



## BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE YER ALAN İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Şule Yüksel YİĞİTER<sup>1</sup>

Erdem ÖZKAN<sup>2</sup>

### ÖZET

Finansal analiz, işletmelerin mali durumunu değerlendirmek ve gelecekteki performanslarını tahmin etmek amacıyla finansal verileri inceleyen bir yöntemdir. İşletmelerin finansal durumlarının ve performanslarının bir sunumu olan finansal tablolar işletmeler tarafından hazırlanarak işletme sahipleri ve yöneticiler, yatırımcılar, müşteriler, satıcılar, kredi verenler ve sermaye piyasası kurumları gibi birçok çıkar grubunun bilgisine sunulmaktadır. Finansal tablolar, hem şirket içindeki kişiler (örneğin yöneticiler, denetim kurulları vb.) hem de şirket dışındaki kişiler (örneğin hisse senedi yatırımcıları, bankacılar, tedarikçiler, piyasa düzenleyicileri, hükümet organları) tarafından iş ve yatırım kararı vermede kullanılan temel bilgi kaynaklarından birini oluşturur. Tabloların analizi yapıldığında, işletmelerin güçlü ve zayıf yönleri, göstermiş olduğu performans, işletmenin gelecekteki durumu, yatırımların işe yarayıp yaramadığı, rakipler karşısındaki durumu gibi pek çok soruya cevap bulunacaktır. İşletmenin finansal durumunun değerlendirilmesinde finansal tabloların analizinde kullanılan Karşılaştırmalı Tablolar Analizi, Yüzde Yöntemi ile Analiz ve Oran Analizi yöntemlerinden faydalanılmıştır. Çalışmada öncelikle finansal analiz yöntemleri hakkında teorik bilgiler verilmiştir. Daha sonra BİST’de hisseleri işlem gören kimya ilaç petrol lastik ve plastik ürünler işletmesinin 2019-2021 yılı bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak finansal analiz gerçekleştirilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Tablolar, Finansal Analiz, Bilanço, İmalat Sektörü, Borsa İstanbul.

### EVALUATION OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF BUSINESSES IN THE BIST MANUFACTURING SECTOR

### ABSTRACT

Financial analysis is a method used by businesses to evaluate their financial condition, predict future performance, and examine financial data. Financial statements, which present the financial condition and performance of businesses, are prepared by companies and shared with various stakeholders, including business owners, managers, investors, customers, suppliers, lenders, and capital market institutions. These statements serve as essential sources of information for decision-making both within the company (e.g., managers, audit committees, etc.) and externally (e.g., stock investors, bankers, suppliers, market regulators, government bodies) regarding business operations and investments. Analyzing these statements provides answers to various questions, such as identifying the

<sup>1</sup> Doç. Dr., EBYU, İşletme Bölümü, [syigiter@erzincan.edu.tr](mailto:syigiter@erzincan.edu.tr), ORCID: 0000-0003-3230-5784

<sup>2</sup> Yüksek Lisans Öğrencisi, EBYU, SBE, [erdem.ozkan@erzincan.edu.tr](mailto:erdem.ozkan@erzincan.edu.tr), ORCID: 0000-0002-2515-7253

**Geliş Tarihi: 06.06.2024 / Kabul Tarihi: 27.06.2024 Çalışma Türü: Araştırma Makalesi**

Yazarlar, herhangi bir çıkar çatışması beyan etmemiştir. Turnitin/Ithenticate/İntihal ile İntihal Kontrolünden Geçmiştir. Screened for Plagiarism by Turnitin/Ithenticate/İntihal Licenced by CC-BY-NC ile lisanslıdır.

company's strengths and weaknesses, assessing its performance, predicting its future status, evaluating the effectiveness of investments, and understanding its competitive position. In evaluating a company's financial condition, methods such as Comparative Table Analysis, Percentage Method, and Ratio Analysis are commonly used. This study first provides theoretical information about financial analysis methods. Subsequently, financial analysis is conducted using balance sheet and income statement data from a chemical, pharmaceutical, oil, rubber, and plastic products company listed on Borsa İstanbul (BIST) between 2019 and 2021.

**Keywords:** Financial statements, financial analysis, balance sheet, manufacturing sector, Borsa İstanbul.

## GİRİŞ

İşletmelerin gelecekteki faaliyet dönemleriyle ilgili rasyonel kararların alınabilmesi ve planlama yapılabilmesi amacıyla şu andaki ve geçmişteki durumlarına dikkatlice bakılmalıdır. İşletmenin finansal durumu, faaliyet sonuçları ve finansal gelişimi incelenmeli ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunulmalıdır. İşletme ile ilgili geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmek için finansal tabloların kalemleri arasındaki ilişkiler ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimler incelenmelidir. Ekonomik karar vericilerin finansal tablolarda yer alan bilgileri kullanması ve bunlardan faydalanması için yapılan finansal analizler, içinde bulunulan dönem ve geçmiş dönemi de içine alacak şekilde düzenlenerek geleceğe yönelik daha bilinçli ve stratejik kararlar almada belirleyici olmaktadır.

Finansal Analiz, işletmenin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal açıdan gelişmesini değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o işletme ile ilgili geleceğe ilişkin tahminlerde bulunabilmek için, finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları trendlerin incelenmesi şeklinde tanımlanmıştır (Önce 2019:4).

Finansal tablolar analizinden istenen etkili sonuçların alınabilmesi için bazı koşulların sağlanması gerekmektedir. Bu koşulların ilki, finansal analizin temelini oluşturan finansal tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve muhasebe temel kavramlarına uygun olarak hazırlanmalarıdır. Analizde başarılı olmak için ikinci koşul analizi yapacak kişinin bu alanda eğitimli olması ve analiz tekniklerini çok iyi bilmesidir. Ayrıca muhasebe, finans, ekonomi ile ilgili konularda yeterince bilgili ve deneyimli olmalıdır. Tarafsız ve ön yargısız olması da önemlidir. Finansal tablolar analizinde kullanılan başlıca iki ana yöntem vardır: Bunlardan birincisi, yeni bilgilerin üretilmesi için finansal tablo analizi tekniklerinin kullanılması, ikincisi ise üretilen bilgilerin yorumlanmasıdır.

## 1. FİNANSAL ANALİZ ÇEŞİTLERİ VE YÖNTEMLERİ

İşletmenin bazı amaçları vardır. Bunlar kâr elde etmek, sosyal sorumluluk görevini yerine getirmek, varlığını sürdürmek ve büyümek ve değerini maksimum seviyeye çıkarmaktır. İşletmenin temel fonksiyonlarından biri olan finansal yönetimin de amacı işletmenin değerini maksimize edecek kararlar almaktır. Bu kararlar işletmenin finansal tabloları esas alınarak yapılan finansal analizler sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Yöneticiler, işletmenin göstermiş olduğu performansı görmek ve geleceğe yönelik planlar yapmak için finansal tablolardan yararlanırlar. Finansal tablolar işletmelerin finansal yapısı, kaynakları, kârlılığı ve faaliyetleri hakkında bilgi verir. İşletme sahipleri ve ortakları ise işletme hakkında bilgi sahibi olmak ve yönetimi denetlemek amacı ile finansal tablolardan ve finansal analiz sonuçlarından yararlanırlar. Türkiye Muhasebe Standartlarına göre işletmeler tarafından hazırlanan iki temel finansal tablo vardır. Bunlar, bilanço ve gelir tablosudur.

Bilanço ve gelir tablosu bir işletmenin finansal durumunu ve finansal durumundaki değişiklikleri açıklayan birer araç niteliğinde olduklarından bu tablolardaki bilgiler kullanılarak finansal analizler gerçekleştirilmektedir.

### 1.1. FİNANSAL ANALİZ TÜRLERİ

Finansal analiz; analizin kapsamı, neden yapıldığı ve analizi gerçekleştiren kişinin durumu dikkate alınarak kapsamına, amacına ve analizi gerçekleştirenin durumuna göre üç farklı şekilde sınıflandırılabilir (Çabuk 2019:48-50).

### 1.2. FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

Finansal tabloların analizinde yaygın olarak şu teknikler kullanılmaktadır:

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi
- Yüzde Yöntemiyle Analiz
- Eğilim Yüzdeleri ile Analiz
- Oran Yöntemi ile Analiz

#### 1.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı tablolar analizinde bir işletmeye ait birbirini takip eden iki veya daha fazla döneme ait bilanço ve gelir tablosundaki ilgili kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu gelişmelerin ve değişikliklerin tespit edilir ve incelenir. Karşılaştırmalı finansal tablolar analizinde iki veya daha fazla döneme ait bilgiler karşılaştırılır. Bu nedenle dinamik bir yapıya sahiptir. Karşılaştırmalı finansal tablolar analizinde analist işletmenin karşılaştırılacak finansal tablo kalemlerini yan yana koyarak mutlak fark ve yüzdelerini hesaplamak suretiyle, işletmenin ekonomik ve finansal yapısındaki, kârlılığındaki, verimliliğindeki gelişmeler konusunda önemli bilgiler elde edebilir. Bu yöntemle işletmenin geçmişteki durumu ile bugünkü durumu kıyaslanarak elde edilecek bilgilerle işletmenin gelecek dönemlere ait finansal durumu hakkında da fikir sahibi olunabilir (Çabuk 2019:51). Karşılaştırmalı tablolar analizinde yatay yüzde şu formülle hesaplanır:

$$\text{Yatay yüzde} = \frac{\text{Cari dönem tutarı} - \text{Önceki dönem tutarı}}{\text{Önceki dönem tutarı}} \times 100 \quad (1)$$

#### 1.2.2. Yüzde Yöntemiyle Analizi (Dikey Analiz)

Bu analiz yöntemiyle analizde bilanço ve gelir tablosunda yer alan her bir kalemin aynı tabloda bulunan belirli bir kaleme veya toplama oranlanmasıdır. Dikey analiz olarak da bilinmektedir. Aktif ve pasif kalemlerin dağılımını gösterir aynı zamanda işletmeler arasında karşılaştırma yapılmasına ve sektör ortalamalarının hesaplanmasına olanak verir (Aydın vd., 2014:106).

Yüzde yöntemiyle analizde işletmelere ait tek bir dönemin finansal tablolarının yüzdeleri hesaplanarak analizi yapılabileceği gibi iki veya daha fazla dönemin analizinin yapılması da mümkündür (Karasioğlu & Eren, 2015:173).

Farklı büyüklüklerdeki işletmelerin karşılaştırılmasına imkân tanır. İşletmenin kendi içinde değerlendirilmesini ve diğer işletmelerle karşılaştırılmasını sağlar. Yüzde yöntemi ile analizde dikey yüzde şu formülle hesaplanır:

Bilançoda dikey yüzdelerin hesaplanması;

$$\text{Grup toplamına göre yüzde} = \frac{\text{Bilanço kaleminin değeri}}{\text{Grup toplamı}} \times 100 \quad (2)$$

$$\text{Genel toplamına göre yüzde} = \frac{\text{Bilanço kaleminin değeri}}{\text{Genel Toplamı}} \times 100 \quad (3)$$

Gelir tablosunda dikey yüzdelerin hesaplanması;

$$\text{Net satışlar içindeki payı} = \frac{\text{Kalemin değeri}}{\text{Net satışlar}} \times 100 \quad (4)$$

$$\text{Grup içindeki payı} = \frac{\text{Kalemin değeri}}{\text{Grup toplamı}} \times 100 \quad (5)$$

### 1.2.3. Eğilim Yüzdeleri ile Analiz

Eğilim (Trend) yüzdesi, net satışlar, satılan malların maliyeti, işletme giderleri, brüt kar ve envanter gibi finansal bilgileri zaman içinde bir temel dönem veya yılla karşılaştırmanıza olanak tanır. Bir şirketin mali tablo hesaplarında belirli bir süre boyunca meydana gelen değişikliği veya eğilimi ortaya koyan bir yatay analiz biçimidir. Karşılaştırmalı analizin bir türü olarak kabul edilen trend analizi, mevcut trendleri analiz ederek gelecekteki trendleri tahmin etme sürecidir. Bu, belirli bir pazar sektöründeki kazanımlar gibi mevcut pazar eğilimlerinin devam edip etmeyeceğinin yanı sıra bir pazar alanındaki eğilimlerin diğerinde eğilimlere neden olup olmayacağını belirlemeye de yarar.

Bu yöntemde, finansal tablolarda bir yıl baz yıl olarak kabul edilir ve bu yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek bunu izleyen dönemlerdeki verilerin baz yılına göre yüzdesel olarak değişimi hesaplanmaktadır. Böylece, bilanço ve gelir tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasındaki değişimi tespit edilir ve bu değişimlerin önemi ortaya konmaya çalışılır (www.omu.edu.tr).

$$\text{Trend yüzdesi} = \frac{\text{İlgili kalemin cari yıl verisi}}{\text{İlgili kalemin baz alınan yıl verisi}} \times 100 \quad (6)$$

### 1.2.4. Oran Yöntemi ile Analiz

Oran analizi, şirketlerin finansal performansını değerlendirmek amacıyla şirket politikasına uygun olarak periyodik olarak yapılmaktadır. Oran analizi finansal tabloları ve bunların arasındaki inceleyerek bir şirketin likiditesi, karlılığı ve verimliliği hakkında fikir sahibi olmamızı sağlar. Yatırımcılar ve analistler, geçmiş ve mevcut finansal verilere dayanarak şirketin finansal durumunu ortaya koymak için oran analizlerinden faydalanırlar. Bir şirketin zamanla nasıl bir performans sergilediğini ve ileriki dönemlerde olası performansı hakkında tahminde bulunmak için oran analizi kullanılabilir. Oran analizleri ile elde edilen veriler aynı zamanda bir işletmenin finansal durumunu sektörel ortalamayla karşılaştırarak ve bir işletmenin aynı sektördeki diğer işletmelerle kıyaslamasını yaparak ekonomik karar alıcılara kanıta dayalı bilgi sunma imkânını sağlar (Bloomenthal, 2023).

Oranlar, işletmenin faaliyet sonuçlarına ve finansal durumuna göre farklı amaçlarla sınıflandırılır. Oran Yöntemi ile analizde likidite oranları, karlılık oranları, varlık kullanım oranları ve finansal yapı oranları yaygın olarak kullanılmaktadır (Çabuk 2019:64).

**Tablo 1.** Finansal Analizde Sıklıkla Kullanılan Oranlar

LİKİDİTE ORANLARI	
ORANLAR	FORMÜL
Cari Oran	$CO = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$

Likidite(Asit-Test) Oranı	$LO = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
Nakit Oranı	$NO = \frac{\text{Nakit ve Nakit Benzerleri}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	
Finansal Kaldıraç Oranı	$FKO = \frac{\text{Yabancı Kaynak}}{\text{Pasif Toplamı}}$
Toplam Borçların Öz-Sermayeye Oranı	$TBÖO = \frac{\text{Yabancı Kaynak}}{\text{Özsermaye}}$
Kısa Vadeli Borçların Pasiflere Oranı	$KVBPO = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Pasif}}$
Uzun Vadeli Borçların Pasiflere Oranı	$UVBPO = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Pasif}}$
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	$MDVUSBO = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$

<b>FAALİYET ORANLARI</b>	
Stok Devir Hızı	$SDH = \frac{\text{Satışların Maaliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$
Stok Devir Süresi	$SDS = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$
Alacak Devir Hızı	$ADH = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$
Alacak Devir Süresi	$ADS = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$
Varlık Devir Hızı	$VDH = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}}$

Maddi Duran Varlık Devir Hızı	$MDVH = \frac{Net\ Satışlar}{Maddi\ Duran\ Varlık\ Toplamı}$
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	
Brüt Kâr Marjı	$BKM = \frac{Brüt\ Kâr}{Net\ Satışlar}$
Faaliyet Kâr Marjı	$FKM = \frac{Faaliyet\ Kârı}{Net\ Satışlar}$
Net Kâr Marjı	$NKM = \frac{Net\ Kâr}{Net\ Satışlar}$
Öz-Sermaye Kârlılık Oranı	$ÖKO = \frac{Net\ Kâr}{Özsermaye}$
Aktif Kârlılık Oranı	$AKO = \frac{Net\ Kâr}{Aktif\ Toplamı}$

Kaynak: (Aydemir, 2024: 189)

## 2. LİTERATÜR

İşletmelerin finansal yapılarını ve durumlarını analiz etmek için çok farklı teknikler kullanılmaktadır. Finansal tablolar analizi sektördeki işletmeleri karşılaştırarak genel durumlarını tespit etmek için yapılabileceği gibi, bir işletmeyi incelemek iki ve daha fazla işletmeyi karşılaştırmak amacıyla da yapılabilir. Literatür taramasında imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerle diğer sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler esas alınarak yapılan pek çok çalışmayla karşılaşılmıştır. Literatür taraması yapılırken hem imalat sektörünü kapsayan çalışmalardan hem de imalat sektörü dışındaki diğer çalışmalardan yararlanılmıştır. İmalat sektörü ve imalat sektörü dışındaki diğer sektörlerin finansal tabloları kullanılarak yapılan analizlerin ve çalışmaların bir kısmı şunlardır:

Onat, M. G. (2007), çalışmasında otomotiv sektöründe faaliyete bulunan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin 2004-2005 yıllarına ait finansal tabloları ve verileri kullanarak oran analizi yöntemiyle sektör içindeki durumunun finansal analizini gerçekleştirmiştir.

Ata, H. A. ve Yakut, E. (2009), çalışmalarında TCMB tarafından raporlanan verileri kullanarak imalat sanayii ve alt sektörlerinin 1996 ve 2006 yılları arasına ait etkinlik değerlerini hesaplayabilmek için, veri zarflama analizi yöntemi kullanılmışlar ve etkinlik skorları hesaplanmışlardır. Yaptıkları analize göre, etkinlik sonucunun 1 olması, etkinliğin göreceli olarak sağlandığını göstermektedir.

Dumanoğlu, (2010), çalışmasında İMKB'de işlem görmekte olan 15 çimento şirketinin finansal performansını 2004-2009 yıllarına ait finansal tabloları kullanarak TOPSIS yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmasında 8 adet finansal oran kullanmıştır. Çalışma sonucunda bazı işletmelerin performans sıralamasında yerini düzenli bir şekilde koruduğu, bir grup işletmenin ise başarısız bulunduğu sonucuna varmıştır.

Özyürek, H. ve Erdoğan, E. (2011), çalışmalarında bir finans kurumunun 2009–2010 yıllarına ait finansal tablolarını kullanarak karşılaştırmalı tablolar ve yüzde yöntemiyle analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda analiz teknikleri uygulanırken dikkat edilmesi gereken hususlara değinilmiştir.

Mesarić, M. (2014), çalışmasında Hırvatistan’da faaliyet gösteren otomobil endüstrisindeki 5 genel dağıtıcının 2007-2012 dönemine ait mali tablolarını oran analizi yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışma sonucunda sektörün mali açıdan istikrarsız ve riske açık olduğunu tespit etmiştir.

Krivka, A. ve Stonkutè, E. (2015), çalışmalarında inşaat sektöründe faaliyet gösteren iki büyük inşaat şirketinin mali durumunu ve performansını, Nasdaq Borsasından alınan 2011–2013 takvim yıllarına ait mali verileri kullanarak kârlılık, likidite, borç ödeme gücü ve aktif devir hızı ile çok kriterli karar verme (MCDM) yöntemleriyle analiz etmiştir.

Akbulut, R. ve Rençber, Ö. F. (2015), çalışmalarında imalat sektöründe faaliyet gösteren çok sayıda işletmenin 2010-2012 yıllarını kapsayan üç yıllık finansal performansları ile pazar değeri/defter değeri oranlarını karşılaştırmışlardır. Çalışmalarında ilk olarak işletmelerin finansal performanslarını dikkate alarak TOPSIS yöntemiyle performans sonuçları elde etmişlerdir. İşletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi yöntemiyle alt sektörlere, yıllara ve işletmelere göre ayrı ayrı incelemişlerdir. Çalışma sonucunda işletmelerin finansal performansları ile borsa performansları arasında anlamlı ilişki olmadığını tespit etmişlerdir.

Palaz, A. (2018), çalışmasında mobilya sektöründe faaliyet gösteren 5 işletmenin 2012-2016 yılları arasındaki finansal performansını ölçmüştür. İşletmelerden 2’si borsada işlem görmekte, 3’ü ise borsada işlem görmemektedir. Çalışmasında oran analizi ile Altman Z skor modelini kullanmıştır. Çalışmasının sonucunda, araştırmaya konu sektördeki işletmelerin genel olarak iflas riski taşımadığını fakat yıllar geçtikçe iflas riskine yaklaştıklarını, sektörde öncü olan ve BIST’te işlem gören 2 mobilya imalat işletmesinin yüksek iflas riski taşıdığını tespit etmiştir.

Öğünç, H. (2018), çalışmasında gıda ve tekstil sektörlerinin 2014- 2016 yıllarına ait TCMB’den alınmış finansal verilerini oran analizi yöntemiyle karşılaştırılmıştır. Çalışma sonucunda küçük ölçekli işletmelerin genel olarak daha zor bir dönem geçirdiğini, gıda sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemedede sıkıntı yaşadıklarını tekstil sektöründeki işletmelerin ise alacaklarını tahsil etmede zorlandıklarını tespit etmiştir.

Topal, A. (2018), çalışmasında imalat sektöründe faaliyet gösteren Soda Sanayi A.Ş.’nin 2013-2017 dönemine ait mali tablolarını oran analizi yöntemiyle analiz ederek işletmenin finansal durumunu ortaya koymuştur ve işletmenin küresel piyasada varlığını devam ettirebilmesine yönelik önerilerde bulunmuştur.

Leon, D. D. (2018), çalışmasında turizm sektöründe faaliyet gösteren 5 şirketin finansal performanslarını, Bükreş Menkul Kıymetler Borsası’ndan alınan 2012-2016 dönemi verilerini kullanarak çoklu doğrusal regresyon modeli yöntemiyle analiz etmiştir.

Öğünç, H. (2019), çalışmasında bir tuğla üretim işletmesine ait TCMB tarafından yayınlanan 2014-2016 yıllarına ait finansal tablolardan faydalanarak elde edilen oranlarla imalat işletmeleri ile imalat sektörü alt işletmelerine ait oranları karşılaştırmıştır. Çalışmada oran analizini kullanmıştır. Çalışma sonucunda, tuğla üretim işletmesinin özellikle bazı oranların karşılaştırma yapılan sektör ve işletmelerden farklı olduğunu saptamıştır.

Akyüz, F., Yeşil, T. ve Ebru, K. A. R. A. (2019), çalışmasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 178 işletmeyi incelemiştir. Dupont analiz tekniğiyle 2015-2017 yılları arasındaki finansal performanslarını sektörel açıdan analiz etmiştir. Analiz sonucunda olumsuz değerlere sahip olan işletmeler faaliyette bulunduğu sektörlerin ortalamalarına göre karşılaştırılmıştır.

İtik, Ü. M. (2021), çalışmasında gıda işletmesi sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin 2015-2019 yılı finansal tablo verilerinden faydalanarak finansal analiz yapmıştır. Çalışmasında yatay, dikey, trend ve oran analizi yöntemlerini kullanmıştır. Çalışmasının sonucunda; işletmenin 2019 yılında, 2018 yılına göre bazı oranlarını karşılaştırarak işletmenin bazı hususlara dikkat etmesi konusunda uyarılarda bulunmuştur.

Aslan, T. Kızıl, C. (2021), çalışmalarında bir spor işletmesinin kamuoyuyla paylaşılmış 2016-2018 yıllarına ait mali tablo verilerini kullanarak yüzde yöntemi ile finansal analizini yaparak işletmenin genel durumunu ortaya koymuşlardır. Çalışma da işletmenin varlık yapısı ve kaynak yapısında olumlu bir tablonun bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Karadeniz ve diğerleri (2021), çalışmalarında TCMB sektör bilançolarını kullanarak kağıt ve kağıt ürünleri imalat sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin finansal performanslarını oran analizi yöntemiyle analiz etmişlerdir. Altman Z skor ve Springate Z skor modelleriyle işletmelerin finansal başarısızlık risklerini hesaplamışlardır. Çalışma sonucunda likidite, finansal yapı ve karlılık performanslarının işletme ölçeği büyüdükçe arttığını, faaliyet performansının ise değişebildiğini saptamışlardır. Araştırmada sonucunda ayrıca sektördeki işletme ölçeği küçüldükçe genel olarak finansal başarısızlık riskini arttırdığı saptamıştır.

Yasemin, E. Z. İ. N. (2022), çalışmasında tekstil imalat sektörünün TCMB sektör 2009-2020 mali tablo verilerini kullanarak hem imalat ana sektörünün hem de tekstil alt sektörünün bazı oranlarını kullanarak genel durumlarını karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Ayrıca BIST tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren 13 işletmenin 2019- 2021 yılları arası analiz oranlarını kullanarak Entropi ve TOPSİS yöntemleri ile performansını analiz etmiştir.

Yapılan literatür taramasına göre finansal analizde çok farklı yöntemler kullanılmıştır. Bu çalışmada imalat sektöründe faaliyet gösteren büyük ölçekli bir işletmenin finansal analizinde yatay, dikey ve oran analizi kullanılmıştır. Çalışmanın imalat sektörü ile ilgili çalışma yapacak araştırmacılar, işletme sahipleri, yöneticiler, yatırımcılar, müşteriler, satıcılar, kredi verenler ve sermaye piyasası kurumları gibi birçok çıkar grubuna faydalı olması ve literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

### 3. ÇALIŞMANIN AMACI

Çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BIST) imalat sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin 2019-2021 yıllarına ait finansal tablo verileri kullanılarak işletmenin finansal performansı karşılaştırmalı tablolar, yüzde yöntemiyle ve oran yöntemiyle finansal analizini yaparak literatüre katkıda bulunmaktır. Çalışmanın amacını gerçekleştirmek için gerekli olan 2019- 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal tablolar Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) elde edilmiştir. Kullanılan analiz yöntemine göre mevcut yılların bir kısmı veya tamamı analizde dikkate alınmıştır. Çalışmadan elde edilen verilerin bir kısmı Excel programı kullanılarak analiz edilmiş ve işletmenin finansal durumu ortaya konmuştur.

### 4. UYGULAMA

Çalışmaya konu olan işletme imalat sektöründe 58 yıllık köklü bir geçmişe sahip olup BIST'te faaliyet göstermekte ve suni sentetik elyaf imalatı yapmaktadır. İşletme sermaye piyasası yıldız pazarında işlem görmektedir. İşletmenin ödenmiş sermayesi 5.321.653.794,1 TL, kayıtlı sermayesi 60.000.000.000 TL' dir. İşletmenin dâhil olduğu endeksler BIST Katılım 30 / BIST Sürdürülebilirlik / BIST 500 / BIST Yıldız / BIST 30 / BIST Tüm / BIST 50 / BIST 100 / BIST Adana / BIST Katılım Tüm / BIST Banka Dışı Likit 10 / BIST Sınai / BIST Kimya, Petrol, Plastik / BIST Katılım 100 / BIST Katılım 50 endeksleridir ([www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr)).



Şirkete ait 2019-2021 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları, yatay, dikey ve oran analizi yöntemi ile analiz edilerek işletmenin finansal performansı ortaya konmuştur.

**Tablo 2.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Yılları Bilançosu

<b>BİLANÇO KALEMLERİ</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.611.781.000</b>	<b>2.782.309.000</b>	<b>8.984.006.000</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	101.348.000	428.395.000	2.170.396.000
Finansal Yatırımlar	27.848.000	46.982.000	3.132.000
Ticari Alacaklar	497.020.000	700.339.000	2.218.391.000
Diğer Alacaklar	4.945.000	4.208.000	8.277.000
Stoklar	751.535.000	1.338.235.000	3.903.250.000
Diğer Dönen Varlıklar	229.085.000	264.150.000	680.560.000
(Ara Toplam)	1.611.781.000	2.782.309.000	8.984.006.000
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>6.142.400.000</b>	<b>8.007.886.000</b>	<b>13.210.157.000</b>
Diğer Alacaklar	114.000	114.000	117.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.047.000	120.000	45.000
Maddi Duran Varlıklar	4.629.676.000	5.864.428.000	8.701.243.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.370.000	852.000	3.853.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.349.555.000	1.936.763.000	3.812.462.000
Diğer Duran Varlıklar	158.638.000	205.609.000	692.437.000
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>7.754.181.000</b>	<b>10.790.195.000</b>	<b>22.194.163.000</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.380.824.000</b>	<b>4.447.945.000</b>	<b>9.151.729.000</b>
Finansal Borçlar	2.589.848.000	2.506.765.000	3.206.990.000
Ticari Borçlar	677.847.000	1.215.789.000	3.958.781.000
Diğer Borçlar	12.216.000	2.315.000	50.267.000
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Söz. Doğan Yük. Dış.Kal.)	89.423.000	700.899.000	1.860.460.000
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	685.000	0	47.518.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.805.000	22.177.000	27.713.000
(Ara Toplam)	3.380.824.000	4.447.945.000	9.151.729.000
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.788.256.000</b>	<b>3.455.900.000</b>	<b>8.879.807.000</b>
Finansal Borçlar	1.739.795.000	3.399.207.000	8.791.882.000
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	48.461.000	56.693.000	87.925.000
<b>Özkaynaklar</b>	<b>2.585.101.000</b>	<b>2.886.350.000</b>	<b>4.162.627.000</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.585.101.000	2.886.350.000	4.162.627.000
Ödenmiş Sermaye	830.000.000	830.000.000	1.120.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	191.559.000	191.559.000	213.747.000
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-6.540.000	1.049.814.000	884.200.000
Dönem Net Kar/Zararı	1.064.180.000	312.188.000	697.435.000
Diğer Özsermaye Kalemleri	505.902.000	502.789.000	1.247.245.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>7.754.181.000</b>	<b>10.790.195.000</b>	<b>22.194.163.000</b>

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.

**Tablo 3.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Yılları Gelir Tablosu

<b>GELİR TABLOSU</b>			
Satış Gelirleri	2.763.745.000	5.040.948.000	14.644.953.000
Satışların Maliyeti (-)	-2.448.314.000	-3.952.541.000	-
			10.942.436.000
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	315.431.000	1.088.407.000	3.702.517.000
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	315.431.000	1.088.407.000	3.702.517.000
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-85.226.000	-149.665.000	-469.867.000
Genel Yönetim Giderleri (-)	-38.729.000	-45.888.000	-113.170.000
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-3.897.000	-3.802.000	-8.546.000
Diğer Faaliyet Gelirleri	221.964.000	600.043.000	2.605.532.000
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-163.467.000	-465.776.000	-3.176.453.000
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	246.076.000	1.023.319.000	2.540.013.000
Net Faaliyet Kar/Zararı	187.579.000	889.052.000	3.110.934.000
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.674.000	50.459.000	4.215.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1.387.000	-2.240.000	-1.132.000
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	249.363.000	1.071.538.000	2.543.096.000
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	76.842.000	408.002.000	1.189.517.000
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	-313.603.000	-1.754.560.000	-4.920.603.000
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	3.287.000	48.219.000	3.083.000
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	12.602.000	-275.020.000	-1.187.990.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1.051.578.000	587.208.000	1.885.425.000
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-685.000	0	-64.701.000
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1.052.263.000	587.208.000	1.950.126.000
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	1.064.180.000	312.188.000	697.435.000
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	1.064.180.000	312.188.000	697.435.000
Ana Ortaklık Payları	1.064.180.000	312.188.000	697.435.000
Hisse Başına Kazanç	1	0	0
Amortisman Giderleri	40.736.000	142.836.000	243.414.000
Kıdem Tazminatı	12.127.000	12.177.000	32.555.000
Finansman Giderleri	-313.603.000	-1.754.560.000	-4.920.603.000
Yurtiçi Satışlar	2.020.098.000	3.938.579.000	11.138.510.000
Yurtdışı Satışlar	743.647.000	1.102.369.000	3.386.349.000
Net Yabancı Para Pozisyonu	-3.575.338.000	-4.917.139.000	-9.777.423.000
Parasal net yabancı para varlık/(yükümlülük) pozisyonu	-3.573.254.000	-4.917.139.000	-9.773.755.000
Net YPP (Hedge Dahil)	-3.575.338.000	-4.917.139.000	-9.777.423.000

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.

#### 4.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

Tablo 4 ve tablo 5'te imalat işletmesinin bilançolarından ve gelir tablolarından elde edilen karşılaştırmalı tablolar analizi yer almaktadır.

**Tablo 4.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Karşılaştırmalı Analiz Bilançosu

BİLANÇO KALEMLERİ	2020-2019 Mutlak Fark	2021-2020 Mutlak Fark	2020-2019 Değişim %	2021-2020 Değişim %
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.170.528.000</b>	<b>6.201.697.000</b>	<b>72,6</b>	<b>222,9</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	327.047.000	1.742.001.000	322,7	406,6
Finansal Yatırımlar	19.134.000	-43.850.000	68,7	-93,3
Ticari Alacaklar	203.319.000	1.518.052.000	40,9	216,8
Diğer Alacaklar	-737.000	4.069.000	-14,9	96,7
Stoklar	586.700.000	2.565.015.000	78,1	191,7
Diğer Dönen Varlıklar	35.065.000	416.410.000	15,3	157,6
(Ara Toplam)	1.170.528.000	6.201.697.000	72,6	222,9
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.865.486.000</b>	<b>5.202.271.000</b>	<b>30,4</b>	<b>65,0</b>
Diğer Alacaklar	0	3.000	0,0	2,6
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-2.927.000	-75.000	-96,1	-62,5
Maddi Duran Varlıklar	1.234.752.000	2.836.815.000	26,7	48,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-518.000	3.001.000	-37,8	352,2
Ertelenmiş Vergi Varlığı	587.208.000	1.875.699.000	43,5	96,8
Diğer Duran Varlıklar	46.971.000	486.828.000	29,6	236,8
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.036.014.000</b>	<b>11.403.968.000</b>	<b>39,2</b>	<b>105,7</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.067.121.000</b>	<b>4.703.784.000</b>	<b>31,6</b>	<b>105,8</b>
Finansal Borçlar	-83.083.000	700.225.000	-3,2	27,9
Ticari Borçlar	537.942.000	2.742.992.000	79,4	225,6
Diğer Borçlar	-9.901.000	47.952.000	-81,0	2071,4
Ertelenmiş Gelirler	611.476.000	1.159.561.000	683,8	165,4
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-685.000	47.518.000	-100,0	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.372.000	5.536.000	105,2	25,0
(Ara Toplam)	1.067.121.000	4.703.784.000	31,6	105,8
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.667.644.000</b>	<b>5.423.907.000</b>	<b>93,3</b>	<b>156,9</b>
Finansal Borçlar	1.659.412.000	5.392.675.000	95,4	158,6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.232.000	31.232.000	17,0	55,1
<b>Özkaynaklar</b>	<b>301.249.000</b>	<b>1.276.277.000</b>	<b>11,7</b>	<b>44,2</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	301.249.000	1.276.277.000	11,7	44,2
Ödenmiş Sermaye	0	290.000.000	0,0	34,9
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	22.188.000	0,0	11,6
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.056.354.000	-165.614.000	-16152,2	-15,8
Dönem Net Kar/Zararı	-751.992.000	385.247.000	-70,7	123,4
Diğer Özsermaye Kalemleri	-3.113.000	744.456.000	-0,6	148,1
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.036.014.000</b>	<b>11.403.968.000</b>	<b>39,2</b>	<b>105,7</b>

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.

**Tablo 5.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Karşılaştırmalı Analiz Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	2020-2019 Mutlak Fark	2021-2020 Mutlak Fark	2020-2019 Değişim %	2021-2020 Değişim %
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2.277.203.000</b>	<b>9.604.005.000</b>	<b>82,4</b>	<b>190,5</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.504.227.000	6.989.895.000	61,4	176,8
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	772.976.000	2.614.110.000	245,1	240,2
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>772.976.000</b>	<b>2.614.110.000</b>	<b>245,1</b>	<b>240,2</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	64.439.000	320.202.000	75,6	213,9
Genel Yönetim Giderleri (-)	7.159.000	67.282.000	18,5	146,6
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-95.000	4.744.000	-2,4	124,8
Diğer Faaliyet Gelirleri	378.079.000	2.005.489.000	170,3	334,2
<b>Diğer Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>302.309.000</b>	<b>2.710.677.000</b>	<b>184,9</b>	<b>582,0</b>
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>777.243.000</b>	<b>1.516.694.000</b>	<b>315,9</b>	<b>148,2</b>
<b>Net Faaliyet Kar/Zararı</b>	<b>701.473.000</b>	<b>2.221.882.000</b>	<b>374,0</b>	<b>249,9</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	45.785.000	-46.244.000	979,6	-91,6
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	853.000	-1.108.000	61,5	-49,5
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	822.175.000	1.471.558.000	329,7	137,3
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	331.160.000	781.515.000	431,0	191,5
<b>(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)</b>	<b>1.440.957.000</b>	<b>3.166.043.000</b>	<b>459,5</b>	<b>180,4</b>
<b>Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler</b>	<b>44.932.000</b>	<b>-45.136.000</b>	<b>1367,0</b>	<b>-93,6</b>
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-287.622.000	-912.970.000	-2282,4	332,0
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-464.370.000	1.298.217.000	-44,2	221,1
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-685.000	64.701.000	-100,0	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-465.055.000	1.362.918.000	-44,2	232,1
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-751.992.000	385.247.000	-70,7	123,4
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-751.992.000</b>	<b>385.247.000</b>	<b>-70,7</b>	<b>123,4</b>
Ana Ortaklık Payları	-751.992.000	385.247.000	-70,7	123,4
<b>Hisse Başına Kazanç</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-100,0</b>	
Amortisman Giderleri	102.100.000	100.578.000	250,6	70,4
Kıdem Tazminatı	50.000	20.378.000	0,4	167,3
Finansman Giderleri	-1.440.957.000	-3.166.043.000	459,5	180,4
Yurtiçi Satışlar	1.918.481.000	7.199.931.000	95,0	182,8
Yurtdışı Satışlar	358.722.000	2.283.980.000	48,2	207,2
Net Yabancı Para Pozisyonu	-1.341.801.000	-4.860.284.000	37,5	98,8
Parasal net yabancı para varlık/(yükümlülük) pozisyonu	-1.343.885.000	-4.856.616.000	37,6	98,8
Net YPP (Hedge Dahil)	-1.341.801.000	-4.860.284.000	37,5	98,8

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.

İmalat işletmesinin dönen varlıklarına bakıldığında 2020 yılında %72,6 ve 2021 yılında %222,9'luk bir artış olmuştur. Dönen varlıklardaki artış 2020 ve 2021 yılı için çok yüksektir. İmalat işletmesinin kısa vadeli yükümlülüklerinde 2020 yılında %31,6 ve 2021 yılında %105,8'lik bir artış yaşanmıştır. İmalat işletmesinin kısa vadeli yükümlülüklerindeki artış 2020 yılında düşük düzeyde gerçekleşirken 2021 yılında yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki artışın kısa vadeli yükümlülüklerdeki artıştan fazla olması işletmenin kısa vadeli borçları ödeme de problem yaşamayacağını ve yüksek bir net çalışma sermayesi çalıştığını göstermektedir.

İmalat işletmesinin duran varlıklarına bakıldığında 2020 yılında %30,4 ve 2021 yılında %65'lik bir artış olduğu görülmektedir. İşletmenin öz kaynaklarında 2020 yılında %11,7 ve 2021 yılında %44,2'lik bir artış gerçekleşmiştir. Ayrıca uzun vadeli yükümlülüklerinde 2020 yılında %93,3 ve 2021 yılında %156,9'luk bir artış olduğu görülmektedir. Bu durum duran varlıklardaki artışın özsermaye ve uzun vadeli yükümlülükler ile finanse edildiğini göstermektedir.

Stoklar incelendiğinde ise 2020 yılında %78,1 artış ve 2021 yılında %191,7'lik artış olduğu görülmektedir. Satışlara bakıldığında 2019 yılında %82,4'lük bir artış ve 2021 yılında %190,5'lik bir artış yaşandığı görülmektedir. Stoklar satışlara paralel bir artış göstermiştir. Bu durum işletmenin satış taleplerini karşılamak için stoklarını artırdığını göstermektedir.

İşletmenin ticari alacakları incelendiğinde 2020 yılında %40,9'luk bir artış ve 2021 yılında %216,8'lik bir artış olduğu görülmektedir. Satış gelirleri ise 2019 yılında %82,4'lük ve 2021 yılında %190,5'lik bir artış göstermiştir. Ticari alacaklar ve satış gelirleri birbirine paralel bir artış göstermektedir. İşletmenin alacakların tahsilinde bir sorunu yoktur.

İşletmenin ticari alacakları ve ticari borçlarına bakıldığında 2020 yılında %40,9'luk bir artış ve 2021 yılında %216,8'lik bir artış olduğu görülmektedir. Ticari borçlar ise 2020 yılında %79,4'lük ve 2021 yılında %225,6'lık bir artış olduğu göstermiştir. İşletmenin ticari borçlarının ticari alacaklarından daha fazla arttığı görülmektedir. Bu durumda işletmenin alımlarını veresiye, satışlarını peşin yaptığı sonucuna ulaşılabilir.

Satış gelirleri ile satış maliyetleri incelendiğinde 2019 yılında satış gelirlerinde %82,4'lük bir artış ve 2021 yılında %190,5'lik bir artış yaşandığı görülmektedir. Satışların maliyetinde ise 2020 yılında %61,4'lük bir artış ve 2021 yılına baktığımızda %176,8'lik bir artış olduğu görülmektedir. Satış gelirleri satış maliyetlerine göre daha fazla artmıştır. Bu durum işletmenin brüt karında artışa neden olmuştur. Finansal analizde sektörün durumunun da incelenmesi gerekmektedir.

#### **4.2. Dikey Analiz**

Tablo 6'da işletmenin 2019-2021 yılları grup ve genel toplama göre oluşturulmuş dikey analiz sonuçları ve imalat sektörünün 2019-2021 yılları dikey analiz sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 6.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Dikey Analiz Bilançosu

<b>BİLANÇO KALEMLERİ</b>	<b>2019 Genel Toplamı</b>	<b>2020 Genel Toplamı</b>	<b>2021 Genel Toplamı</b>	<b>2019 Grup Toplamı</b>	<b>2020 Grup Toplamı</b>	<b>2021 Grup Toplamı</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>20,8</b>	<b>25,8</b>	<b>40,5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,3	4,0	9,8	6,3	15,4	24,2
Finansal Yatırımlar	0,4	0,4	0,0	1,7	1,7	0,0
Ticari Alacaklar	6,4	6,5	10,0	30,8	25,2	24,7
Diğer Alacaklar	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,1
Stoklar	9,7	12,4	17,6	46,6	48,1	43,4
Diğer Dönen Varlıklar	3,0	2,4	3,1	14,2	9,5	7,6
(Ara Toplam)	20,8	25,8	40,5	100	100	100
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>79,2</b>	<b>74,2</b>	<b>59,5</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Diğer Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	59,7	54,3	39,2	75,4	73,2	65,9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	17,4	17,9	17,2	22,0	24,2	28,9
Diğer Duran Varlıklar	2,0	1,9	3,1	2,6	2,6	5,2
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>43,6</b>	<b>41,2</b>	<b>41,2</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Finansal Borçlar	33,4	23,2	14,4	56,4	35,0	-7,8
Ticari Borçlar	8,7	11,3	17,8	27,3	43,3	50,4
Diğer Borçlar	0,2	0,0	0,2	0,1	0,5	-0,9
Ertelenmiş Gelirler	1,2	6,5	8,4	15,8	20,3	57,3
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,0	0,0	0,2	0,0	0,5	-0,1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,1	0,2	0,1	0,5	0,3	1,1
(Ara Toplam)	43,6	41,2	41,2	100	100	100
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>23,1</b>	<b>32,0</b>	<b>40,0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Finansal Borçlar	22,4	31,5	39,6	97,3	98,4	99,0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,6	0,5	0,4	2,7	1,6	1,0
<b>Özkaynaklar</b>	<b>33,3</b>	<b>26,7</b>	<b>18,8</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33,3	26,7	18,8	100	100	100
Ödenmiş Sermaye	10,7	7,7	5,0	32,1	28,8	26,9
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,5	1,8	1,0	7,4	6,6	5,1
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-0,1	9,7	4,0	-0,3	36,4	21,2
Dönem Net Kar/Zararı	13,7	2,9	3,1	41,2	10,8	16,8
Diğer Özsermaye Kalemleri	6,5	4,7	5,6	19,6	17,4	30,0
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>			

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.

İmalat işletmesinin 2021 yılı için varlıklarının %49,5'i dönen varlıklardan %59,5'i duran varlıklardan oluşmaktadır. Maddi duran varlıkların toplam varlıklar içerisinde %39,2 oranla en büyük payı oluşturduğu görülmektedir. Maddi duran varlıklardan sonra toplam varlıklar içerisindeki en büyük payı %17,6 oranla stoklar oluşturmaktadır. Dönen varlıkların grup dağılımına bakıldığında %43,4'ünü stokların, %24,7'sini ticari alacakların ve %24,2'sini ticari alacakların oluşturduğu görülmektedir.

İşletmenin kaynak yapısı incelendiğinde 2021 yılı için toplam kaynakların %41,2'sini kısa vadeli yükümlülüklerin, %40'ını uzun vadeli yükümlülüklerin ve %18,8'ini öz kaynakların oluşturduğu görülmektedir. Bu durum işletmenin borç ödemedeki riskini ortaya koymaktadır. İşletmenin finansal durumunun kötü ve öz kaynakların bu dönem için yetersiz olduğu söylenebilir.

Dönen varlıklarla kısa vadeli yükümlülükler karşılaştırıldığında 2019 yılında toplam varlıkların %20,8'ini dönen varlıklar, toplam kaynakların %43,6'sını kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. 2020 yılında toplam varlıkların %25,8'ini dönen varlıklar, toplam kaynakların %41,2'sini kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. 2021 yılında toplam varlıkların %40,5'ini dönen varlıklar, toplam kaynakların %41,2'ini kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. Dönen varlıklar 2021 yılında kısa vadeli yükümlülüklerden %0,7 oranında daha düşüktür. Dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payının artan bir seyir gösterdiği görülmektedir. Buradan işletmenin net çalışma sermayesinin yetersiz olduğu sonucuna ulaşılır. Bu durum işletmenin likiditesinin ve net çalışma sermayesinin yetersiz olduğunu ve işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini zamanında yerine getiremeyeceğini göstermektedir. Sektör ortalaması da işletmenin likidite ve net çalışma sermayesi yetersizliğini ortaya koymaktadır.

Duran varlıklar, toplam varlıkların 2019 yılında %79,2'sini, 2020 yılında %74,2'sini ve 2021 yılında %59,5'ini oluşturmaktadır. Duran varlıkların büyük bir kısmı maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Maddi duran varlıkların, duran varlıklar içindeki oranının yüksek olmasından işletmenin üretim kapasitesini artırmaya veya korumaya yönelik yatırımlar yaptığı sonucuna ulaşabilmektedir. Stoklardaki ve satışlardaki artış bu durumu desteklemektedir.

Genel kabul görmüş görüşe göre öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki oranının %50'den fazla olması işletmenin borç ödeme riskini azaltan bir durumdur. İşletmenin öz kaynaklarına baktığımızda 2019 yılında toplam kaynakların %76,7'si yabancı kaynaklardan ve %33,3'ü öz kaynaklardan oluşmaktadır. 2020 yılında toplam kaynakların %73,2'si yabancı kaynaklardan ve %26,7'si öz kaynaklardan oluşmaktadır. 2021 yılında bu oran daha da azalarak öz kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranı %18,8'e düşmüştür. Buradan işletmenin finansal durumunun iyi olmadığı ve öz kaynaklarının yetersiz olduğu sonucuna ulaşabiliriz.

2019 yılında duran varlıklar toplam varlıkların %79,2'sini, öz kaynaklar ise toplam kaynakların %33,3'ünü oluşturmaktadır. Öz kaynaklar duran varlıklardan %45,9 daha azdır. 2020 yılında duran varlıklar toplam varlıkların %74,2'sini, öz kaynaklar ise toplam kaynakların %26,7'sini oluşturmaktadır. 2021 yılında duran varlıklar toplam varlıkların %59,5'ini, öz kaynaklar ise toplam kaynakların %18,8'ini oluşturmaktadır. İşletmenin 2019 yılı devamlı sermayesi toplam kaynakların %56,4'ünü, 2020 yılında %58,7'sini ve 2021 yılında %58,8'ini oluşturmaktadır. İnceleme yapılan her 3 yıl için de öz kaynakların yüzdesinin duran varlıkların yüzdesinden çok düşük olduğu görülmektedir. Buradan öz kaynakların ve uzun vadeli yabancı kaynakların duran varlıkları finanse etmede yetersiz kaldığı ve kısa vadeli yabancı kaynakların da duran varlıkların finansmanında kullanıldığı sonucuna ulaşabiliriz. Bu da işletmeler için hiç istenmeyen bir durumdur.

Stoklar 2019 yılında toplam varlıkların %9,7'sini, dönen varlıkların %46,6'sını, 2020 yılında toplam varlıkların %12,4'ünü, dönen varlıkların %48,1'ini ve 2021 yılında toplam varlıkların %17,6'sını, dönen varlıkların %43,4'ünü oluşturmaktadır. Stokların toplam varlıklar içindeki payının sürekli arttığı görülmektedir. Bu durumun üretim artışından kaynaklandığı sonucuna ulaşılabilir.

Tablodaki verilere bakıldığında ticari alacakların toplam varlıklar içerisindeki payının sürekli arttığı görülmektedir. Ticari alacaklar 2019 yılında toplam varlıkların %6,4'ünü, dönen varlıkların %30,8'ini, 2020 yılında toplam varlıkların %6,5'ini, dönen varlıkların %25,2'sini ve 2021 yılında toplam varlıkların %10'unu, dönen varlıkların %24,7'sini oluşturmaktadır. Ticari alacakların toplam

varlıklar içerisindeki payının artmasının satışların artmasından, alacakların zamanında tahsil edilememesinden veya kredili satışların artmasından kaynaklandığı sonucuna ulaşılabilir.

Tablodaki verilere bakıldığında ticari borçların ticari alacaklardan bütün dönemlerde fazla olduğu görülmektedir. 2019 yılında ticari borçlar toplam kaynakların %8,7'sini, ticari alacaklar toplam varlıkların %6,4'ünü, 2020 yılında ticari borçlar toplam kaynakların %11,3'ünü, ticari alacaklar toplam varlıkların %6,5'ini ve 2021 yılında ticari borçlar toplam kaynakların %17,8'ini, ticari alacaklar toplam varlıkların %10'unu oluşturmaktadır. Enflasyonun fazla olduğu dönemlerde ticari borçların ticari alacaklardan az olması işletmeler açısından olumsuz bir durumdur.

**Tablo 7.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Dikey Analiz Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	2019 Genel Toplamı	2020 Genel Toplamı	2021 Genel Toplamı
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Satışların Maliyeti (-)	88,6	78,4	74,7
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	11,4	21,6	25,3
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>11,4</b>	<b>21,6</b>	<b>25,3</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	3,1	3,0	3,2
Genel Yönetim Giderleri (-)	1,4	0,9	0,8
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0,1	0,1	0,1
Diğer Faaliyet Gelirleri	8,0	11,9	17,8
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	5,9	9,2	21,7
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>8,9</b>	<b>20,3</b>	<b>17,3</b>
Net Faaliyet Kar/Zararı	6,8	17,6	21,2
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,2	1,0	0,0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0,1	0,0	0,0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	9,0	21,3	17,4
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	2,8	8,1	8,1
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	11,3	34,8	33,6
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0,1	1,0	0,0
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>0,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-8,1</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri(Gideri)	38,0	11,6	12,9
Dönem Vergi Geliri(Gideri)	0,0	0,0	0,4
Ertelenmiş Vergi Geliri(Gideri)	38,1	11,6	13,3
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>38,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>38,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>
Ana Ortaklık Payları	38,5	6,2	4,8
Hisse Başına Kazanç	0,0	0,0	0,0
Amortisman Giderleri	1,5	2,8	1,7
Kıdem Tazminatı	0,4	0,2	0,2
Finansman Giderleri	-11,3	-34,8	-33,6
Yurtiçi Satışlar	73,1	78,1	76,1
Yurtdışı Satışlar	26,9	21,9	23,1
Net Yabancı Para Pozisyonu	-129,4	-97,5	-66,8
Parasal net yabancı para varlık/(yükümlülük) pozisyonu	-129,3	-97,5	-66,7
Net YPP (Hedge Dahil)	-129,4	-97,5	-66,8

Kaynak: KAP'tan elde edilen verilerden derlenerek hazırlanmıştır.



Gelir tablosunun dikey yüzdesi incelendiğinde 2019 yılında işletmenin brüt satış kârı satış gelirlerinin %11,4'ü, 2020 yılında %21,6'sı ve 2021 yılında %25,3'ü oranında gerçekleşmiştir. Satışların maliyetini incelediğimizde 2019 yılında satış gelirlerinin %88,6'sı, 2020 yılında %79,4'ü ve 2021 yılında %74,7'si oranında gerçekleşmiştir. İşletmenin faaliyet kârı ise 2019 yılında satış gelirlerinin %8,9'unu, 2020 yılında %20,3'ünü ve 2021 yılında %17,3'ünü oluşturmuştur. İşletmenin finansal giderleri 2019 yılında satış gelirlerinin %11,3'ünü, 2020 yılında %34,8'ini ve 2021 yılında %33,6'sını oluşturmuştur. Esas faaliyet dışı finansal giderler 2019 yılında satış gelirlerinin %11,3'ü oranındayken bu oran 2020 yılında bir önceki yıla göre %23,8 artmış, 2021 yılında 2020 yılına göre %0,8 azalmıştır. Sürdürülen faaliyetler vergi geliri 2019 yılında %38 oranındayken bu oran 2020 yılında %11,6'ya düşmüş, 2021 yılında bir önceki yıla göre %1,3 artmıştır. Dönem net kârı incelendiğinde 2019 yılında %38,5 oranındayken, bu oran 2020 yılında %6,2'ye, 2021 yılında %4,8'e düşmüştür. Satış gelirlerinin artması ve satışların maliyetinin azalması işletmenin brüt kârını artırmıştır. İşletmenin dönem karındaki azalışın vergi gelirlerindeki azalış ve finansal giderlerdeki artışlardan kaynaklandığı düşünülmektedir.

### 4.3. Oran Analizi

Finansal tabloların analizinde yaygın olarak kullanılan yöntemlerden birisidir. Tablo 8'de imalat işletmesinin ve imalat sektöründeki bütün işletmelerin 2019-2021 yıllarına ait oran analizi sonuçları bulunmaktadır.

**Tablo 8.** İmalat İşletmesinin 2019-2021 Oran Analizi Tablosu

<b>Likidite Oranları</b>						
	<b>İmalat İşletmesi</b>			<b>Sektör Ortalaması</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Cari Oran	0,48	0,63	0,98	1,47	1,54	1,49
Asit Test Oranı	0,25	0,32	0,56	0,90	0,96	0,87
Nakit Oranı	0,03	0,10	0,24	0,28	0,34	0,30
<b>Finansal Yapı Oranları</b>						
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Finansal Kaldıraç Oranı	0,67	0,73	0,81	0,66	0,67	0,67
Toplam Borçların Öz-Sermayeye Oranı	2,00	2,74	4,33	1,95	1,99	1,99
Kısa Vadeli Borçların Pasiflere Oranı	0,44	0,41	0,41	0,46	0,45	0,48
Uzun Vadeli Borçların Pasiflere Oranı	0,23	0,32	0,40	0,20	0,21	0,19
Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı	2,59	1,70	0,98	1,09	0,97	1,07
<b>Faaliyet Oranları</b>						

	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Stok Devir Hızı	3,26	2,95	2,80	3,88	3,74	3,98
Stok Devir Süresi	112,04	123,58	130,20	94,07	97,59	91,71
Alacak Devir Hızı	5,56	7,20	6,60	4,23	3,99	4,24
Alacak Devir Süresi	65,64	50,71	55,29	86,29	91,48	86,08
Varlık Devir Hızı	0,36	0,47	0,66	1,01	0,94	1,01
Maddi Duran Varlık Devir Hızı	0,60	0,86	1,68	4,64	4,61	5,10
<b>Karlılık Oranları</b>						
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Brüt Kâr Marjı	11,41	21,59	25,28	16,22	18,00	18,98
Faaliyet Kâr Marjı	8,90	20,30	17,34	7,77	10,05	12,04
Net Kâr Marjı	38,5	6,19	4,76	4,78	6,15	7,46
Öz-Sermaye Kârlılık Oranı	41,17	10,82	16,75	14,30	17,81	22,38
Aktif Kârlılık Oranı	13,72	2,89	3,14	4,81	5,81	7,51

#### 4.3.1. Likidite Oranları

İmalat işletmesinin cari oranı 2019 yılında 0,48, 2020 yılında 0,63 ve 2021 yılında 0,98 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 1,47, 2020 yılında 1,54 ve 2021 yılında 1,49 düzeyinde gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın 1,5 düzeyinde olması beklenir. Ayrıca sektör ortalamalarına göre işletmenin oranları oldukça düşüktür. Buradan işletmenin likidite sıkıntısı yaşadığı sonucuna ulaşılabilir.

Asit-test oranı 2019 yılında 0,25 düzeyinde, 2020 yılında 0,32 ve 2021 yılında 0,56 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 0,90 düzeyinde, 2020 yılında 0,96 ve 2021 yılında 0,87 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletmenin asit- test oranı hem sektör hem de genel kabul görmüş oranın altındadır. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın 0,70 düzeyinde olması beklenir.

Nakit oranı 2019 yılında 0,03, 2020 yılında 0,10 ve 2021 yılında 0,24 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 0,28 düzeyinde, 2020 yılında 0,34 ve 2021 yılında 0,30 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletmenin oranlarının tüm yıllar için sektörün ve genel kabul görmüş standartların altında olduğu görülmektedir. Genel olarak bu oranın 0,20'nin altında olmaması beklenir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oran 0,20'nin altına düşebilmektedir.

İmalat işletmesinin her 3 yıl içinde likidite oranları incelendiğinde genel olarak hem istenilen düzeyin hem de sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Buradan işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada sıkıntı yaşadığı ve net işletme sermayesinin yetersiz olduğu sonucuna ulaşılabilir.

#### 4.3.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal kaldıraç oranı 2019 yılında 0,67, 2020 yılında 0,73 ve 2021 yılında 0,81 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 0,66 düzeyinde, 2020 ve 2021 yıllarında

0,67 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu oran varlıkların ne kadarlık bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması işletmenin finansmanının riskli bir yapıda olduğunu gösterir. Çalışmaya konu olan işletmenin kaldıraç oranları 2019 yılında sektörle paralellik gösterirken, 2020 ve 2021 yıllarında sektörün üzerinde gerçekleşmiştir. Bu durum işletmenin finansman riskinin sektöre göre daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

**Toplam Borçların Öz-Sermayeye Oranı** 2019 yılında 2, 2020 yılında 2,74 ve 2021 yılında 4,33 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 yılında 1,95, 2020 ve 2021 yıllarında 1,99 düzeyinde gerçekleşmiştir. Genel olarak bu oranın 0,5 düzeyinde olması istenir. İşletme özellikle 2021 yılında öz kaynaklara oranla çok daha yüksek bir borç düzeyi ile çalışmaktadır ki bu durum finansal kaldıraç oranının ortaya koyduğu riski daha belirgin hale getirmektedir.

**Kısa Vadeli Borçların Pasiflere Oranı** 2019 yılında 0,44, 2020 ve 2021 yıllarında 0,41 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 yılında 0,46 düzeyinde, 2020 yılında 0,45 ve 2021 yılında 0,48 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ülkemizde uzun vadeli borç temin etme imkânları sınırlı olduğundan bu oran genellikle düşük çıkmaktadır. Genel olarak bu oranın üretim işletmelerinde 0,3'ten veya 1/3'ten fazla olmaması istenir. Ancak çalışmaya konu olan işletmedeki bu oran inceleme yapılan 3 yıl için de sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir.

**Uzun Vadeli Borçların Pasiflere Oranı** 2019 yılında 0,23, 2020 yılında 0,32 ve 2021 yılında 0,40 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 yılında 0,20 düzeyinde, 2020 yılında 0,21 ve 2021 yılında 0,19 düzeyinde gerçekleşmiştir. Genel olarak bu oranın 0,2 düzeyinde olması istenir.

**Maddi Duran Varlıkların Uzun Süreli Borçlara Oranı** 2019 yılında 2,59 düzeyinde, 2020 yılında 1,7 ve 2021 yılında 0,98 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 1,09, 2020 yılında 0,97 ve 2021 yılında 1,07 düzeyinde gerçekleşmiştir. Genel olarak bu oranın 1 düzeyinde olması istenir.

### **4.3.3. Faaliyet Oranları**

**Stok Devir Hızı** 2019 yılında 3,26, 2020 yılında 2,95 ve 2021 yılında 2,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 yılında 3,88, 2020 yılında 3,74 ve 2021 yılında 3,98 düzeyinde gerçekleşmiştir. Stok Devir Süresi 2019 yılında 112,04, 2020 yılında 123,58 ve 2021 yılında 130,20 gün düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamaları incelendiğinde ise 2019 yılında 94,07, 2020 yılında 97,59 ve 2021 yılında 91,71 gün düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. İşletmenin stoklarını sektöre göre daha yavaş devrettiği anlaşılmaktadır. Stok politikası gözden geçirilmelidir.

**Alacak Devir Hızı** 2019 yılında 5,56, 2020 yılında 7,2 ve 2021 yılında 6,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektöründe ise 2019 yılında 4,23, 2020 yılında 3,99 ve 2021 yılında 4,24 düzeyinde gerçekleşmiştir. Alacak Devir Süresi 2019 yılında 65,64, 2020 yılında 50,71 ve 2021 yılında 55,29 gün düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 yılında 86,29, 2020 yılında 91,48 ve 2021 yılında 86,08 gün düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletmenin alacak devir hızı ve alacak devir süresi sektöre göre iyi durumdadır. Bu durum işletmenin alacaklarını zamanında tahsil ettiğini gösterir.

**Varlık Devir Hızı** 2019 yılında 0,36, 2020 yılında 0,47 ve 2021 yılında 0,66 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamasına baktığımızda 2019 ve 2021 yıllarında 1,01 ve 2020 yılında 0,94 düzeyinde gerçekleşmiştir. Maddi Duran Varlık Devir Hızı 2019 yılında 0,6, 2020 yılında 0,86 ve 2021 yılında 1,68 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 4,64, 2020 yılında 4,61 ve 2021 yılında 5,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletmenin oranları yıllara göre artsa da

sektör ortalamasından oldukça altında ve olması gereken düzeyde değildir. Bu oranlardan işletmenin maddi duran varlıklarını verimli kullanmadığı sonucuna ulaşılabılır.

#### 4.3.4. Kârlılık Oranları

Brüt Kâr Marjı 2019 yılında 11,41, 2020 yılında 21,59 ve 2021 yılında 25,28 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamaları incelendiğinde 2019 yılında 16,22, 2020 yılında 18 ve 2021 yılında 18,98 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir 2020 ve 2021 yıllarında brüt kâr marjı sektör ortalamasının üzerindedir.

Faaliyet Kâr Marjı 2019 yılında 8,9, 2020 yılında 20,3 ve 2021 yılında 17,34 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamaları ise 2019 yılında 7,77, 2020 yılında 10,05 ve 2021 yılında 12,04 düzeyinde gerçekleşmiştir. İnceleme yapılan 3 yıl içinde faaliyet kâr marjı sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir.

Net Kâr Marjı 2019 yılında 38,5, 2020 yılında 6,19 ve 2021 yılında 4,76 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamaları ise 2019 yılında 4,78, 2020 yılında 6,15 ve 2021 yılında 7,46 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında 2019 yılına göre net kârda 32,31 oranında azalma meydana gelmiştir. İşletmenin net kârındaki azalışın brüt kârın yetersiz olması ve faaliyet giderlerinin yüksek olması, finansal giderlerdeki artış ve vergi gelirlerindeki azalıştan kaynaklandığı düşünülmektedir.

Öz-Sermaye Kârlılık Oranı 2019 yılında 41,17, 2020 yılında 10,82 ve 2021 yılında 16,75 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalaması ise 2019 yılında 14,3, 2020 yılında 17,81 ve 2021 yılında 22,38 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2019 yılında öz-sermaye kârlılık oranı sektör ortalamasından 26,87 daha fazladır. 2020 ve 2021 yılında bu oran sektör ortalamasının altına düşmüştür.

Aktif Kârlılık Oranı 2019 yılında 13,72, 2020 yılında 2,89 ve 2021 yılında 3,14 düzeyinde gerçekleşmiştir. İmalat sektörü ortalamalarının ise 2019 yılında 4,81, 2020 yılında 5,81 ve 2021 yılında 7,51 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşletmenin aktif kârlılık oranında 2020 yılında 2019 yılına göre çok büyük düşüş yaşanmıştır. İşletmenin aktif kârlılık oranı 2021 yılında 2020 yılına göre 0,25 artış göstermiş fakat sektör ortalamasının altında kalmıştır. Buradan aktiflerin etkin kullanılmadığı sonucuna ulaşılabılır.

## SONUÇ

Araştırmaya konu olan işletme imalat sektöründe faaliyet gösteren ve sektörde önemli bir konuma sahip bir işletmedir. Çalışmada uygulanan finansal analiz tekniklerinin sonuçları şu şekildedir.

İşletmenin kısa vadeli borçların ödeme kapasitesini gösteren likidite oranlarının yüksek olması beklenmektedir. İmalat işletmesinin her 3 yıl içinde likidite oranları incelendiğinde genel olarak hem istenilen düzeyin hem de sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. İşletmenin yapancı kaynak kullanım oranı yüksek öz kaynak yeterliliği düşük düzeydedir. Bu durum işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada sıkıntı yaşadığını ve net işletme sermayesinin yetersiz olduğunu göstermektedir. İşletmenin likit yapısının güçlendirmesi önerilmektedir.

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borçlarını ödeme durumunun ölçülmesinde finansal yapı oranları kullanılmaktadır. İmalat işletmesinin, işletmenin varlıklarının finansmanında öz kaynaklardan daha çok yabancı kaynakları kullandığı, duran varlıklarını yabancı kaynaklar ile finanse etmeye çalıştığı görülmektedir. Finansal yapı oranları incelendiğinde varlık ediniminde kısa vadeli borçlanma ve öz kaynak oranının yıllara göre azaldığı, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının arttığı söylenebilir. İşletmenin öz kaynak yapısını güçlendirmesi önerilmektedir.

İşletmenin çalışma durumunun analizinde kullanılan faaliyet oranları işletmenin faaliyetlerinde varlıklarını etkin bir biçimde kullanıp kullanmadığını göstermektedir. Faaliyet oranlarında stok devir

hızı, varlık devir hızı ve maddi duran varlık devir hızı imalat sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir. İşletmenin stok devir hızının sektör ortalamasının altında kalması işletmenin stok politikasında sorun olduğunu düşündürmektedir. Alacak devir hızı ise sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir. İşletmenin alacaklarını tahsil etmede problem yaşamadığı anlaşılmaktadır. Varlık devir hızı ve maddi duran varlık devir hızı sektör ortalamasının altında kalmıştır. Buradan işletmenin tam kapasite ile çalışmadığı ve atıl kapasitenin bulunduğu anlaşılmaktadır. İşletmenin varlık devir hızını arttırarak finansal verimliliğini de artırması önerilmektedir.

İşletmenin faaliyetlerinin kârlı olup olmadığının belirlenmesinde kârlılık oranları kullanılmaktadır. İşletmenin brüt kârı yıllara göre artmış ve sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjındaki artışın fazla olması, satışlardaki artışın satışların maliyetindeki artıştan oransal olarak daha fazla olmasından kaynaklanmaktadır. İşletmenin net kârı 2019 yılında sektör ortalamasının çok üzerindeyken, 2020 ve 2021 yıllarında sektör ortalamasının altına düşmüştür. İşletmenin net kârındaki azalışın faaliyet giderlerinin yüksek olması, finansal giderlerdeki artış ve vergi gelirlerindeki azalıştan kaynaklandığı düşünülmektedir. İşletmenin giderlerini azaltacak faaliyetlerde bulunması önerilmektedir. İşletmenin aktif kârlılık oranı 2019 yılında sektör ortalamasının üstündeyken bu oran 2020 ve 2021 yıllarında sektör ortalamasının altına düşmüştür. Bu durum işletmenin varlıklarını verimli kullanamadığını göstermektedir.

## KAYNAKÇA

- Akbulut, R. ve Rençber, Ö. F. (2015). “BİST’te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma”. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (65), 117-136.
- Akyüz, F., Yeşil, T. ve Ebru, K. A. R. A. (2019). “İşletmelerin Dupont Karlılık Analiziyle Performansının Belirlenmesi: Borsa İstanbul İmalat Sektörü Örneği”. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (83), 61-84.
- Aslan, T. ve Kızıl, C. (2021). “Finansal Performansın Yüzde Yöntemi İle Analizi: Galatasaray AŞ’ye Yönelik Bir Uygulama”. OPUS International Journal of Society Researches, 18(44), 8172-8197.
- Aydemir, İ.(2024). “Türkiye’de 2009-2021 Yılları Arasında Sağlık İşletmelerinde Gerçekleşen Finansal Performans Analizi”. Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi, 13(1), 186-200. doi:10.33206/mjss.1301055
- Aydın, N., Şen, M. ve Berk, N., 2014. Finansal yönetim-I. 3. Baskı. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını.
- Ata, H. A. ve Yakut, E. (2009). “Finansal Performansa Dayalı Etkinlik Ölçümü: İmalat Sektörü Uygulaması”. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (18), 80-100.
- Berk, N., 2017. Finansal yönetim. 12. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Bloomenthal, A. (2023). Financial Ratio Analysis: Definition, Types, Examples and How to use. Retrieved, 16, 2023.
- Çabuk A. Finansal Tablolar Analizi, (Ed.Saime ÖNCE), Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir 2019, s.(48-50).
- Çabuk A. Finansal Tablolar Analizi, (Ed.Saime ÖNCE), Finansal Tablolar Analizi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir 2019, s.(64).
- Dumanoglu, S. (2010).” İMKB'de İşlem Gören Çimento Şirketlerinin Mali Performansının Topsıs Yöntemi İle Değerlendirilmesi”. Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 29(2), 323-339.

- İtik, Ü. M. (2021). “Mali Tablolar Analizi: Borsa İstanbul (Bist)’Da Faaliyet Gösteren Bir Gıda İşletmesinde Uygulama (2015-2019)”. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 20(80), 1641-1661.
- KAP/www.kap.org.tr. ”Şirket Bilgileri”. Erişim: 5 Mayıs 2024. <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/4028e4a240ee866c0140f20abd9500cc>
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö. ve Cemile, Ö. C. E. K. (2021). “Kağıt Ve Kağıt Ürünleri İmalat Sektörünün Finansal Performansının Ölçek Temelinde Analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarında Bir Araştırma”. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 23(1), 160-171.
- Karasioglu, F. ve Eren, T. (2012). *Finansal Tablo Analizi*.
- Kızıl, C. ve Aslan, Ö. Ü. T. “Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul’da (Bist’de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama”.
- Krivka, A. ve Stonkutè, E. (2015). “Complex Analysis Of Financial State And Performance Of Construction Enterprises”. *Business, Management and Economics Engineering*, 13(2), 220-233.
- Leon, D. D. (2018). “Analysis of The Financial Performance of Entities from Tourism Industry”. *SEA– Practical Application of Science*, 6(17), 151-158.
- Mesarić, M. (2014). “Ratio Analysis and Piotroski Scoring System in the Automobile Industry in Croatia”. *Ekonomski Vjesnik/Econviews: Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic issues*, 27(1), 127-141.
- Onat, M. G. (2007). *Otomotiv sektöründe oranlar yöntemi aracılığı ile finansal analiz. Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.*
- Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Ders Notları, Erişim: 29 Nisan 2024, <https://avys.omu.edu.tr/storage/app/public/ahmet.gun/97588/finansal-tablolar-analizi-ders-notlari.doc>
- Öğünç, H. (2018). “Gıda ve tekstil sektörlerinin karşılaştırmalı finansal analizi (2014-2016 Dönemi)”. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(1), 53-70.
- Öğünç, H. (2019). “Bir Tuğla Üretim İşletmesi ve İlişkili Sektörlerin Karşılaştırmalı Finansal Analizi”. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 3(2), 241-262.
- Önce Saime, “Finansal Tablolar Analizi”, (Ed.Saime ÖNCE), *Finansal Tablolar Analizi*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir 2019, s.(4).
- Özyürek, H. ve Erdoğan, E. (2011). *Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Bir Uygulama. Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 229-238.
- Palaz, A. (2018). “Türkiye Mobilya İmalat Sektörünün Finansal Analizi; Altman Z Skor Modeli ve Oran Analizi Yöntemi Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi, İstanbul.
- Topal, A. (2018). “Türkiye Şişe Ve Cam Fabrikaları AŞ. Kimyasallar Grubundan Soda Sanayii Aş 2013-2017 Yılları Arası Mali Tablolarının Finansal Analiz Tekniklerinden Oran Analiz Yöntemi ile İncelenmesi”. *Research Studies Anatolia Journal*, Cilt:1, Sayı: 2, 154-164.
- Usta, Ö. (2014). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim. Detay Yayıncılık.*
- Yasemin, E. Z. İ. N. (2022). “Tekstil Sektörünün Oran Analizi ve Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi”. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(25), 213-243.