

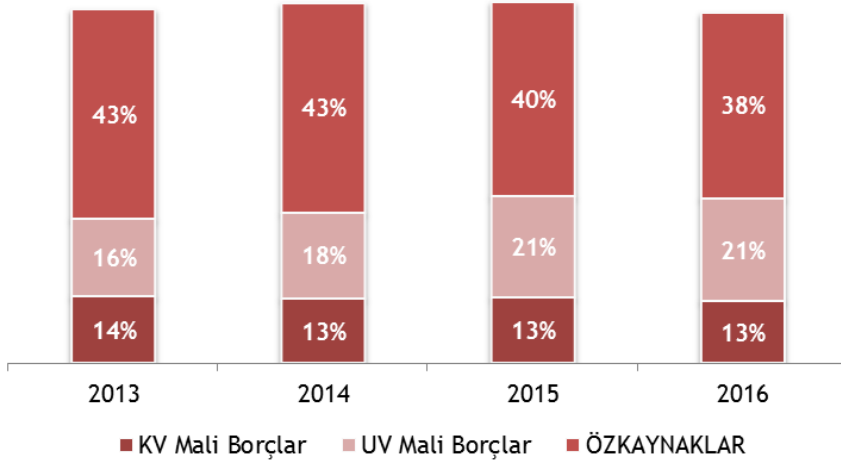
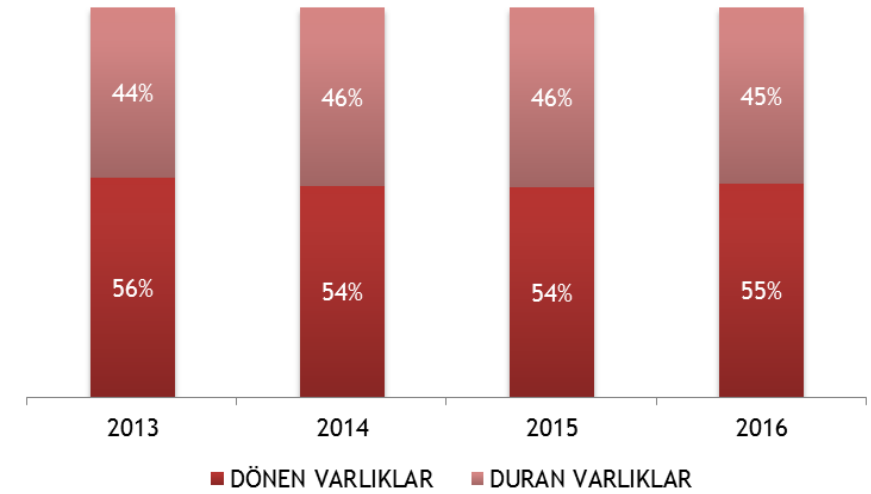


İSO 1. 500 - 2016 Değerlendirmesi

Haziran 2017

Bilanço Analizi

Bilanço Analizi - Milyon TL	2013	2014	%	2015	%	2016	%
DÖNEN VARLIKLAR	235.171	243.799	4%	272.717	12%	335.011	23%
DURAN VARLIKLAR	183.006	207.038	13%	235.493	14%	277.679	18%
AKTİF TOPLAMI	418.177	450.837	8%	508.210	13%	612.690	21%
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	151.173	155.981	3%	177.471	14%	218.027	23%
Mali Borçlar	57.094	59.895	5%	68.569	14%	78.373	14%
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	87.104	100.885	16%	128.002	27%	161.054	26%
Mali Borçlar	66.852	79.631	19%	105.826	33%	128.994	22%
ÖZKAYNAKLAR	179.900	193.972	8%	202.737	5%	233.609	15%
PASİF TOPLAMI	418.177	450.837	8%	508.210	13%	612.690	21%



I

2013'ten bu yana aktifler CAGR %13,6 artarken Mali Borçlar CAGR %18,7 artmıştır.

II

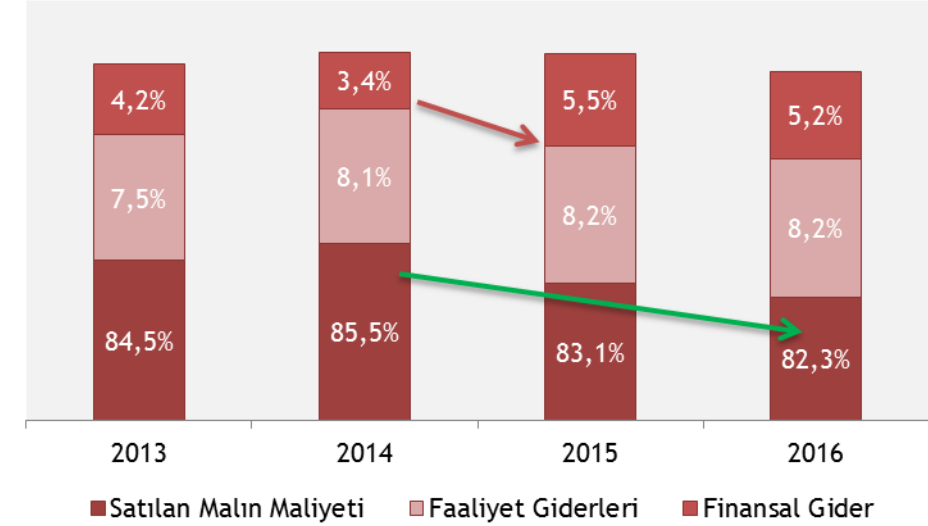
Özkaynaklar payı %43'ten %38'e inmiştir.

III

Mali borçların içerisinde uzun vadeli mali borçların payı %54'ten %62'ye çıkmıştır. Firmalar banka borçlarını uzun vadeye çevirmektedir.

Gelir Tablosu Analizi

Gelir Tablosu - ' Milyon TL	2013	2014	%	2015	%	2016	%
NET SATIŞLAR	454.991	472.548	4%	508.057	8%	554.785	9%
Satılan Malın Maliyeti	384.487	403.982	5%	422.435	5%	456.741	8%
BRÜT KAR	70.504	68.565	-3%	85.622	25%	98.043	15%
Faaliyet Giderleri	34.068	38.108	12%	41.478	9%	45.667	10%
FAALİYET KARI	36.435	30.457	-16%	44.144	45%	52.376	19%
Diğer Gelirler	35.290	42.466	20%	61.926	46%	64.798	5%
Kambiyo Karları	22.522	29.792	32%	50.501	70%	50.056	-1%
Diğer Giderler	27.751	28.848	4%	48.977	70%	50.729	4%
Kambiyo Zararları	21.560	24.917	16%	44.878	80%	46.155	3%
Net Finansman Gideri	19.185	15.989	-17%	27.994	75%	29.006	4%
Finansal Gider	19.185	15.989	-17%	27.994	75%	29.006	4%
DÖNEM KARI	24.789	28.087	13%	29.099	4%	37.439	29%
Olağan Dışı Gelir (Gider)	-2.652	-990	-63%	-780	-21%	295	-138%
VERGİ ÖNCESİ DÖNEM KARI	22.137	27.097	22%	28.320	5%	37.734	33%
EBITDA	49.960	50.403	1%	61.948	23%	76.135	23%
EBIT	36.435	30.457	-16%	44.144	45%	52.376	19%
Amortisman	13.524	19.945	47%	17.804	-11%	23.759	33%
Finansman Gideri	19.185	15.989	-17%	27.994	75%	29.006	4%



Üretim maliyetinin satışlar kadar artmaması operasyonlardan elde edilen karın artmasını sağlamıştır. Kar marjlarını yukarı çekmiştir.

Finansman giderlerinin satışlara oranı 2015 senesine göre azalsa da hala EBITDA'nın %38'i kadardır.

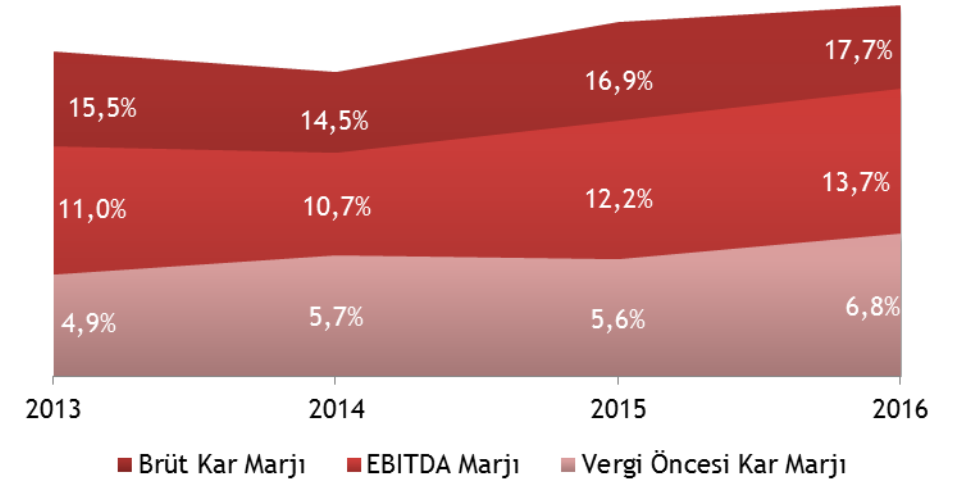
2015 ve 2016 yılları kurdaki volatilitenin yüksek olduğu yıllardı ancak ilk 500 sanayi firması genel toplamda kambiyo kar/zararı karlılığı pek etkilememiştir.

Finansal Rasyolar Analizi

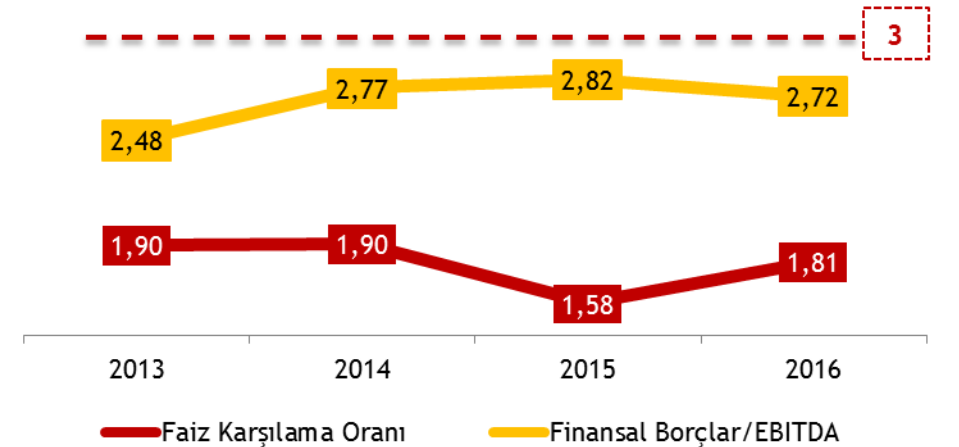
Rasyolar	2013	2014	2015	2016
Satışların Büyümesi	-	3,9%	7,5%	9,2%
Brüt Kar Marjı	15,5%	14,5%	16,9%	17,7%
EBITDA Marjı	11,0%	10,7%	12,2%	13,7%
EBIT Marjı	8,0%	6,4%	8,7%	9,4%
Vergi Öncesi Kar Marjı	4,9%	5,7%	5,6%	6,8%
ROE	12,3%	14,5%	14,0%	16,2%
ROIC	16,4%	15,1%	16,4%	15,1%
Cari Oran	1,56	1,56	1,54	1,54
Net İşletme Sermayesi (milyonTL)	83.998	87.819	95.247	116.984
Net İşletme Sermayesi/Net Satışlar	18%	19%	19%	21%
Serbest Nakit Akışı (milyon TL)	-	6.562	-1.928	-16.795
Çalışma Sermayesi Devir Hızı	1,93	1,97	1,97	1,83
Aktif Devir Hızı	1,09	1,09	1,06	0,99
Toplam Borçlar/Aktif Toplamı	57%	57%	60%	62%
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	132%	132%	151%	162%
Faiz Karşılama Oranı	1,90	1,90	1,58	1,81
Roll-over Rasyosu	-	89%	103%	121%
Nakit Akışının Toplam Fin. Borca Oranı	-	5%	-1%	-8%
Finansal Borçlar/EBITDA	2,48	2,77	2,82	2,72

ISO 1. 500 firmalarının genel toplamda önceki yıllara nazaran iyi olsa da istenen seviyede bir büyüme gerçekleştirmediği görülmektedir. Toplu bilançoya göre cari oran, likidite seviyesinin ideal durumda olduğunu göstermektedir. Finansal Borçlar/EBITDA oranı olması gereken düzeyin altındadır ancak 3 sınırına yakındır. Faiz karşılama oranı ise arzu edilen seviyenin çok altındadır. Firmalar ciddi anlamda bir faiz yükü ile karşı karşıyadır.

2016 Kar Marjlarının Yükseldiği Bir Yıl Oldu



Operasyonel Karlılık Artsa da Finansman Giderlerinin Çok Üzerinde Gerçekleşmemiştir



Sektörel Finansal Rasyolar

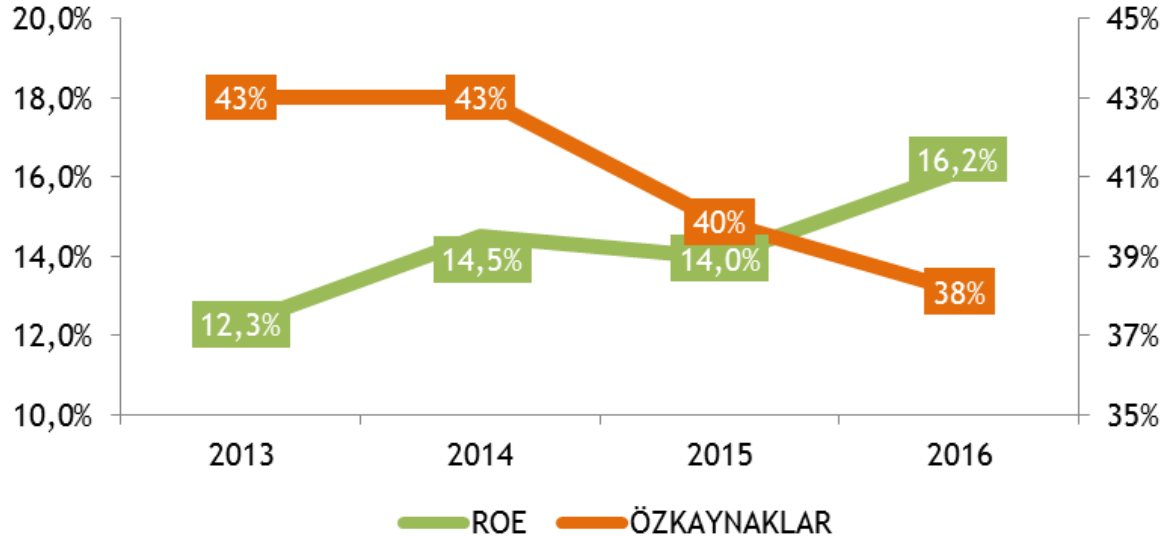
Sektörler	EBITDA Marjı		Finansal Borç/EBITDA		Toplam Borç/Toplam Aktif		Mali Borç/Toplam Aktif			
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	Optimal *	
Madencilik ve Taş Ocakçılığı	26%	47%	2,89	2,50	35%	41%	23%	30%	20%	
Gıda ürünlerinin imalatı	8%	8%	3,62	3,34	62%	63%	39%	38%	30%	
İçeceklerin imalatı	25%	18%	3,38	5,43	46%	53%	32%	37%	0%	
Tütün ürünleri imalatı	24%	22%	0,29	0,33	75%	77%	5%	5%	80%	
Tekstil ürünlerinin imalatı	18%	16%	4,00	4,83	65%	67%	48%	49%	20%	
Giyim eşyalarının imalatı	9%	6%	1,75	2,19	59%	56%	19%	18%	30%	
Deri ve ilgili ürünlerin imalatı	11%	14%	1,97	0,46	40%	25%	19%	5%	0%	
Ağaç, ağaç ürünleri ve mantar ürünleri imalatı (mobilya hariç)	14%	15%	4,37	4,37	70%	70%	45%	47%	20%	
Kağıt ve kağıt ürünlerinin imalatı	10%	10%	3,66	4,07	62%	66%	36%	40%	30%	
Kayıtlı medyanın basılması ve çoğaltılması	20%	21%	2,66	2,28	35%	35%	26%	24%	10%	
Kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı	9%	9%	2,79	3,25	77%	82%	43%	42%	30%	
Kimyasalların ve kimyasal ürünlerin imalatı	18%	21%	2,11	2,12	54%	58%	33%	34%	30%	
Temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin imalatı	20%	23%	1,30	1,26	40%	48%	22%	26%	27%	
Kauçuk ve plastik ürünlerin imalatı	13%	16%	3,22	2,65	69%	67%	42%	40%	40%	
Diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı	24%	23%	1,73	2,48	52%	58%	28%	31%	36%	
Ana metal sanayii	9%	12%	3,66	2,96	62%	61%	40%	37%	20%	
Fabrikasyon metal ürünleri imalatı (makine ve teçhizat hariç)	19%	17%	0,93	0,97	57%	57%	13%	12%	50%	
Bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı	19%	19%	1,29	1,08	75%	76%	16%	12%	20%	
Elektrikli teçhizat imalatı	11%	12%	2,18	2,10	66%	68%	31%	31%	30%	
Başka yerde sınıflandırılmamış makine ve ekipman imalatı	19%	20%	1,41	1,37	53%	54%	29%	29%	50%	
Motorlu kara taşıtı, treyler (römork) ve yarı treyler (yarı römork) imalatı	9%	8%	2,09	2,28	68%	72%	33%	33%	50%	
Diğer ulaşım araçlarının imalatı	24%	23%	1,32	1,19	66%	72%	18%	11%	35%	
Mobilya imalatı	11%	11%	1,39	1,07	35%	35%	15%	12%	40%	
Diğer imalatlar	1%	0%	10,11	-	17,07	58%	65%	49%	53%	-
Elektrik, gaz, buhar ve havalandırma sistemi üretim ve dağıtımı	20%	34%	5,73	3,58	55%	54%	39%	38%	20%	
Toplam	12%	14%	2,82	2,72	60%	62%	34%	34%	30%	

* Optimal Mali Borç/ Aktif Toplamı oranları "1000 Büyük Sanayi Kuruluşu Sermaye Maliyeti Analizi" adlı çalışmadan alınmıştır.

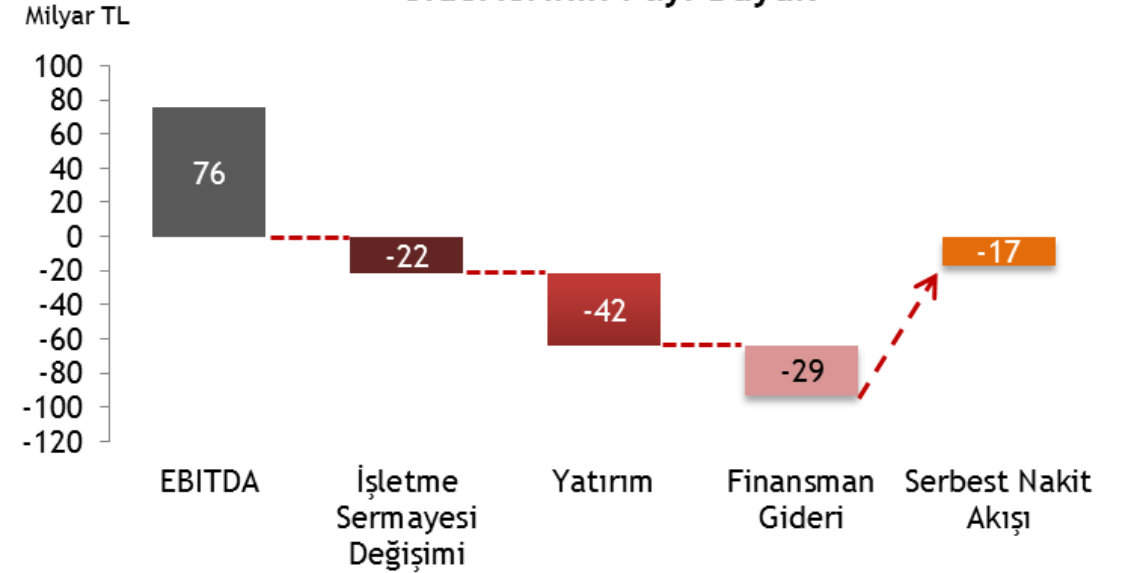
Değerlendirme

- İSO 1. 500 firmalarının 2016 finansalları özellikle karlılık anlamında 2015'e göre yükselme eğilimi göstermiştir. Üretim maliyetinin satışa göre azalması faaliyetlerden daha yüksek kar elde edilmesini sağlamış ve EBITDA Marjı 1,5 puan artarak %13,7'ye yükselmiştir.
- 2016 yılı da 2015 gibi kur değişiminin yüksek olduğu bir yıldır. Kurdaki değişimin son iki senede etki ettiği en önemli nokta ise faiz giderleridir. 2016 yılında faiz giderlerinin ciroya oranı düşse de yüksek seviyededir. Faiz giderlerinin bu denli yüksek olması faiz karşılama oranını da olması gereken seviyenin altında tutmaktadır.
- Finansal Borç/EBITDA 3'ün altında ve kabul edilebilir seviyelerdedir ancak sınıra yakındır.

Kar Marjları Yükselmesine Rağmen Özkaynaklar Eriyor



Firmaların Nakit Akışının Bozulmasında Finansman Giderlerinin Payı Büyük

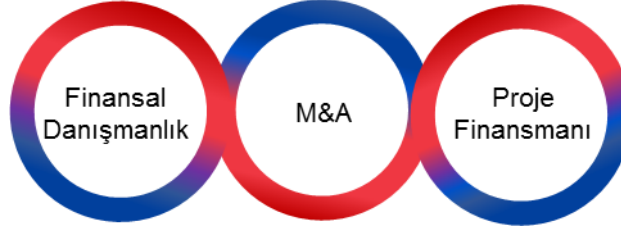




- Türkiye'nin en büyük 500 sanayi kuruluşunun toplu bilançosuna baktığımızda borçların pasifteki yeri son 3 yılda yükselmekte, özsermayenin payı ise azalmaktadır.
- Son 2 yılda kar marjları yükselirken özkaynakların erimesi firmalarımızın
 - ✓ Borçlanmadan kaynaklı işletme sermayelerini yönetmekte sıkıntı çektiğini
 - ✓ İşletme sermayesi ihtiyaçlarının arttığını
 - ✓ Banka borçlarının arttığını
 - ✓ Finansman giderlerinin arttığını
 - ✓ Net karın beklenen düzeyde artmadığını ortaya koymaktadır.
- Sonuç olarak ülkemizin önde gelen 500 sanayi firması 2016 yılının olumsuzluklarına rağmen karlılıklarını arttırmayı başarmışlar finansal borçlarını yarattıkları operasyonel gelirlerle ödeme kabiliyetlerini korumuşlardır ancak bu durum nakit akışlarının sağlıklı bir yapıda olduğunu göstermemektedir. Bu denli yüksek finansman gideri öderken güçlü bir finansal akışa sahip olmak da pek mümkün görünmemektedir.

BESFiN

Business Finance



Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş.

Tel: +90 212 609 83 50

Faks: +90 212 609 83 49

Eclipse Business Maslak

Akasya Sokak C Blok No:13

Sarıyer/İstanbul

www.besfin.com



Bu çalışma, Besfin tarafından özel olarak hazırlanmıştır. Çalışmanın içeriği Besfin'in bilgisi dışında kopyalanıp yayınlanamaz. Çalışmanın kapsadığı görüşler ve yorumlar genel kabul görmüş teorik yaklaşımlar olup, gerçekleştirmeleri koşullara bağlıdır. Çalışmanın içeriğinin Besfin bilgisi dışında direkt kullanımından doğacak olan zararlardan Besfin ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Kaynak gösterilerek kullanılabilir.

©2017 Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş.



Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş Uluslararası Proje Finansman Birliği (IPFA) üyesidir.