'lik pay ile DOBUR, ikinci sırada %1,19'luk pay ile PRZMA ve üçüncü sırada %1,63'lük pay ile SAMAT şirkettir. Şirketin duran varlık yatırımları oldukça düşük seviyededir. Şirketlerin duran varlıklarını verimli kullanmaları önerilmektedir.

5.5.5.5 Dönen varlıkların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin dönen varlıklar toplamı hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.27' de verilmektedir.

Tablo 5.27 Dönen varlıklar toplamının dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	6,87	7,96	6,71	6,13	8,18
2	BAKAB	9,53	10,50	9,23	8,82	9,58
3	DOBUR	3,52	2,90	2,08	1,53	1,87
4	DURDO	2,66	2,87	3,10	3,60	5,25
5	HURGZ	19,71	16,74	14,42	12,28	11,30
6	IHGZT	7,55	6,67	4,90	3,51	5,27
7	KAPLM	3,07	2,77	3,58	3,17	3,67
8	KARTN	7,36	7,49	7,89	8,74	11,74
9	TIRE	15,02	16,85	18,93	18,97	17,44
10	OLMIP	17,17	17,90	22,08	27,56	19,52
11	PRZMA	1,25	1,28	1,01	0,67	0,92
12	SAMAT	3,28	2,81	2,98	2,36	2,10
13	VKING	3,02	3,27	3,10	2,64	3,17
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin toplam dönen varlıkları toplanmış, 100 kabul edilerek dikey analizi yapılmış ve sektörün dönen varlıklarının şirketlere göre dağılımları 2015-2019 döneminde yıllar bazında incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Dönen varlıklar şirketlerin çalışma sermayesini oluşturmaktadır. Çalışma sermayesinin etkin ve verimli kullanılmasının işletmenin kârlılığını artırması beklenmektedir. Çalışma sermayesi yetersizliği durumunda şirketler stok tedarik edemeyebilir, vadesi gelen borçları ödeyemeyebilir ve en önemlisi alacakların tahsil edilememesiyle kredili satışlar zarara dönüşebilir. Dönen varlıklar işletmenin faaliyetini yürütmesinde oldukça önemli varlıklardır.

Sektördeki dönen varlıkların dağılımı incelendiğinde 2015 yılında %19,71'lik oran ile en yüksek paya sahip olan şirket HURGZ şirkettir. 2016 ve 2019 döneminde en yüksek paya OLMIP şirketi sahiptir. PRZMA sektördeki en düşük dönen varlıklar payına sahip şirkettir. Bu şirketin beş yıllık dönemdeki dönen varlıkların ortalaması

sektörün %1'ine tekabül etmektedir. Şirketlerin alacak ve stoklarının yüksek olması dönen varlıkların yüksek olmasına neden olmaktadır. Sektördeki üç şirket toplam dönen varlıkların yarısından fazlasına sahiptir. Şirketlerin yüksek tutarlarda çalışma sermayesine sahip olması, dönen varlıkların dağılımının incelenmesini de gerektirmektedir. Nakit, alacak ve stokları yüksek olan şirketlerin dönen varlıkları da yüksek olmaktadır. Çalışma sermayesinin etkin kullanılması için gerekli önlemlerin alınması önerilmektedir.

5.5.5.6 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin nakit ve nakit benzerleri hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.28' de verilmektedir.

Tablo 5.28 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	21,9	31,3	27,2	19,8	30,9
2	BAKAB	4,9	6,7	6,6	12,4	12,9
3	DOBUR	8,1	6,9	5,5	6,7	6,5
4	DURDO	19,2	22,7	3,8	3,0	7,7
5	HURGZ	39,2	11,2	27,5	17,5	4,3
6	IHGZT	0,5	0,6	0,2	3,5	2,3
7	KAPLM	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
8	KARTN	2,5	7,0	14,1	28,9	27,1
9	TIRE	0,9	6,5	4,6	1,7	3,5
10	OLMIP	0,4	3,0	9,0	4,1	2,6
11	PRZMA	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
12	SAMAT	0,2	0,2	0,02	0,02	0,01
13	VKING	1,5	3,3	0,8	1,9	1,6
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin nakit ve nakit benzerleri varlıkların toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün nakit varlıklarının şirketlere göre dağılımları 2015-

2019 döneminde yıllar bazında incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Vadesi gelen borçlar ile beklenmedik harcamalarda nakit varlıklar önem arz etmektedir. Şirketler ihtiyatlılık gereği nakit varlıklar bulundurulmalıdır. Gereğinden fazla nakit varlıklarında alternatif fırsat maliyeti vardır. Bu nedenle optimum düzeyde nakit bulundurulmalıdır.

Sektördeki şirketlerin nakit varlıklarının dağılımı incelendiğinde sektörde en fazla nakit varlık bulunduran şirketler 2015 yılında %39,2'lik oran ile HURGZ, 2016 yılında %31,3'lük oran ile ALKA, 2017 yılında %27,5'lik oran ile HURGZ, 2018 yılında %28,9'luk oran ile KARTN ve 2019 yılında %30,9'luk oran ile ALKA şirketleridir. PRZMA ve SAMAT şirketlerinin nakit varlıkları oldukça düşüktür. Şirketlerin yeterli tutarlarda nakit varlıklarının olmayışı ödemelerde sorun yaşamalarına neden olabileceği düşünülmektedir. 5 yıllık dönemin ortalaması alındığında sektörde en yüksek nakit varlık bulunduran %26,2 ile ALKA, en düşük nakit varlıklara sahip olan şirket ise %0,1'lik oran ile SAMAT şirketleridir. Şirketlerin en az sektör ortalaması kadar nakit varlık (%6-7) bulundurması önerilmektedir.

5.5.5.7 Ticari alacakların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin ticari alacaklar hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.29' da verilmektedir.

Tablo 5.29 Ticari alacakların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,37	2,88	1,93	2,32	4,23
2	BAKAB	7,01	7,65	7,99	8,30	7,83
3	DOBUR	3,84	3,16	2,34	1,42	1,83
4	DURDO	2,08	1,89	2,45	3,57	4,02
5	HURGZ	22,91	22,93	17,44	10,62	12,67
6	IHGZT	9,09	7,91	6,75	5,02	4,54
7	KAPLM	3,81	3,55	4,28	4,57	5,24

Tablo 5.29 Devamı...

8	KARTN	4,44	4,32	4,44	4,24	4,73
9	TIRE	17,49	19,63	22,30	27,75	24,98
10	OLMIP	21,71	20,79	25,32	28,94	24,77
11	PRZMA	1,20	1,36	1,31	0,71	1,09
12	SAMAT	1,41	0,99	0,56	0,29	0,97
13	VKING	2,64	2,93	2,88	2,24	3,10
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin ticari alacaklarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün ticari alacaklarının şirketlere göre dağılımları 2015-2019 döneminde yıllar bazında incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Ticari alacakların tahsili çalışma sermayesi yönetimi için önemlidir. Vadesi gelen ticari alacakların tahsil edilmesi şirketlerin nakit varlıklarının artmasına, stok alınırken nakit ıskontosundan yararlanılmasına, satış politikasında etkinliği sağlamaktadır. Ticari alacakların tahsil gücünün düşmesi ise alacakların zarara dönüşmesine neden olabilmektedir.

Beş yıllık dönemde alacaklarının ortalaması %24,31 ile en yüksek şirket OLMIP, alacaklarının ortalaması en düşük ise %0,84 ile SAMAT şirkettir. Sektördeki şirketlerin alacak tutarları incelendiğinde en yüksek alacaklara sahip şirketler 2015 yılında %22,91 ile HURGZ, 2016 yılında %22,93 ile HURGZ, 2017 yılında %25,32 ile OLMIP, 2018 yılında %28,94 ile OLMIP ve 2019 yılında %24,98 ile TIRE şirketleridir. Alacakların yüksek olması şirketlerin tahsil politikalarını gözden geçirmelerini gerektirebilir. Alacaklar satışlara bağlı olarak yüksek tutarlarda olabilir. Ancak alacakların tutarlarının yükselmesi tahsilat oranını düşüreceğinden şirketlerin alacak yatırımlarını düşük seviyede tutmaları önerilmektedir. Alacakları en düşük olan şirket 2015 yılında %1,20 ile PRZMA 2016, 2017, 2018 ve 2019 yıllarında ise %0,29 ile %0,97 arasında değişen oranlara sahip olan SAMAT şirketidir.

5.5.5.8 Stokların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin stoklar hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.30’ da verilmektedir.

Tablo 5.30 Stokların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	6,77	6,32	7,25	6,86	5,37
2	BAKAB	13,93	14,39	12,36	9,84	13,17
3	DOBUR	0,40	0,27	0,20	0,18	0,14
4	DURDO	2,97	4,28	4,23	3,89	7,53
5	HURGZ	3,07	3,56	2,50	1,85	2,33
6	IHGZT	1,79	1,57	1,71	1,61	3,41
7	KAPLM	3,00	2,29	3,00	2,33	3,03
8	KARTN	15,66	16,38	13,19	10,91	19,46
9	TIRE	17,36	15,89	18,18	15,79	14,06
10	OLMIP	19,65	19,23	22,84	35,01	21,83
11	PRZMA	1,69	1,71	0,81	0,90	1,28
12	SAMAT	8,47	9,43	9,19	6,96	3,57
13	VKING	5,23	4,67	4,54	3,88	4,83
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin stoklarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün stoklarının şirketlere göre dağılımları 2015-2019 döneminde yıllar bazında incelenmiştir. Her dönem için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönem verileri karşılaştırılmıştır. Stoklar nakde dönüşüm hızları düşük olduğu için yüksek tutarlarda bulundurulduğunda şirketler nakit problemi yaşayabilmektedir. Stokların eskime, yıpranma, çalınma, çürüme vb. nedenlerden dolayı ayrıca maliyeti de vardır. Stok bulundurmanın da maliyeti vardır. Fazla stok bulundurmanın sonucunda şirketlerin

katlandıkları alternatif sermaye kazancı kadar ek bir maliyeti de vardır. Bu nedenle şirketlerin uygun miktarda stok bulundurmaları önerilmektedir.

Sektörün 2015-2019 dönemi stok dağılımları incelendiğinde 2015 yılında %19,65; 2016 yılında %19,23; 2017 yılında %22,84; 2018 yılında %35,01 ve 2019 yılında %21,83'lük oran ile OLMIP şirketininidir. Sektörde en düşük stok bulunduran şirket ise 2015 yılında %0,40; 2016 yılında %0,27; 2017 yılında %0,20; 2018 yılında %0,18 ve 2019 yılında %0,14 DOBUR şirketininidir. Sektördeki şirketlerden BAKAB, KARTN, TIRE ve OLMIP şirketlerinin stoklarının toplamı sektörün çoğunluğunu oluşturmaktadır. Şirketlerin uygun stok düzeyine sahip olmaları ve etkin bir stok yönetim politikası izlemeleri önerilmektedir.

5.5.5.9 Kısa vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynaklar hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.31' de verilmektedir.

Tablo 5.31 Kısa vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	3,19	2,85	2,53	2,82	3,47
2	BAKAB	8,92	9,70	10,69	9,40	9,34
3	DOBUR	1,43	1,45	1,20	0,85	1,35
4	DURDO	4,19	4,79	3,89	4,44	4,33
5	HURGZ	29,02	21,21	14,87	7,08	7,38
6	IHGZT	2,25	1,71	1,32	1,13	1,15
7	KAPLM	4,81	4,51	5,10	4,26	5,02
8	KARTN	5,59	4,28	3,19	3,05	3,77
9	TIRE	18,95	23,69	25,67	27,00	24,33
10	OLMIP	12,67	14,31	21,61	29,68	26,70
11	PRZMA	0,16	0,26	0,27	0,18	0,33
12	SAMAT	2,62	3,24	3,15	2,51	2,75
13	VKING	6,20	7,99	6,50	7,60	10,09

Tablo 5.31 Devamı...

Sektör	100	100	100	100	100
--------	-----	-----	-----	-----	-----

Sektördeki şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplamının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Sektördeki kısa vadeli borçlanmanın ağırlığının artması, kısa vadeli borçların ödenmeme riskini de artırmaktadır. Finansal riskin düşmesi için sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklara ağırlık vermesi önerilmektedir.

Sektörde kısa vadeli borçların dağılımı incelendiğinde birinci sırada %23,93'lük oran ile TIRE şirketi, ikinci sırada %21 oran ile OLMIP ve üçüncü sırada %15,91'lik oran ile HURGZ gelmektedir. Sektördeki üç şirketin aktif toplamı %51 civarındayken, kısa vadeli borçlarının toplamı %60 civarındadır. Dolayısıyla söz konusu şirketler sektörde daha fazla kısa vadeli borca sahiptir. Kısa vadeli borçların yüksek oluşu borcun vadesi geldiğinde ödenmeme riskini artırmaktadır. Bu nedenle söz konusu şirketlerin kısa vadeli borç ödemelerinde iyi bir finansal planlama yapmaları önerilmektedir. Sektördeki en düşük kısa vadeli borca sahip şirketler ise %0,24 ile birinci sırada PRZMA, %1,25'lik oran ile ikinci sırada DOBUR ve %1,51'lik oran ile IHGZT üçüncü sıradadır. Şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarının az oluşu borçların ödenmeme olasılığını düşürerek likiditede esneklik sağlamaktadır. Sektördeki şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynakları sadece dönen varlıkların finansmanın kullanmaları önerilmektedir.

5.5.5.10 Uzun vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin uzun vadeli yabancı kaynaklar hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.32' de verilmektedir.

Tablo 5.32 Uzun vadeli yabancı kaynakların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,11	1,50	1,07	1,56	1,55

Tablo 5.32 Devamı...

2	BAKAB	10,88	14,27	10,24	17,94	14,27
3	DOBUR	1,88	1,59	1,53	1,87	1,99
4	DURDO	8,34	6,39	7,95	16,37	21,54
5	HURGZ	35,44	44,82	42,14	17,44	17,80
6	IHGZT	5,88	4,84	4,04	7,16	6,58
7	KAPLM	1,21	0,53	1,37	2,89	2,37
8	KARTN	1,72	1,96	1,70	2,89	3,26
9	TIRE	3,88	3,69	4,28	5,36	5,12
10	OLMIP	4,19	3,74	3,47	4,13	6,90
11	PRZMA	0,07	0,11	0,19	0,22	0,19
12	SAMAT	5,65	2,40	4,38	6,05	3,87
13	VKING	18,76	14,15	17,64	16,12	14,57
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Sektörde kısa vadeli borçlanma azalıp, uzun vadeli borçlanma arttıkça borçların ödenmeme riski de artmaktadır. Borçların uzun vadeli olarak yapılması şirketlerin borç ödeme kabiliyetini artırmaktadır.

Sektördeki uzun vadeli borçların dağılımı incelendiğinde beş yıllık dönemde ortalama uzun vadeli yabancı kaynağı en yüksek olan üç şirket sırasıyla %31,53'lük oran ile HURGZ, %13,52'lik oran ile BAKAB ve %12,12'lik oran ile DURDO şirketleridir. Şirketlerin uzun vadeli yabancı kaynaklarının yüksek olması duran varlıkların finansmanında kullanılmış olabileceğini düşündürmektedir. %0,16'lık oran ile PRZMA ve %1,68'lik oran ile KAPLM ve %1,77'lik oran ile DOBUR en düşük uzun vadeli yabancı kaynaklara sahip şirketlerdir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar az olduğu zaman tercih edilmektedir. Bir varlık için uzun vadeli borçlanma gerekirken kısa vadeli borçlanma yapmışsalar bu şirketin finansal

yapısını bozabilmektedir. Bu nedenle varlık ve kaynak vade ve kullanım uyumuna dikkat edilmesi önerilmektedir.

5.5.5.11 Öz kaynakların dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin öz kaynaklar hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.33’ de verilmektedir.

Tablo 5.33 Öz kaynakların dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	5,84	7,01	7,02	6,15	6,75
2	BAKAB	6,73	6,81	7,78	7,61	7,90
3	DOBUR	2,07	3,08	2,81	1,02	0,91
4	DURDO	1,13	0,77	2,29	2,54	2,93
5	HURGZ	21,01	23,66	16,60	26,05	27,21
6	IHGZT	15,32	14,70	14,19	10,29	11,29
7	KAPLM	0,94	0,83	2,50	2,09	1,96
8	KARTN	16,74	16,13	17,14	16,59	18,96
9	TIRE	9,93	9,62	10,39	10,81	10,29
10	OLMIP	15,48	13,86	13,97	13,06	9,40
11	PRZMA	2,29	2,18	2,11	1,72	1,80
12	SAMAT	1,55	1,33	1,23	0,94	0,40
13	VKING	0,98	0,02	1,96	1,13	0,20
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin öz kaynaklarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmış ve sektörün öz kaynaklarının toplamının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Öz kaynakların yatırımları finanse etmek için kullanılması öngörülmektedir. Dönem net kârının geçmiş yıllar kârına aktararak, öz kaynakların tutarı yükselmektedir. Borçlanma ile öz kaynak kullanımı dengeli bir finanslama politikasında yürütülmelidir.

Sektördeki şirketlerin beş yıllık dönemde ortalama öz kaynak tutarları alındığında %22,91’lik oran ile HURGZ en yüksek öz kaynağa sahiptir. Aynı dönemde KARTN %17,11 ve IHGZT ise %13,16’lık pay ile en yüksek öz kaynağa sahip diğer şirketlerdir. Öz kaynakların yüksek olması şirketlerin güçlü olduğunu göstermektedir. Öz kaynaklar finansal krizler olduğunda şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmelerini sağlar.

VKING öz kaynak ortalaması en düşük olan şirket olup sektörün sadece %0,86’sını oluşturmaktadır. SAMAT %1,09 ve KAPLM %1,67 oranında paya sahiptir. Öz kaynakları çok düşük olan şirketlerin aktif toplamaları da düşük olabileceği gibi yabancı kaynak kullanımları da yüksek olmuş olabilir. Ancak geçmiş yıllar zararlarının yüksek oluşu şirketlerin öz kaynaklarını düşürdüğünde ödenmiş sermaye ve geçmiş yıllar karları eridiğinde şirketin öz kaynaklarını yitirmesi finansman yapısının bozulmasına neden olur. Şirketlerin optimum düzeyde öz kaynaklar ile faaliyetlerini sürdürmeleri önerilmektedir.

5.5.5.12 Hasılatın dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin hasılat hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.34’ de verilmektedir.

Tablo 5.34 Hasılatın dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	5,14	5,68	5,94	6,87	7,72
2	BAKAB	9,66	9,82	8,84	8,84	9,35
3	DOBUR	3,35	2,88	2,03	1,68	1,69
4	DURDO	3,05	3,34	3,67	4,02	4,94
5	HURGZ	20,38	17,50	13,56	8,21	7,10
6	IHGZT	2,89	2,81	2,79	2,60	2,96
7	KAPLM	4,30	3,65	3,76	4,06	3,71
8	KARTN	9,22	10,30	12,08	12,40	14,65

Tablo 5.34 Devamı...

9	TIRE	16,63	16,76	19,19	21,83	20,49
10	OLMIP	17,87	19,29	21,37	22,77	20,43
11	PRZMA	0,60	0,44	0,43	0,18	0,21
12	SAMAT	2,38	2,29	1,69	2,07	2,29
13	VKING	4,54	5,23	4,65	4,48	4,45
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin hasılatlarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmıştır. Sektörün hasılatlarının toplamının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Hasılatlar sektördeki nihai başarının değerlendirilmesinde önem arz etmektedir. Hasılatlar ne kadar yüksek olursa sektörün kârı, kârlılığı ve toplam varlıkları o kadar yüksek olur. Bu nedenle sektörde satış hacminin artırılacak satış ve üretim politikaları geliştirilmelidir.

2015-2019 döneminin hasılat ortalamaları alındığında sektörün %20,35'lik kısmı OLMIP şirketininidir. Sektörün satış hacminin beşte biri tek başına bu şirkete aittir. Aynı dönemde sektör hasılatının yaklaşık %19'luk kısmı TIRE şirketininidir. Sektör ortalaması alındığında en düşük oran %0,37'lik pay ile PRZMA şirketininidir. Şirketin satış hacmi oldukça düşüktür. Sektörde yer alan düşük hasılatı sahip şirketlerin satış hacimlerinin geliştirilmesi için gerekli önlemleri almaları tavsiye edilmektedir.

5.5.5.13 Satışların maliyetinin dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin satışların maliyeti hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.35' de verilmektedir.

Tablo 5.35 Satışların maliyetinin dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	7,10	5,84	6,30	7,10	7,50

Tablo 5.35 Devamı...

2	BAKAB	13,33	10,27	8,62	8,50	9,34
3	DOBUR	3,24	2,29	1,54	1,27	1,26
4	DURDO	3,91	3,36	3,43	3,37	4,21
5	HURGZ	18,62	12,98	10,04	7,57	7,40
6	IHGZT	4,51	3,39	3,36	3,08	3,10
7	KAPLM	6,23	3,86	3,81	4,21	3,60
8	KARTN	-13,42	11,59	12,90	11,80	14,41
9	TIRE	21,92	17,72	19,76	21,32	20,65
10	OLMIP	24,75	20,56	23,30	24,93	21,52
11	PRZMA	0,86	0,46	0,44	0,20	0,18
12	SAMAT	3,29	2,55	1,71	2,27	2,55
13	VKING	5,68	5,12	4,79	4,38	4,28
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin satışlarının maliyeti hesaplarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmıştır. Sektörün satışlarının maliyeti hesaplarının toplamı şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Beş yıllık dönemin ortalama verileri dikkate alınarak sektördeki şirketlerin satışların maliyetinden aldıkları paylar incelendiğinde OLMIP sektörün %23,01'lik kısmını oluşturmaktadır. Hasılatla %20'lik paya sahipken maliyetlerin yüksek olması şirketin maliyetlerini kontrol etmediğini göstermektedir. Aynı durum TIRE şirketi içinde geçerlidir. PRZMA sektördeki en düşük maliyet sahip şirkettir. Sektörün maliyetleri azaltacak tedbirler alması önerilmektedir.

5.5.5.14 Brüt kârın dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin brüt kâr hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.36' da verilmektedir.

Tablo 5.36 Brüt kârın dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	3,40	5,09	4,63	6,03	8,91
2	BAKAB	6,42	8,15	9,64	10,10	9,37
3	DOBUR	6,40	5,06	3,79	3,19	4,06
4	DURDO	2,91	3,27	4,50	6,38	8,95
5	HURGZ	42,31	34,24	26,27	10,57	5,49
6	IHGZT	0,31	0,69	0,71	0,83	2,15
7	KAPLM	1,94	2,88	3,59	3,49	4,32
8	KARTN	3,97	5,52	9,14	14,60	15,97
9	TIRE	14,12	13,21	17,12	23,73	19,66
10	OLMIP	11,57	14,56	14,42	14,84	14,48
11	PRZMA	0,32	0,36	0,40	0,10	0,40
12	SAMAT	1,58	1,34	1,62	1,30	0,86
13	VKING	4,76	5,62	4,17	4,84	5,39
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin brüt kâr hesaplarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmıştır. Sektörün satışlarının maliyeti hesaplarının toplamı şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Sektördeki brüt kârın beş yıllık ortalaması dikkate alındığında, birinci sırada %23,77'lik oran ile HURGZ, ikinci sırada %17,57'lik oran ile TIRE ve %13,98'lik oran ile üçüncü sırada OLMIP şirkettir. Sektördeki en düşük ortalama brüt kara sahip şirketler %0,32'lik oran ile PRZMA ve %0,94'lük oran ile IHGZT şirkettir. Hasılatları yüksek ve satışların maliyeti düşük olan şirketlerin brüt satış karı yüksek olmaktadır. Şirketlere satışların maliyetini düşürecek önlemler alması önerilmektedir.

5.5.5.15 Esas faaliyet kârının dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin esas faaliyet kârı hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.37’ de verilmektedir.

Tablo 5.37 Esas faaliyet kârının dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	20,72	30,28	14,29	16,14	35,61
2	BAKAB	29,92	20,05	19,57	17,47	17,65
3	DOBUR	2,35	-3,44	-0,80	0,78	-0,52
4	DURDO	17,91	6,74	8,56	8,09	19,39
5	HURGZ	69,84	25,08	3,69	-7,70	-28,66
6	IHGZT	-48,44	1,97	-1,32	-2,67	11,51
7	KAPLM	-9,55	3,21	6,02	3,62	4,19
8	KARTN	6,54	9,34	21,42	27,49	49,87
9	TIRE	43,41	8,08	18,47	28,00	35,40
10	OLMIP	-39,47	-5,64	4,94	7,08	-48,09
11	PRZMA	3,48	0,97	0,44	-0,15	0,77
12	SAMAT	18,42	3,19	4,00	2,12	2,79
13	VKING	-15,13	0,16	0,72	-0,27	0,07
Sektör		100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin esas faaliyet kârı hesaplarının toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmıştır. Sektörün esas faaliyet kârının toplamlarının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri karşılaştırılmıştır. Esas faaliyet kârı sektördeki en yüksek paya sahip şirket 2015 yılında yaklaşık %70’lik oran ile HURGZ, 2016 yılında %30,28’lik oran ile ALKA, 2017 yılında %21,42’lik oran ile KARTN, 2018 yılında

%28’lik oran ile TIRE ve 2019 yılında %35,61’lik oran ile ALKA şirketleridir. OLMIP şirketinin esas faaliyet zararı sektörde önemli bir orana sahiptir. Sektörde birçok şirketin farklı dönemlerde esas faaliyet zararı vardır. Şirketlerin çok yüksek oranda esas faaliyet zararı olması şirketlerin faaliyetlerindeki başarısızlığı ortaya koymaktadır. Şirketlerin faaliyet kârlılığını artırabileceği tedbirler alması tavsiye edilmektedir.

5.5.5.16 Net kârın dikey analiz sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin net kâr hesabının dikey analiz sonuçları Tablo 5.38’ de verilmektedir.

Tablo 5.38 Net kârın dikey analiz sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	-33,30	-28,87	-19,23	8,53	-109,25
2	BAKAB	-8,61	-11,80	-22,09	6,48	-30,77
3	DOBUR	-11,57	4,34	1,18	0,45	6,10
4	DURDO	-6,11	6,15	-7,85	2,60	-24,87
5	HURGZ	159,91	94,58	191,65	48,53	121,50
6	IHGZT	9,72	1,58	1,40	-1,07	-49,78
7	KAPLM	24,48	0,77	-6,09	1,15	8,07
8	KARTN	-71,43	-3,18	-27,11	20,46	-199,99
9	TIRE	-5,18	-2,15	-15,63	13,65	39,67
10	OLMIP	-24,82	19,27	-7,81	2,56	226,34
11	PRZMA	-3,50	-0,87	-0,06	0,07	-2,52
12	SAMAT	-1,82	2,82	0,21	0,09	33,15
13	VKING	72,23	17,35	11,43	-3,48	82,36
	Sektör	100	100	100	100	100

Sektördeki şirketlerin net kârları toplamı 100 kabul edilerek dikey analiz yapılmıştır. Sektörün net kârının toplamalarının şirketlere göre dağılımları yapılmıştır. 2015-2019 döneminde her yıl için ayrı ayrı dikey analiz yapılarak 5 yıllık dönemin verileri

karşılaştırılmıştır. Sektördeki şirketlerin net kârlarındaki değişim oldukça yüksektir. Net kâr rakamları her yıl sektör içinde anormal bir dağılım göstermektedir. Sektör içindeki şirketlerin net dönem zararları yüksek olduğu için ortalamalar anlamlı sonuçlar vermemektedir. Dolayısıyla diğer şirketlerin net dönem zararlarının yüksek olması sektörün toplam net karını da düşürmektedir. Beş yıllık dönemde sektör ortalaması en yüksek olan %123'lük oran ile HURGZ şirkettir. Sektör ortalaması hesaplandığında beş yıllık dönemde %56,25' lik oran ile en yüksek net zarar ortalaması KARTN şirkettir. Sektörün net karı artıracak tedbirler alması önerilmektedir.

5.5.6 Trend Analizi Sonuçları

Bu kısımda sektördeki şirketlerin 2015-2019 dönemi finansal tablo verilerinin trend analizine yer verilmektedir. İlk olarak sektördeki şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör bilançosu ile gelir tablosunun trend analizi sonuçlarına yer verilmektedir. Bilanço hesaplarından nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar, dönen varlıklar, duran varlıklar, toplam aktif, kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analizi sonucuna yer verilmektedir. Bilanço hesaplarından sonra gelir tablosu hesaplarından hasılat, satışların maliyeti, brüt kâr, esas faaliyet kârı ve dönem net kârı hesaplarının 2015-2019 dönemi verilerinin trend analizi yapılarak sonuçlara yer verilmiştir.

Trend analizi yapılırken bir yılın baz yıl seçilmesi gerekmektedir. Bazı yıl seçilecek yılın sektördeki çok başarılı veya başarısız bir yıl olmaması önerilmektedir. 2015 yılının normal bir yıl olması ve karşılaştırma yapmanın kolaylığı nedeniyle baz yıl olarak seçilmiştir. 2015 yılı baz yıl olarak kabul edilerek ilgili hesaplamalar yapılmıştır.

5.5.6.1 Sektör bilançosunun trend analizi sonuçları

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör bilançosunun 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.39' da verilmektedir.

Tablo 5.39 Sektör bilançosunun trend analizi sonuçları

Bilanço Hesabı	2015	2016	2017	2018	2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	100	98	109	147	150
Ticari Alacaklar	100	114	140	168	145
Stoklar	100	102	147	251	181
Toplam Dönen Varlıklar	100	107	135	192	161
Toplam Duran Varlıklar	100	106	103	115	133
Toplam Aktif	100	106	118	152	146
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	100	107	136	177	161
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	100	117	114	99	119
Öz kaynaklar	100	105	109	146	143
Toplam Pasif	100	106	118	152	146

Sektörün aktif toplamı 2015 yılından 2018'e kadar artış gösterirken, 2019 yılında düşmüştür. Toplam dönen varlıklarda aktif toplamında olduğu gibi 2018 yılına kadar yükselmiş 2019 yılında düşmüştür. Duran varlıklar beş yıllık dönemde düzenli olarak artmıştır. Nakit ve nakit benzeri varlıkların düzenli olarak yükseldiği ifade edilebilir. Ticari alacaklar ve stoklarda 2018 yılına kadar artmış 2019 yılında düşmüştür. Sektörün 2019 yılında varlıklarında bir azalış olmuştur. Kaynaklar incelendiğinde kısa vadeli yabancı kaynakların düzenli olarak attığı ve beş yıllık dönemde %61 oranında bir artış olduğu ve uzun vadeli yabancı kaynakların inişli bir trend izlediği ancak beş yıllık dönemde %19 oranında arttığı tespit edilmiştir. Sektörün öz kaynaklarındaki artış oranı %43 olup kısa vadeli borçlardaki artıştan az, uzun vadeli borçlanmadan daha yüksektir. Dönen varlıklardaki artışın kısa vadeli yabancı kaynaklar ile paralellik göstermesi vade uyumunun olduğunu göstermektedir. Duran varlıklardaki artış oranı incelendiğinde uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların duran varlıkları finanse ettiğini düşündürmektedir. Genel olarak ifade edilirse beş yıllık dönemde sektör yaklaşık %46 oranında büyüme göstermiştir. 2019 yılı ile sektörün başarısının düştüğü düşünülmektedir.

5.5.6.2 Sektör gelir tablosunun trend analizi sonuçları

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli hesaplarından oluşan sektör gelir tablosunun 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.40’ da verilmektedir.

Tablo 5.40 Sektör gelir tablosunun trend analizi sonuçları

Gelir Tablosu Hesapları	2015	2016	2017	2018	2019
Hasılat	100	106	136	176	172
Satışların Maliyeti	100	106	134	174	183
Brüt Kar	100	110	143	182	129
Esas Faaliyet Karı	100	388	796	1456	559
Dönem Net Karı	100	301	467	-1826	134

Sektörün hasılatı 2016 yılında %6 artmasına rağmen 2017 ve 2018 yıllarında artarak zirve yapmıştır. 2019 yılı hasılatında küçük bir düşüş olmuştur. Beş yıllık dönemde satışlardaki %72’lik artışa rağmen, satışların maliyetinde %83 oranında bir artış yaşanmıştır. 2015-2018 döneminde satışların maliyetindeki artış, hasılatla paralellik gösterirken 2019 yılında satışların maliyetindeki artış hasılattan daha yüksek oranda olmuştur. Brüt kar 2015-2018 döneminde %82 oranında artmışken, 2019 yılında düşmüş ve beş yıllık dönemde sadece %29’luk bir artış olmuştur. 2019 yılında maliyetleri artıran faktörler araştırılarak şirketlerin maliyetlerini kontrol altına alması önerilmektedir. 5 yıllık dönemde sektörün esas faaliyet kârı incelendiğinde %459 oranında artış olduğu tespit edilmiştir. Sektörün esas faaliyet kârlılığının çok yüksek oranda artması faaliyetlerindeki başarısını göstermektedir. Dönem net karı 2015-2017 döneminde başarılı bir artış göstermişken 2018 yılında çok yüksek bir dönem zararı yaşanmış ve oran düşmüştür. 2019 yılında beş yıllık dönem toparlanmış ve %34’lük bir kâr artışı olmuştur. Sektörün maliyetlerindeki azalışın ve sektörün satışlarındaki artışın net kara yansıdığı ancak 2018 yılındaki finansal durumun kötü olmasından dolayısıyla net kârın daha az oranda arttığı tespit edilmiştir.

5.5.6.3 Toplam aktifin trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin toplam aktif hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.41’ de verilmektedir.

Tablo 5.41 Toplam aktifin trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	115	120	150	163
2	BAKAB	100	119	137	174	166
3	DOBUR	100	89	84	85	97
4	DURDO	100	102	136	215	250
5	HURGZ	100	107	88	100	103
6	IHGZT	100	98	97	99	106
7	KAPLM	100	96	171	195	197
8	KARTN	100	98	105	136	153
9	TIRE	100	120	154	211	182
10	OLMIP	100	104	146	228	183
11	PRZMA	100	104	108	116	125
12	SAMAT	100	94	117	126	102
13	VKING	100	102	133	150	160
Sektör		100	106	118	152	146

Sektörün toplam aktif 2015-2019 döneminde düzenli olarak arttığı görülmektedir. 2018 yılı itibariyle sektör %152 oranında büyümüşken, 2019 yılında %6 oranında küçülmüş ve 5 yıllık dönemde %146 oranında bir büyümüştür. Sektördeki varlık artışı satışlardan daha azdır. Dolayısıyla varlıklardaki artıştan daha yüksek oranda satışlar arttığından sektörün varlıklarını verimli kullandığı görülmektedir. Sektörde en fazla büyüyen şirket %150’lik bir artış ile DURDO şirkettir. İkinci sırada %97’luk oran ile

KAPLM ve üçüncü sırada %83'lük oran OLMIP şirkettir. DOBUR ise beş yıllık dönemde %3 oranında küçülmüştür. SAMAT %2 ve HURGZ %3 oranında büyümüştür. ALKA, PRZMA ve VKING şirketleri beş yıllık dönemde düzenli olarak büyümüştür. Aktiflerdeki artışın daha iyi anlaşılması için aktif toplamının dağılımının incelenmesi önerilmektedir.

5.5.6.4 Duran varlıklar toplamının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin duran varlıkları toplamının 2015-2019 dönemi trend analizi sonuçları Tablo 5.42' de verilmektedir.

Tablo 5.42 Duran varlıkların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	89	83	84	76
2	BAKAB	100	120	145	168	171
3	DOBUR	100	100	131	103	239
4	DURDO	100	94	122	185	206
5	HURGZ	100	116	82	89	108
6	IHGZT	100	101	103	105	101
7	KAPLM	100	94	191	189	205
8	KARTN	100	93	85	91	102
9	TIRE	100	121	131	169	174
10	OLMIP	100	92	99	90	181
11	PRZMA	100	99	107	129	130
12	SAMAT	100	99	107	105	98
13	VKING	100	97	130	144	157
Sektör		100	106	103	115	133

Sektörün duran varlıklar yatırımlarının beş yıllık dönemde inişli çıkışlı bir trend sergilemiş olsa da %33 oranında arttığı görülmektedir. Sektör içindeki duran varlıkların artışının aktifteki artıştan daha az olduğu tespit edilmiştir. Duran varlık

yatırımlarının yüksek tutarlarda oluşu sektörün kapasite kullanım oranının yüzde yüz doluluk oranına ulaşmaması, duran varlık yatırımlarının daha çok yenileme yatırımları şeklinde olduğunu göstermektedir. Duran varlıkların verimli kullanılması şirketlerin kârını ve kârlılığını artırmaktadır. Şirketlerin duran varlıklardan maksimum fayda alacak şekilde yönetmeleri tavsiye edilmektedir.

ALKA şirketinin duran varlıkları düşüş trendi sergilemektedir. Şirketin birikmiş amortismanlarının tutarının artmasından dolayı net defter değerinin düştüğü düşünülmektedir. DOBUR, DURDO ve KAPLM şirketlerinin duran varlıkları %100 oranında artmıştır. Aynı dönemde SAMAT şirketinin duran varlıklarında küçük bir oranda düşüş olduğu görülmektedir. Sektörün daha fazla satış yapabilmesi için kapasitesini artırmaları, kapasitenin atması içinde duran varlık yatırımlarını artırmaları önerilmektedir.

5.5.6.5 Dönen varlıkların trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin toplam dönen varlıklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analizi sonuçları Tablo 5.43’ de verilmiştir.

Tablo 5.43 Dönen varlıkların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	124	132	172	192
2	BAKAB	100	118	131	178	162
3	DOBUR	100	88	80	84	86
4	DURDO	100	115	158	261	319
5	HURGZ	100	91	99	120	92
6	IHGZT	100	94	88	89	113
7	KAPLM	100	96	158	199	193
8	KARTN	100	109	145	229	257
9	TIRE	100	120	171	243	187

Tablo 5.43 Devamı...

10	OLMIP	100	111	174	309	184
11	PRZMA	100	109	109	103	119
12	SAMAT	100	91	123	138	104
13	VKING	100	116	139	168	170
	Sektör	100	107	135	192	161

Dönen varlıkların beş yıllık dönemde sergilediği gelişim incelendiğinde %61’lik bir artış görülmektedir. Sektörde aktiflerdeki artıştan daha yüksek oranda dönen varlıklar artmıştır. Duran varlıkların daha az oranda arttığı bir önceki kısımda ifade edilmişti. Dönen varlıkların artması çalışma sermayesinin daha çok kullanıldığını göstermektedir. Genellikle satışlara bağlı olarak işletmelerin çalışma sermayesinde artış görülmektedir. Çalışma sermayesindeki artış nakit, stoklar ve alacaklarda daha fazla görülmektedir.

Dönen varlıkları en çok artan şirket %219’luk oran ile DURDO şirkettir. İkinci sırada %157’lik artış ile KARTN şirketi gelmektedir. KAPLM %93’lük artış ile üçüncü sıradadır. Dönen varlıkları azalan şirketlerde vardır. DOBUR şirketinin %14 ve HURGZ şirketinin %8 oranında dönen varlıkları azalmıştır. Genel olarak şirketlerin hasılatlarının artmasıyla birlikte varlıklarını artırdıkları, genellikle de dönen varlıklarda daha yüksek oranda artış olduğunu ifade etmek gerekir.

5.5.6.6 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin nakit ve nakit benzerleri varlıkları hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.44’ de verilmektedir.

Tablo 5.44 Nakit ve nakit benzerleri varlıkların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	140	135	133	212
2	BAKAB	100	135	146	374	400

Tablo 5.44 Devamı...

3	DOBUR	100	84	74	122	122
4	DURDO	100	115	21	23	60
5	HURGZ	100	28	76	66	16
6	IHGZT	100	108	39	949	651
7	KAPLM	100	124	159	205	234
8	KARTN	100	276	616	1709	1639
9	TIRE	100	746	592	295	614
10	OLMIP	100	741	2459	1519	972
11	PRZMA	100	32	33	38	37
12	SAMAT	100	82	13	14	3
13	VKING	100	214	62	190	165
Sektör		100	98	109	147	150

Sektörün nakit varlıkları 5 yıllık dönemde %50 oranında artmıştır. Nakit varlıklardaki artış dönen varlıklardaki artıştan daha düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Şirketlerin satışlarındaki artışın nakit veya kredili yapıldığına dair bir bilgi olmadığı için genel olarak sektörün nakit varlıklarındaki artışın varlıklardaki artışa paralel olduğu ifade edilebilir. Genel olarak nakit varlıkların yüksek oranda artması atıl olarak durmasına neden olacağı için tercih edilmemektedir. Bu nedenle şirketlerin nakit varlıklarının uygun düzeyde tutulması ve ödemeler yapılincaya kadar kısa vadeli yatırım araçlarında değerlendirilmesi önerilmektedir.

Sektördeki nakit artışı en fazla artan şirketler sırasıyla %1539'luk oran ile KARTN %872'lik oran ile OLMIP ve %551'lik oran ile IHGZT şirketleridir. Sektörün genel olarak beş yıllık dönemde nakit ve nakit benzerleri varlıklarında artış olsa da SAMAT şirketinin %97, HURGZ şirketinin %84 ve PRZMA şirketinin %73 oranında nakit varlıkları azalmıştır. Şirketlerin nakit varlıkları %50 artarken aynı dönemde söz konusu şirketlerin nakit varlıklarındaki azalış şirketlerin likidite problemi yaşayabileceklerini düşündürmektedir.

5.5.6.7 Ticari alacakların trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin ticari alacaklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.45’ de verilmektedir.

Tablo 5.45 Ticari alacakların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	138	114	164	260
2	BAKAB	100	124	160	199	162
3	DOBUR	100	94	86	62	70
4	DURDO	100	103	165	288	281
5	HURGZ	100	114	107	78	80
6	IHGZT	100	99	104	93	73
7	KAPLM	100	106	158	202	200
8	KARTN	100	111	140	161	155
9	TIRE	100	128	179	267	208
10	OLMIP	100	109	164	224	166
11	PRZMA	100	129	153	100	132
12	SAMAT	100	80	55	35	100
13	VKING	100	126	153	143	171
	Sektör	100	114	140	168	145

Sektörün ticari alacakları beş yıllık dönemde %45 oranında artış göstermiştir. Ticari alacaklardaki artış dönen varlıklardaki artış hızından daha düşüktür. Ticari alacaklardaki artış hasılatındaki artıştan daha düşük olması sektörün satışlarını artırırken kredili satışın ağırlığını artırmamasıdır. Ticari alacaklardaki artış tahsilatın azalmasına neden olabilecektir. Bu nedenle sektördeki ticari alacakların artış oranının az oluşundan dolayı ticari alacakların nakde dönüşme hızının yükselmesi beklenmektedir.

Sektörde alacakları en fazla artan şirketler %181 oranlık artış ile DURDO birinci sırada, %160 ile ALKA ikinci sırada ve %108 oranlık artış ile TIRE şirketi üçüncü

sıradadır. Sektörde ticari alacakları azalan şirketlerde vardır. Aynı dönemde DOBUR şirketinin %30 ve IHGZT %27 oranında ticari alacakları azalmıştır. Nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacaklar hesaplarının trend analizi sonuçları birlikte değerlendirildiğinde alacakları artan şirketlerin bazılarının nakit varlıkları atmıştır. Ancak nakit varlıkları azalan şirketlerin ticari alacaklarının da arttığı görülmektedir. Ticari alacaklar hesabının sürekli olarak kontrol edilmesi, tahsilatı geciken alacaklar için önceden tedbir alınması, tahsilatı hızlandıracak önlemler alınması önerilmektedir.

5.5.6.8 Stokların trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin stoklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analizi sonuçları Tablo 5.46’ da verilmektedir.

Tablo 5.46 Stoklar hesabının trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	96	157	255	144
2	BAKAB	100	106	130	177	171
3	DOBUR	100	70	75	114	62
4	DURDO	100	148	210	329	459
5	HURGZ	100	119	119	151	138
6	IHGZT	100	90	141	226	345
7	KAPLM	100	78	147	195	183
8	KARTN	100	107	124	175	225
9	TIRE	100	94	154	229	147
10	OLMIP	100	100	171	448	201
11	PRZMA	100	104	70	134	138
12	SAMAT	100	114	159	206	76
13	VKING	100	91	128	186	167
	Sektör	100	102	147	251	181

Stoklar hesabı 2015-2017 döneminde artan bir trend izlemiştir. 2018 yılında anormal bir artış olsa da 2019 yılında artış normal seviyeye düşmüştür. Stoklarda beş yıllık dönemde %81’lik bir artış görülmektedir. Stoklardaki artış toplam aktifteki ve dönen varlıklardaki artıştan daha düşük seviyededir. Stoklar hesabının çok yükselmesi istenilen bir durum değildir. Stokların satılarak nakde dönüştürülmesi gerekmektedir. Bu nedenle sektörün yüksek stok ile çalışması stokların maliyetlerini artırabilir. Sektördeki hammadde maliyetlerinin yüksekliği stok bulundurma politikasına itebilmektedir.

Sektörde stokları en fazla artan şirketler %359 oranlık artış ile birinci sırada DURDO, ikinci sırada %245’lik artış ile IHGZT ve %125 oranlık artış ile üçüncü sırada KARTN şirketi yer almaktadır. Stokları azalan şirketlerde vardır. Stokları en fazla azalan şirketler %38’lik oran ile DOBUR ve %24’lük oran ile SAMAT şirkettir. Stokların azalması nakit varlıklara dönüşümü hızlandırabilmektedir. Bu nedenle şirketlerin etkin bir stok yönetim politikası yönetmeleri tavsiye edilmektedir.

5.5.6.9 Kısa vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları

Sektöründe yer alan şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynaklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analizi sonuçları Tablo 5.47’ de verilmektedir.

Tablo 5.47 Kısa vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	96	108	157	175
2	BAKAB	100	116	162	187	168
3	DOBUR	100	109	114	105	152
4	DURDO	100	122	126	188	166
5	HURGZ	100	78	69	43	41
6	IHGZT	100	81	79	89	82
7	KAPLM	100	100	144	157	167
8	KARTN	100	82	77	97	108

Tablo 5.47 Devamı...

9	TIRE	100	134	184	253	206
10	OLMIP	100	121	231	415	338
11	PRZMA	100	171	228	203	328
12	SAMAT	100	133	163	170	169
13	VKING	100	138	142	217	262
	Sektör	100	107	136	177	161

Sektörde kısa vadeli yabancı kaynaklar varlıkların artmasına paralel artış göstermektedir. Sektörün kısa vadeli yabancı kaynakları beş yılda %61 oranında artmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar dönen varlıkları finanse etmek için kullanılmaktadır. Dönen varlıklar aynı dönemde %61’lik bir artış göstermiştir. Dolayısıyla kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış ile dönen varlıklardaki birbiriyle uyumludur. Dönen varlıklarından daha yüksek oranda kısa vadeli yabancı kaynakları artan şirketlerin finansal sıkıntı içine girdikleri ifade edilebilir. Bu nedenle finansman kaynaklarının vadeleri ve kullanımlarının uyumu oldukça önemlidir.

Sektörde kısa vadeli yabancı kaynakları en fazla artan şirketler %22,8’lik artış ile OLMIP ve PRZMA şirketleridir. VKING şirketlerinin kısa vadeli borçları %162 oranında artmıştır. Sektörde kısa vadeli borçları azalan şirketlerde olup HURGZ şirketinin %59 ve IHGZT şirketinin %18 oranında kısa vadeli borçlarını azaltmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynakların azalması finansal riski de azaltmaktadır.

5.5.6.10 Sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklarının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin uzun vadeli yabancı kaynaklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.48’ de verilmektedir.

Tablo 5.48 Uzun vadeli yabancı kaynakların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	83	58	73	87
2	BAKAB	100	153	107	164	156
3	DOBUR	100	99	93	99	126
4	DURDO	100	90	109	195	307
5	HURGZ	100	148	136	49	60
6	IHGZT	100	96	78	121	133
7	KAPLM	100	52	129	237	232
8	KARTN	100	133	113	167	225
9	TIRE	100	111	126	137	157
10	OLMIP	100	104	94	98	195
11	PRZMA	100	183	311	318	326
12	SAMAT	100	50	88	106	81
13	VKING	100	88	107	85	92
Sektör		100	117	114	99	119

Sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklarının 2015-2019 döneminde inişli çıkışlı bir trend izlediği görülmektedir. 5 yıllık dönemde uzun vadeli yabancı kaynaklar %19 oranında artmıştır. Şirketler duran varlık yatırımlarını uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar toplamından oluşan devamlı sermaye ile finanse etmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakların duran varlık yatırımlarını finanse etmek için kullanıldığı düşünülmektedir.

Sektörün uzun vadeli yabancı kaynakları incelendiğinde borçlarını yüzde iki yüzden fazla artıran şirketler %226 oranında PRZMA, %207 oranında DURDO şirketidir. Şirketler yeni yatırımlarını finanse etmek için uzun vadeli borçlanmış olabilirler. Kısa

vadeli borçların ödenme problemi yaşamamak için uzun vadeli borçlanma tercih edilmiş olabilir. Sektörde uzun vadeli borçlarını ödeyerek azaltan şirketler ise %19 oranında SAMAT, %13 oranında ALKA ve %8 oranında VKING şirketleridir. Şirketlerin uzun vadeli borçlarını ödemeleri veya borçların vadesinin bir yılın altına düşmesi uzun vadeli borçları düşürmektedir.

5.5.6.11 Sektörün öz kaynaklarının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin öz kaynaklar hesabının 2015-2019 dönemi trend analizi sonuçları Tablo 5.49’ da verilmektedir.

Tablo 5.49 Öz Kaynakların trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	126	131	154	165
2	BAKAB	100	106	126	165	168
3	DOBUR	100	155	147	72	63
4	DURDO	100	71	219	328	370
5	HURGZ	100	118	86	181	185
6	IHGZT	100	100	101	98	105
7	KAPLM	100	93	289	326	300
8	KARTN	100	101	111	145	162
9	TIRE	100	101	114	159	148
10	OLMIP	100	94	98	123	87
11	PRZMA	100	100	100	110	113
12	SAMAT	100	90	87	89	37
13	VKING	100	2	216	167	29
Sektör		100	105	109	146	143

Sektörün öz kaynaklarının artan bir trend izlediği görülmektedir. Diğer analizlerde olduğu gibi 2018 yılında zirve yapan değerler 2019 yılında yerini düşüşe bırakmıştır. Bu nedenle sektörün 2018 yılında zirve yaptığı diğer bir ifadeyle başarılı bir yıl olduğu düşünülmektedir. Sektörün 5 yıllık dönemde toplam %43 oranında öz kaynakları

artmıştır. Uzun vadeli yabancı kaynaklardan daha yüksek bir oranda öz kaynakların artmış olması duran varlıkların ağırlıklı olarak öz kaynaklarla finanse edildiğini düşündürmektedir.

Sektörde öz kaynakları en fazla artan şirketler %270 oranında DURDO ve %200 oranında KAPLM şirketidir. Sektörde öz kaynakları en düşük oranda artan şirketler ise %71 oranında VKING, %63 oranında SAMAT ve %37 oranında DOBUR şirketinin öz kaynaklarının azaldığı görülmektedir. Şirketlerin varlıkları büyürken öz kaynaklarla finanse etmesi beklenir. Şirket zarar ederek varlıklarını finanse etmek için uzun vadeli borçlanma gerçekleştirebilir. Bu durumda şirketlerin finansal yapısı bozularak borçlarını ödeme gücünü her geçen gün kaybedebilir. Bu nedenle öz kaynakları azalan şirketler faaliyetlerini kar ile sonuçlandırmalı ve sermaye artışına giderek öz kaynaklarını güçlendirmeleri önerilmektedir.

5.5.6.12 Sektör hasılatının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin hasılat hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.50’ de verilmektedir.

Tablo 5.50 Hasılatın trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	117	157	235	258
2	BAKAB	100	108	124	161	166
3	DOBUR	100	91	82	88	87
4	DURDO	100	117	163	232	279
5	HURGZ	100	91	90	71	60
6	IHGZT	100	104	131	158	176
7	KAPLM	100	90	119	166	149
8	KARTN	100	119	178	236	273
9	TIRE	100	107	157	231	212

Tablo 5.50 Devamı...

10	OLMIP	100	115	162	224	197
11	PRZMA	100	78	97	52	62
12	SAMAT	100	102	96	152	165
13	VKING	100	123	139	174	169
	Sektör	100	106	136	176	172

Sektörün 5 yıllık döneminde satışları %72 oranında artmıştır. Satışlardaki artış aktiflerdeki artışa paralellik göstermektedir. Sektör büyüdükçe satışları artmaktadır. Genel olarak sektördeki artışın kapasite kullanımının tamamen dolu olduğu varsayımı altında yeni duran varlık edinilmesiyle artması beklenmektedir. Dolayısıyla şirketlerin kapasitelerinden maksimum fayda aldıkları düşünülmektedir. Hasılatın artmasıyla alacaklar, nakit varlıklar, borçlar, ödemeler artacak sektörde dolaşan parasal mevcutta artarak ekonomik büyüme gerçekleşecektir. Bu nedenle sektörün satışlarını maliyetlerinden daha yüksek oranda artırarak daha fazla kâr edeceği yönetim politikası izlemesi önerilmektedir.

Sektörün satışlarında beş yıllık dönemde %72 oranında bir artış görülmektedir. Satışlarını en çok artıran şirketler ise %179'luk oran ile DURDO birinci sırada, %173'lük oran ile KARTN ikinci sırada ve %158'lik oran ile ALKA üçüncü sıradadır. Satışlardaki verimlilik net kâr ile ölçülmektedir. Net kâr artarsa şirketler performanslarını artırmış olacaktır. Bu nedenle satışlarını azaltan şirketler ise %38'lik oran ile PRZMA ve %13 oran ile DOBUR şirkettir. Şirketlerin satışlarını azaltan etkenler araştırılmalıdır.

5.5.6.13 Sektör satışlarının maliyetinin trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin satışların maliyeti hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.51' de verilmektedir.

Tablo 5.51 Satışların maliyetinin trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	110	151	221	246
2	BAKAB	100	103	110	141	163
3	DOBUR	100	94	81	87	90
4	DURDO	100	115	149	190	250
5	HURGZ	100	93	92	90	92
6	IHGZT	100	100	127	151	160
7	KAPLM	100	83	104	149	135
8	KARTN	100	116	163	194	250
9	TIRE	100	108	153	215	219
10	OLMIP	100	111	160	222	202
11	PRZMA	100	72	86	52	49
12	SAMAT	100	104	88	153	180
13	VKING	100	121	143	170	175
Sektör		100	106	134	174	183

Satışlardan elde edilen verimlilik satışların maliyeti ile değerlendirilir. Satışları artırırken katlanılan maliyet artan satış gelirlerinden elde edilen faydadan düşük olduğunda şirketler marjinal fayda elde ederler. Bunun içinde birim maliyeti düşürecek tedbirler alarak daha yüksek oranda satış kârlılığı hedeflerler. Sektörün maliyetlerindeki artış %83'tür. Maliyetleri en fazla artan şirketler %150 oranında artış ile DURDO ve KARTN şirketleri olup onları %146'lık artış ile ALKA şirketi takip etmektedir. Dolayısıyla şirketlerin maliyetleri azaltacak tedbirler almaları önerilmektedir. Maliyetleri azalan şirketler incelendiğinde %51 oranında PRZMA, %10 oranında DOBUR ve %8 oranında HURGZ şirkettir. Maliyetleri azalan şirketlerin satışlarını artıracak politikalar izlemesi önerilmektedir.

5.5.6.14 Sektör brüt kârının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin brüt kâr hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.52’ de verilmektedir.

Tablo 5.52 Brüt kârın trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	164	194	323	337
2	BAKAB	100	139	214	287	188
3	DOBUR	100	87	84	91	82
4	DURDO	100	123	220	399	395
5	HURGZ	100	89	89	45	17
6	IHGZT	100	241	322	477	879
7	KAPLM	100	163	265	328	287
8	KARTN	100	153	329	671	518
9	TIRE	100	103	173	306	179
10	OLMIP	100	138	178	234	161
11	PRZMA	100	125	182	59	162
12	SAMAT	100	93	145	150	70
13	VKING	100	130	125	185	146
Sektör		100	110	143	182	129

Sektörün 2015-2018 döneminde brüt kârı %82 oranında artmış, 2019 yılında bu oran %29’a düşmüştür. Oranın düşmesi sektördeki maliyetlerin arttığını göstermektedir. Satışlar aynı dönemde %72 artarken maliyetlerin %83 artması sektörün artan maliyetler nedeniyle brüt kârını azaltmaktadır. Şirketlerin maliyetleri düşürecek önlemler alması önerilmektedir.

Sektörde en yüksek brüt kara sahip şirket %779’lun oran ile IHGZT şirketidir. %418’lik oran ile KARTN ikinci sırada yer almaktadır. DURDO şirketi %295’lik artış ile üçüncü sıradadır. Şirketlerin brüt satış kârını artırmaları esas faaliyet kârının da yükselmesini de sağlamaktadır.

Sektörde brüt kârı azalan şirketler incelendiğinde %83'lük oran ile HURGZ şirketi birinci sırada, %30'luk oran ile SAMAT şirketi ikinci sırada ve %18'lik oran ile DOBUR şirketi üçüncü sırada yer almaktadır. Şirketlerin brüt kârının azalmalarının nedenleri incelenmelidir.

5.5.6.15 Sektör esas faaliyet kârının trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin esas faaliyet kârı hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.53' de verilmektedir.

Tablo 5.53 Esas faaliyet kârının trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	567	549	1134	962
2	BAKAB	100	260	521	850	330
3	DOBUR	100	-568	-272	483	-123
4	DURDO	100	146	380	658	606
5	HURGZ	100	139	42	-161	-230
6	IHGZT	100	-16	22	80	-133
7	KAPLM	100	-130	-502	-552	-245
8	KARTN	100	554	2606	6120	4265
9	TIRE	100	72	339	939	456
10	OLMIP	100	55	-100	-261	682
11	PRZMA	100	109	101	-62	124
12	SAMAT	100	67	173	168	85
13	VKING	100	-4	-38	26	-3
Sektör		100	567	549	1134	962

Sektördeki şirketlerin esas faaliyet karları incelendiğinde inişli ve çıkışlı çok yüksek değerlerde artış göstermektedir. Esas faaliyet karı şirketlerin faaliyetleri sonucunda elde ettiği karı göstermektedir. Bu nedenle analiz sonuçları sektörün karlılığının değerlendirilmesi için önemlidir. Ancak ortalamalar çok yüksek değerler aldığı için

yorumlar anlamsız olabilir. Bu nedenle esas faaliyet kârının trend analizi sonucu yorumlanmamıştır.

5.5.6.16 Net kârın trend analizi sonuçları

Sektörde yer alan şirketlerin net kâr hesabının 2015-2019 dönemi trend analiz sonuçları Tablo 5.54’ de verilmiştir.

Tablo 5.54 Net kârın trend analizi sonuçları

Sıra	Şirket Kodu	2015	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	100	261	270	468	439
2	BAKAB	100	413	1197	1374	479
3	DOBUR	100	-113	-48	71	-71
4	DURDO	100	-304	600	777	546
5	HURGZ	100	178	559	-554	102
6	IHGZT	100	49	67	202	-686
7	KAPLM	100	9	-116	-86	44
8	KARTN	100	13	177	523	375
9	TIRE	100	125	1408	4807	-1025
10	OLMIP	100	-234	147	188	-1221
11	PRZMA	100	74	9	37	96
12	SAMAT	100	-467	-53	87	-2438
13	VKING	100	72	74	88	153
Sektör		100	301	467	-1826	134

Net kârın trend analizi sonucu esas faaliyet karına göre daha anlamlı görülmektedir. Net kârın beş yıllık dönemde %134 oranında arttığı tespit edilmiştir. Sektördeki bazı şirketlerin anormal oranlarda zarar etmeleri oranların yorumlanmasını zorlaştırmaktadır. Genel olarak şirketlerin net kar/zararlarının inişli çıkışlı bir trend izlediği ifade edilebilir. Şirketlerin yüksek oranda kâr veya zarar etmeleri düşündürücüdür. Şirketlerin esas faaliyet geliri dışındaki gelir ve giderlerinin net kâr üzerinde etkisi olabileceği düşünülmektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal analiz şirketlerin finansal performanslarının ve finansal durumlarının incelenmesinde ve değerlendirilmesinde, şirketlerin eksiklerinin görülmesi ve hatalı uygulamaların düzeltilmesi açısından önemli bilgiler sunmaktadır. Finansal analizler yapılarak geçmiş yıllara ait finansal tablolar incelenmekte gelecek ile ilgili öngörülerde bulunmaktadır. Şirketlerin gelecekte belirledikleri hedeflere ulaşabilmeleri için iyi bir finansal planlama yapmaları gerekmektedir. Şirketin finansal başarısı içinde bulunduğu sektörün finansal durumuyla da yakından ilgilidir. Sektörün büyüme potansiyeli, sektörün içinde bulunduğu tehditler ve fırsatlar birlikte değerlendirilmelidir. Ülke ekonomisinin makroekonomik durumu da göz ardı edilmemelidir.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın sektöründe faaliyet gösteren 13 şirketin finansal analizi yapılmaktadır. Şirketlerin verilerinin karşılaştırılabilmesi için son beş yıllık dönem verileri kullanılmaktadır. Analizde likidite, mali yapı, faaliyet devir hızı ve kârlılık oranlarından oluşan oran analizi ile seçilmiş hesaplar ile yapılan dikey ve trend analizi yapılmıştır. Analizde şirketlerin bilanço ve gelir tabloları bir araya getirilerek konsolide sektör bilanço ve gelir tabloları oluşturulmuş ve analiz sonuçları sektör ortalamasıyla karşılaştırılmıştır.

Likidite oranları değerlendirildiğinde sektörün cari oranının yüksek olduğu, birkaç şirket haricinde stokların yüksek olmadığı dolayısıyla asit test oranının cari orana yakın bir değer aldığı ancak nakit oranının düşük olduğu ve sektördeki birkaç şirket haricinde nakit oran ortalamasının düşük olduğu, sektörün nakit problemi yaşayabileceği düşünülmektedir.

Faaliyet devir hızı oranları birlikte değerlendirildiğinde şirketlerin aktif devir hızlarının düşük olduğu ifade edilebilir. Varlıkların daha etkin kullanılması önerilmektedir. Dönen varlıklar devir hızı aktif devir hızından biraz daha yüksektir. Duran varlık devir hızı ise diğer iki orana kıyasla daha yüksektir. Dolayısıyla dönen varlıkların duran varlıklardan daha yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Sektörün alacaklarını tahsil etme gücünün yüksek olduğu düşünülmektedir. Alacak devir hızı

oranının sektör ortalamasının 360'a bölünmesiyle oluşan oran daha düşüktür. Alacakların ortalama tahsil süresi 77 ile 90 gün arasında değişmektedir. Stokların devir süresinin yüksek oluşu stok bulundurma maliyetini düşürmektedir. Stok devir hızının 360'a bölünmesiyle hesaplanan stok devir süresi ortalama 25 gün civarındadır. Genel olarak şirketlerin faaliyet devir hızı oranlarının iyi olduğu söylenebilir.

Sektörün finansal yapı oranları birlikte değerlendirildiğinde, şirketlerin ağırlıklı olarak borçlanma politikası izledikleri, varlıklarının yarısından fazlasını borçlanarak finanse ettikleri görülmektedir. Finansman oranları incelendiğinde şirketlerin öz kaynaklarının borçlarını ödemekte güçlük çekmeyeceği ifade edilebilir. Borçlar içindeki kısa vadeli olanların oranının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Şirketlerin ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlandıkları, uzun vadeli borçlanmayı pek tercih etmedikleri tespit edilmektedir. Şirketlerin borçlarının artmasıyla birlikte borçlanma maliyetinin artması ve borç ödememe riski de artmaktadır. Sektörün oto finansman gücü oldukça düşüktür. Şirketlerin yatırımlarını iç kaynaklarıyla finanse etme gücü zayıftır. Geçmiş yıllar zararının yüksek olması oto finansman oranını düşürmektedir. Genel olarak şirketlerin yabancı kaynak kullanımını uzun vadeden yapması, geçmiş yıllar zararlarını düşürecek önlem almaları önerilmektedir.

Şirketlerin kârlılık oranları incelendiğinde şirketlerin kârlılık oranının düşük olduğu ve birçok şirketin dönem zararı olmasından dolayı oranların sektör ortalamasını düşürdüğü tespit edilmektedir. Sektörün 5 yıllık dönemin ortalaması alındığında, yaklaşık %20 oranında brüt kâr marjı ile çalıştığı, hasılatın %80'lik kısmının satışların maliyetini oluşturduğu, yaklaşık %5 civarında esas faaliyet kârlılığı olduğu ve yaklaşık %1 civarında net kâr marjı olduğu görülmektedir. Dönem net kârı az veya negatif olduğu için şirketin aktif kârlılık oranı ile öz sermaye kârlılık oranı düşük veya negatif hesaplanmıştır. Sektördeki şirketlerin faaliyet giderlerinin ve/veya maliyetlerinin yüksekliği kârı azaltmaktadır. Sektörün kârı artıracak tedbirler alması önerilmektedir.

Toplam aktif ve toplam pasif hesaplarının 100 kabul edildiği analizde duran varlıkların aktif içindeki payının her geçen yıl azaldığı, dönen varlıkların ise arttığı görülmektedir. Dönen varlıklar içinde en yüksek paya sahip ticari alacaklar hesabıdır. Ticari alacaklar hesabının toplam aktif içindeki payı %27 ile %32 arasında değişim göstermiş ancak

2019 yılında %27 düzeyinde gerçekleşmiştir. Alacakların sektör içindeki payının yüksek olması sektörün kredili satışa ağırlık vermesinden kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Çünkü nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam aktif içindeki payı %6 ile %7 arasında değişim göstermektedir. Alacaklar arttığında nakit varlıklar azalmış, alacaklar azaldığında nakit varlıklar artmıştır. Stoklar 5 yıllık dönemde %11 ile %19 arasında değişim göstermiştir. Stokların artması dönen varlıkların toplam aktif içindeki payının artmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Stokların aktif içindeki oranı 2019 yılında %11'dir.

Sektörün bilançosundaki toplam pasif incelendiğinde öz kaynakların 2015 yılında %50'iken 2017 yılında %46'a düştüğü, tekrar artarak 2019 yılında %49'a yükseldiği tespit edilmektedir. Öz kaynakların geçmiş yıllar zararının artmasıyla birlikte azaldığı düşünülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar %37 ile %43 arasında, uzun vadeli yabancı kaynaklar ise %7 ile %13 arasında değiştiği görülmektedir. Sektörün öz kaynakları ile yabancı kaynakları dengeli bir finanslama politikasıyla yürütüldüğü ifade edilebilir. Yabancı kaynaklar içinde kısa vadeli borçlanmayla ticari işlerin döndüğünün bir kanıtı olabileceği düşünülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar ödenmeme riski yüksek kaynaklardır.

Satışların maliyetinin beş yılda %79'den %85'e yükseldiği görülmektedir. Döviz kurundaki artışın maliyetlerdeki artışı tetiklediği düşünülmektedir. Sektörün brüt kâr oranı 2015-2018 döneminde %21 civarındayken, 2019 yılında maliyetlerdeki artış ile oran %15'e düşmüştür. Esas faaliyet kârlılığı 2015 yılında %1'den yükselerek %9'a kadar çıkmış ancak 2019 yılında %4'lere düşmüştür. Sektörün esas faaliyet kârlılığının düşük olduğu ifade edilebilir. Dönem net kârı sadece 2018 yılında %11'dir. Diğer dört yılda sektör zarardadır. Kâğıt ve baskı maliyetlerinin dövizle endeksli olması maliyetleri ve giderlerin artmasına neden olduğu tahmin edilmektedir.

Dönen varlıklar içinde en yüksek paya sahip ticari alacaklar hesabıdır. Ticari alacaklar hesabının toplam aktif içindeki payı %27 ile %32 arasında değişmektedir. Alacakların sektör içindeki payının yüksek olması sektörün kredili satışa ağırlık vermesinden kaynaklanabileceği düşünülmektedir. Nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam aktif içindeki payı %6 ile %7 arasında değişmektedir. Alacaklar arttığında nakit varlıklar

azalmış, alacaklar azaldığında nakit varlıklar artmıştır. Stoklar 5 yıllık dönemde %11 ile %19 arasında değişmektedir. Stokların artması dönen varlıkların toplam aktif içindeki payının artmasında etkili olabileceği düşünülmektedir. Öz kaynakların 2015 yılında %50'iken 2017 yılında %46'a düştüğü, tekrar artarak 2019 yılında %49'a yükseldiği, geçmiş yıllar zararının artmasıyla birlikte azaldığı düşünülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar %37 ile %43 arasında, uzun vadeli yabancı kaynaklar ise %7 ile %13 arasında değişim göstermektedir. Satışların maliyetinin beş yılda %79'den %85'e yükseldiği görülmektedir. Döviz kurundaki artışın maliyetlerdeki artışı tetiklediği düşünülmektedir. Sektörün brüt kâr oranı 2015-2018 döneminde %21 civarındayken, 2019 yılında maliyetlerdeki artış ile %15'e düşmüştür. Esas faaliyet kârlılığı 2015 yılında %1'den yükselerek %9'a kadar çıkmış ancak 2019 yılında %4'lere düşmüştür. Sektörün esas faaliyet kârlılığının düşük olduğu ifade edilebilir. Dönem net kârı sadece 2018 yılında %11'dir. Diğer dört yılda sektör zarardadır. Kâğıt ve baskı maliyetlerinin dövizde endeksli olması maliyetleri ve giderlerin artmasına neden olduğu tahmin edilmektedir.

Sektördeki varlık artışı satışlardan daha azdır. Dolayısıyla varlıklardaki artıştan daha yüksek oranda satışlar arttığından sektörün varlıklarını verimli kullandığı görülmektedir. Sektörün aktif toplamı 2015 yılından 2018'e kadar artış gösterirken, 2019 yılında düşmüştür. Toplam dönen varlıklarda aktif toplamında olduğu gibi 2018 yılına kadar yükselmiş 2019 yılında düşmüştür. Duran varlıklar beş yıllık dönemde düzenli olarak artmıştır. Nakit ve nakit benzeri varlıkların düzenli olarak yükseldiği ifade edilebilir. Ticari alacaklar ve stoklarda 2018 yılına kadar artmış 2019 yılında düşmüştür. Sektörün 2019 yılında varlıklarında bir azalış olmuştur. Kaynaklar incelendiğinde kısa vadeli yabancı kaynakların düzenli olarak attığı ve beş yıllık dönemde %61 oranında bir artış olduğu ve uzun vadeli yabancı kaynakların inişli bir trend izlediği ancak beş yıllık dönemde %19 oranında arttığı tespit edilmiştir. Sektörün öz kaynaklarındaki artış oranı %43 olup kısa vadeli borçlardaki artıştan az, uzun vadeli borçlanmadan daha yüksektir. Dönen varlıklardaki artışın kısa vadeli yabancı kaynaklar ile paralellik göstermesi vade uyumunun olduğunu göstermektedir. Duran varlıklardaki artış oranı incelendiğinde uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların duran varlıkları finanse ettiğini düşündürmektedir. Genel olarak ifade

edilirse beş yıllık dönemde sektör yaklaşık %46 oranında büyüme göstermiştir. 2019 yılı ile sektörün başarısının düştüğü düşünülmektedir.

2015-2018 döneminde satışların maliyetindeki artış, hasıllata paralellik gösterirken 2019 yılında satışların maliyetindeki artış hasıllattan daha yüksek oranda olmuştur. Brüt kâr 2015-2018 döneminde %82 oranında artmışken, 2019 yılında düşmüş ve beş yıllık dönemde sadece %29'luk bir artış olmuştur. 2019 yılında maliyetleri artıran faktörler araştırılarak şirketlerin maliyetlerini kontrol altına alması önerilmektedir. Sektörün esas faaliyet kârlılığının çok yüksek oranda artması faaliyetlerindeki başarısını göstermektedir. Dönem net kârı 2015-2017 döneminde başarılı bir artış göstermişken 2018 yılında çok yüksek bir dönem zararı yaşanmış ve oran düşmüştür. 2019 yılında beş yıllık dönem toparlanmış ve %34'lük bir kâr artışı olmuştur. Sektörün maliyetlerindeki azalışın ve sektörün satışlarındaki artışın net kara yansıdığı ancak 2018 yılındaki finansal durumun kötü olmasından dolayıyla net kârın daha az oranda arttığı tespit edilmiştir.

Brüt kârın düşmesi sektördeki maliyetlerin arttığını göstermektedir. Satışlar aynı dönemde %72 artarken maliyetlerin %83 artması artan maliyetler nedeniyle sektörün brüt kârını azaltmaktadır. Şirketlerin maliyetleri düşürecek önlemler alması önerilmektedir. Sektörün maliyetlerini azaltacak tedbirler alması önerilmektedir. Hammadde maliyetlerini düşürecek önlemler alınmalıdır. Döviz kuruna bağlı girdi ve çıktılar için vadeli işlemler piyasasında türev finansal araçlardan yararlanılmalıdır. Sektördeki bazı şirketlerin faaliyetlerindeki başarısızlık sektörün ortalamasını olumsuz yönde etkilemektedir. Sektörün analizi yapılırken sektör içindeki benzer nitelikteki şirketler alt sektörlere ayrılarak analiz yapılması daha anlamlı sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Şirketlerin finansal performanslarının borsa fiyatları ve piyasa değerleri arasındaki ilişkinin de araştırılmasının yatırımcılar açısından yararlı olacağı düşünülmektedir. Sektördeki şirketlerin finansal yapılarını güçlendirici politikalar geliştirilerek sektörün büyümesi, satışların artması ve kârlılıklarını artırarak yöntem ve stratejiler ile yönetilmesi önerilmektedir. Ayrıca sektörün son on yıllık finansal verileri kullanılarak yapılacak analizde döviz kurundaki yükselişin etkisinin olup olmadığı da incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Aaker, D. A. & Jacobson, R. (1994). The Financial Information Content of Perceived Quality. *Journal of Marketing Research*, 31(2), 191-201.
- Adrian, T., & Shin, H. S. (2011). Financial Intermediary Balance Sheet Management. *Annu. Rev. Financ. Econ.*(3), 289–307.
- Akça, N., & İkinci, S. S. (2014). Ankara'da Yer Alan Özel Bir Sağlık İşletmesinin Finansal Tablolarının Oran Analizi Yöntemi İle Değerlendirilmesi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 2(1), 111-126.
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., & Akyüz, İ. (2017). Yüzde Yöntemi ve Bazı Finansal Oranlar Yardımıyla Orman Ürünleri Sanayi Sektöründe Yer Alan Firmaların Değerlendirilmesi. *İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi*, 6(3), 93-101.
- Ali, A., Akbar, S., & Ormrod, P. (2016). Impact of International Financial Reporting Standards on The Profit and Equity of AIM Listed Companies in The UK. *Accounting Forum*, 40(1), 45-62.
- Alkan, G. İ., & Doğan, O. (2012). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın Finansal Rasyolara Kısa ve Uzun Dönemli Etkileri: İMKB'de Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 87-100.
- Altun, E. (2016). *Beyaz Eşya Sektöründe Finansal Tablolar Analizi ve Bir Uygulama*. Yüksek lisans tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Anand, M. (2014). A Study of Financial Analysis in Textile Sector. *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, 3(6), 80-86.
- Arabacı, H., & Çavdar, F. (2018). Temel Finansal Tablolar Analizinin Etkin Bir Vergi Denetimi Açısından Önemi. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 7(4), 172-182.
- Bakırcı, F., Shiraz, S. E., & Sattary, A. (2014). BIST'da Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performans Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performans. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 9-19.

- Benjamin, J. J., & Stanga, K. G. (1997). Differences in Disclosure Needs of Major Users of Financial Statements. *Journal Accounting and Business Research* (27), 187-192.
- Bilici, N. (2019). Turizm Sektörünün Finansal Performansının Oran Analizi ve Topsis Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(1), 173-194.
- Bilici, N. S., & Aydın, N. (2018). Konaklama İşletmelerinde Finansal Analizlere İlişkin Bir Örnek Olay İncelemesi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(4), 2333-2355.
- Bülüş, F., Özkan, O., & Ağırbaş, İ. (2017). Oran Analizi Yöntemiyle Özel Hastane Finansal Performansının Değerlendirilmesi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(11), 64-72.
- Bülüş, F., Özkan, O., & Ağırbaş, İ. (2017). Üniversite Hastanelerinin Finansal Performansının Oran Analizi Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Business&Management Studies: An International Journal*, 5(2), 268-281.
- Chellappa, R. K., & Pavlou, P. A. (2002). Perceived Information Security, Financial Liability and Consumer Trust in Electronic Commerce Transactions. *Logistics Information Management*, 15(5/6), 358-368.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2016). Mali Tablolar Analizi (16.Baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çabuk, A., Karagül, A. A., Erol, C., Başar, B., Sevim, Ş., & Sayılır, Ö. (2013). Finansal Tablolar Analizi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Dalak, S., Günay, F., Beyazgül, M., & Karadeniz, E. (2018). Türkiye'de Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketlerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı Üzerine Bir Araştırma. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 6(2), 1-14.
- Dayı, F. (2013). Sağlık İşletmelerinde Uygulamalı Finansal Analiz. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Dayı, F., & Akdemir, E. (2013). Sağlık İşletmelerinde Finansal Risk Analizi: Kastamonu Kamu Hastaneleri Örneği. *Düzce Üniversitesi Yönetim ve Eğitim Bilimleri Dergisi*, 3(1), 1-18.
- Dayı, F., & Esmer, Y. (2017). Measuring Financial Performance of Airline Passenger Transport Company in European. *Proceedings of the 33rd International Academic Conference Uluslararası Konferansında Sunulmuş Bildiri, IISES, Vienna*.

- Dewi, S. P., & Hidayat, R. (2014). Pengaruh Net Profit Margin dan Return on Assets terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilman*, 1(1), 1-10.
- Dong, H. P., & Su, J. T. (2010). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case. *International Research Journal of Finance and Economics* (49), 59-67.
- Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2007). Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management* (21), 293–324.
- Edmister, R. O. (1972). An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1477-1493.
- Ehiedu, V. C. (2014). The Impact of Liquidity on Profitability of Some Selected Companies: The Financial Statement Analysis (FSA) Approach. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 81-90.
- Ercan, C., Dayı, F., & Akdemir, E. (2013). Kamu Sağlık İşletmelerinde Finansal Performans Değerlemesi: Kamu Hastaneleri Birlikleri Üzerine Bir Uygulama. *Asia Minor Studies Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), 54-71.
- Ergül, N. (2014). BİST- Turizm Sektöründeki Şirketlerin Finansal Performans Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 325-340.
- Erturan, A. (2019). İklimlendirme İşletmelerinde Finansal Tablolar Analizi ve Bir Uygulama. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability. *Review of Accounting Studies*(6), 371–385.
- Filiz, H. (2019). İnşaat işletmelerinde Finansal Tablolar Analizi Bir Firmada Uygulama. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Gadoiu, M. (2014). Advantages and Limitations of The Financial Ratios Used in The Financial Diagnosis of The Enterprise. *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, 87-95.
- Goergen, M., & Renneboog, L. (2001). Investment Policy, Internal Financing and Ownership Concentration in The UK. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 257-284.

- Gorczyńska, M. (2010). Accounts Receivable Turnover Ratio. The Purpose of Analysis in Terms of Credit Policy Management. 5. mezinárodní konference Řízení a modelování finančních rizik International Conference Presentation Proceedings, VŠB-TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra Financí, Ostrava.
- Gör, Y., Cengiz, S., & Dilsiz, M. (2016). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS) Finansal Oranlar Üzerindeki Etkisi: Bist'de Bir Araştırma. Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, 20(2), 53-64.
- Gücenme, Ü., & Arsoy, A. P. (2006). Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı İle Finansal Performansın Ölçülmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 66-74.
- Gümüş, U. T., & Bolel, N. (2017). Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri'nde Bir Uygulama. 4(2), 87-96.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). Fundamentals of Financial Management (13th Edition). England: Prentice Hall .
- Innocent, E. C., Mary, O. I., & Matthew, O. M. (2013). Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry. International Journal of Business and Management, 8(8), 107-117.
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E., & Ayyıldız, N. (2015). Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması. İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi, 3(3), 86-97.
- Kamar, K. (2017). Analysis of the Effect of Return on Equity (Roe) and Debt to Equity Ratio (Der) On Stock Price on Cement Industry Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) In the Year of 2011-2015. IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), 19(5), 66-76.
- Karabayır, N. (2016). Sağlık Sektöründe Finansal Tablolar Analizi. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Karadeniz, E., & Kahiloğulları, S. (2013). Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Oranların Kullanımı: Akdeniz Bölgesi'nde Bir Araştırma. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 10(3), 84-106.
- Karadeniz, E., Koşan, L., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor İşletmelerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 23(1), 129-144.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Beyazgül, M., & Dalak, S. (2016). Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri Alt Sektörünün Ölçek Temelinde Fon Akım Analizi:

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançoları Üzerine Bir Araştırma. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 25(3), 257 - 272.

Karapınar, A., & Zaif, F. (2018). Finansal Analiz Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu (Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 5.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.

Koşan, L., & Karadeniz, E. (2014). Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi. Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 11(2), 75-89.

Langemeler, M., & Yeager, E. (2018). Operating Profit Margin Benchmarks. Farmdocdaily, 8, 1-4.

Liang, D., Lu, C.-C., Tsai, C.-F., & Shih, G.-A. (2016). Financial Ratios and Corporate Governance Indicators in Bankruptcy Prediction: A Comprehensive Study. European Journal of Operational Research, 252(2), 561-572.

Long, M. S., & Malitz, I. B. (1985). Investment Patterns and Financial Leverage. B. M. Friedman içinde, Corporate Capital Structures in The United States (s. 325-352). Chicago: University of Chicago Press.

Mandit, G. P., & Philipss, J. J. (2004). Comprehensive Income: Reporting Preferences of Public Company. The CPA Journal, 74(11), 40-41.

Min, H., & Joo, S.-J. (2016). A Comparative Performance Analysis of Airline Strategic Alliances Using Data Envelopment Analysis. Journal of Air Transport Management (52), 99-110.

MinFeng, C., & TsuWang, R. (2000). Performance Evaluation for Airlines Including The Consideration of Financial Ratios. Journal of Air Transport Management, 6(3), 133-142.

Moridipour, H., & Mousavi, Z. (2014). Relationship Between Inventory Turnover With Gross Profit Margin and Sales Shocks. International Research Journal of Applied and Basic Sciences, 1106-1109.

Okka, O. (2018). Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler. Ankara: Nobel Yayınevi.

Omağ, A. (2014). Yüzde Yöntemi ile Analiz ve Gıda Sektörüne Yönelik Bir Uygulama. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6(11), 65-82.

- Önal, S., Mat, M., & Eroğlu, S. E. (2018). Hava Taşımacılığı İşletmelerinin Karlılık Analiz: Türkiye ve Avrupa Sektör Karşılaştırması. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(3), 721-744.
- Özari, Ç., & Erol, E. D. (2019). Trend Analizi ve Gri İlişkisel Analiz Yöntemleriyle Finansal Performans Analizi. *Research Studies Anatolia Journal*, 2(5), 230-246.
- Özer, Ö. (2012). Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*(6), 183-199.
- Padachi, K. (2005). Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.
- Saldanlı, A. (2012). Likidite ve Karlılık Arasındaki İlişki - İMKB 100 İmalat Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(16), 167-176.
- Sarp, H. (2018). Demir Çelik Sektöründe Finansal Tablolar Analizi ve Bir Uygulama. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Senal, S., & Ates, B. A. (2016). Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Üretim İşletmelerinde Satılan Mamul Maliyeti Tablosu Üzerine Etkileri: Bir Üretim İşletmesi Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 79-95.
- Uluyol, O. (2014). Süper Lig Futbol Kulüplerinin Finansal Performans Analizi. *Journal of Yasar University*, 9(34), 5716-5731.
- Wanke, P., Barros, C. P., & Chen, Z. (2015). An Analysis of Asian Airlines Efficiency With Two-Stage TOPSIS and MCMC Generalized Linear Mixed Models. *Int. J. Production Economics* (169), 110-126.
- Warrad, L., & Omari, R. A. (2015). The Impact of Turnover Ratios on Jordanian Services Sectors' Performance. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(2), 77-85.
- Yağız, D. (2012). Hisseleri İMKB'de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin 2006-2010 Yıllarına İlişkin Finansal Tablolar Analizi. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Yıldırım, F. (2009). Finansal Tablolar Analizinde Nakit Akış Rasyoları: Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi Sektöründe Bir Uygulama. Yayınlanmamış yüksek lisans tezi. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Manisa.