

Otomotiv Sektörü Finansal Analizi

Serdar Yaman¹

Turhan Korkmaz²

Özet

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan otomotiv sektörünün finansal analiz yöntemleri ile incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, payları Borsa İstanbul'da işlem gören, verilerine 2018-2022 döneminde düzenli olarak ulaşılabilen ve sektörün öncü firmaları arasında yer alan 5 otomotiv firmasına ilişkin finansal tablo verileri kullanılmıştır. Otomotiv sektörü ortalama finansal tabloları kullanılarak firmalara ilişkin analiz bulguları sektör ortalamalarıyla karşılaştırılmıştır. Otomotiv sektörü firmalarının finansal analizlerinde oran analizi ve trend analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Oran analizleri sonucunda otomotiv sektörünün genel olarak yüksek likidite yapısına, yüksek faaliyet döngüsüne ve düşük nakit dönüşüm süresine sahip olduğu görülmektedir. Analizler, otomotiv sektöründe kısa vadeli borçlanmaların en önemli finansman kaynağı olduğunu göstermektedir. Otomotiv sektöründe lik oranlarının incelenen dönemde sürekli artış gösterdiği tespit edilmiştir. Benzer bir artış borsa performanslarında da gözlemlenmiştir. Trend analizleri sonucunda, incelenen dönemler itibariyle otomotiv sektörü firmalarında çalışma sermayesi finansman politikalarının daha ihtiyatlı ve çalışma sermayesi yatırım politikalarının daha kısıtlayıcı bir hale geldiğini söylemek mümkündür. Öte yandan otomotiv sektöründe borçla finansmanın özsermayeyle finansmana kıyasla daha yaygın bir şekilde tercih edildiği ve kullanılan yabancı kaynakların önemli bir bölümünün kısa vadeli borçlanmalardan oluştuğu görülmektedir. Analiz sonuçları Covid-19 pandemisi, otomotiv sektöründe yarı iletken çip tedarikinde yaşanan problemler, Türkiye ekonomisinde tecrübe edilen yüksek enflasyon ve döviz kurlarındaki yüksek volatilité gibi olumsuz gelişmelere rağmen sektördeki talebin yüksekliği ve motorlu araçlara duyulan ihtiyaçtan dolayı otomotiv sektörü firmalarında satış ve lik oranlarının önemli oranda yükseldiğini göstermektedir.

1. Giriş

Otomotiv sektörü dünya ekonomisinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de önemli bir konuma sahiptir. Teknolojik gelişmeler ve değişen müşteri beklentileri ile otomotiv sektörü modern toplumlarda gerek sosyal hayatın gerekse iş dünyasının önemli ihtiyaçlarını karşılayan bir sektördür. Otomotiv sektörü ülke ekonomilerinin sürükleyici sektörlerinden birisidir. Demir/çelik, lastik ve petro/kimya gibi sektörlerin en temel alıcısı konumunda olan otomotiv sektörü, plastik, cam, elektrik, elektronik, tekstil ve son dönemlerde enerji gibi sektörlerin ise önemli alıcılarındandır (Kayalı ve Aktaş, 2018).

- 1 Dr. Öğr. Üyesi, Şırnak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, srdr73@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-8316-0805.
- 2 Prof. Dr., Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, tkorkmaz@mersin.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-5468-2279.

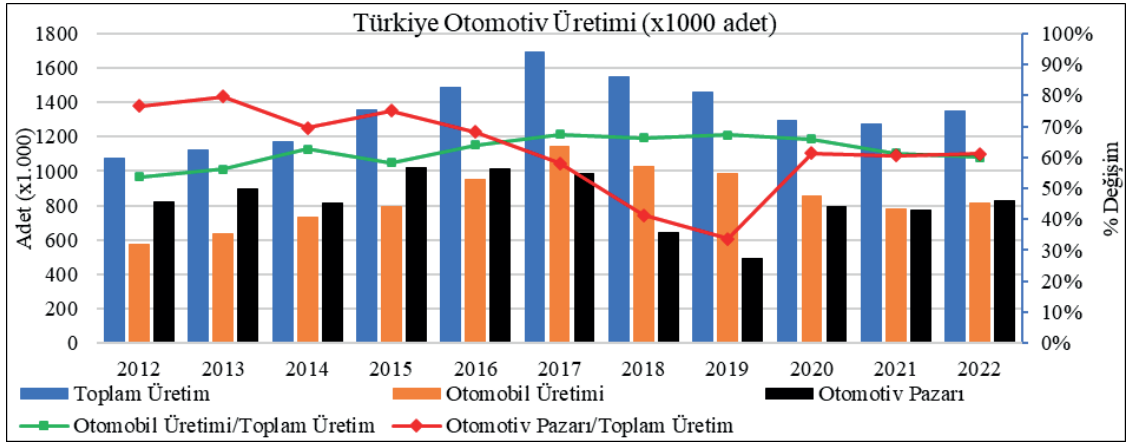
Otomotiv sektörü yüksek rekabet, teknolojik gelişime uyum ve yenilik gibi önemli karakteristik özelliklere sahip bir sektördür. Sektördeki yoğun rekabet ve yüksek müşteri beklentileri sektörün yüksek teknolojiye duyduğu ihtiyacı sürekli canlı tutmaktadır. Yüksek teknolojiye duyulan ihtiyaç otomotiv sektörünün tedarikçisi konumundaki sektörlerde de teknolojik gelişimi tetiklemekte ve ülke ekonomisi için katma değerli ürün üretimini teşvik etmektedir. Özellikle son dönemlerde üretilen ergonomik, elektrikli ve akıllı otomobiller otomotiv sektörünün teknolojik gelişimini özetlemektedir. Yüksek teknolojiye sahip otomotiv araçlarının piyasada karşılaştığı olumlu tepkiler sektörün büyümesini hızlandırmıştır (Kushwaha ve Sharma, 2016).

Yüksek ve genç nüfusa sahip olan Türkiye’de otomotiv araçlarına duyulan ihtiyaç ve talebin her geçen gün artması otomotiv sektörünün ülke ekonomisi açısından önemini artırmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, otomotiv sektörünün Türkiye ve dünya ekonomisi açısından önemi ve yeri incelenerek ve Türkiye otomotiv sektöründe faaliyet gösteren önemli firmaların finansal analizlerinin 2018-2022 dönemi için gerçekleştirilmesi ve bulguların 5 yıllık süreç bazında, sektördeki diğer firmalar ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak detaylı bir şekilde yorumlanması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye ve dünyada otomotiv sektörünün önemi, sektörün üretim hacmi, pazar büyüklüğü ve ülke ekonomisindeki yeri çeşitli verilerle desteklenerek tartışılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye otomotiv sektöründe faaliyet gösteren 5 firmanın finansal tablo verileri kullanılarak oran analizi ve trend analizi yöntemleriyle finansal analizler gerçekleştirilmiş ve bulgular sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Çalışmanın dördüncü bölümünde ise analiz bulgularının tartışıldığı ve politika önerilerinin yer aldığı sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

2. Türkiye’de ve Dünyada Otomotiv Sektörü

Otomotiv sektörü, sosyal hayat ve iş dünyasının önemli ihtiyaçlarını karşılayan bir sektör olup pek çok ülkede ekonomik sistemin önemli bileşenlerindedir. Lastik, demir/çelik, petro/kimya ve enerji gibi pek çok sektör için temel alıcı konumunda olan otomotiv sektörü rekabet, yüksek talep ve beklenti gibi nedenlerle yüksek teknolojiye ihtiyaç duyan, hızla gelişen, büyüyen ve yenilenen dinamik bir sektör olup tedarikçisi konumunda olan diğer sektörlerdeki yenilikleri ve gelişimleri de tetikleyen bir sektördür (Yurdakul ve İç, 2003). Dünyada olduğu gibi Türkiye’de de ekonomik sistemin önemli bileşenlerinden olan otomotiv sektörü ülke ihracatı içerisinde önemli paya sahiptir. Otomobil, minibüs, otobüs, kamyonet, kamyon, motosiklet, traktör, yol ve iş makineleri ve özel amaçlı taşıtlar gibi pek çok nihai ürüne sahip olan otomotiv sektörü yüksek katma değeri ürünlerin üretildiği ve pek çok kişiye istihdam olanağı sağlayan bir sektördür (Esmer ve Dayı, 2019).

Türkiye’de otomotiv sektörü üretim istatistikleri incelendiğinde otomotiv üretiminde 2017 yılına kadar düzenli bir yükselişin gerçekleştiği ve 2017 yılında 1,69 milyon adet üretim ile en yüksek üretim seviyesine ulaşıldığı görülmektedir. 2017 yılı sonrasında düşen ve 2021 yılında 1,27 milyon adete düşen üretim miktarı 2022 yılı itibariyle tekrar yükselişe geçerek 1,35 milyon adete ulaşmıştır. Otomotiv pazarı verileri üzerinden sektöre ilişkin satış adetleri incelendiğinde 1,02 milyon adet satış ile en yüksek satış düzeyine 2015 yılında ulaşıldığı görülmektedir.

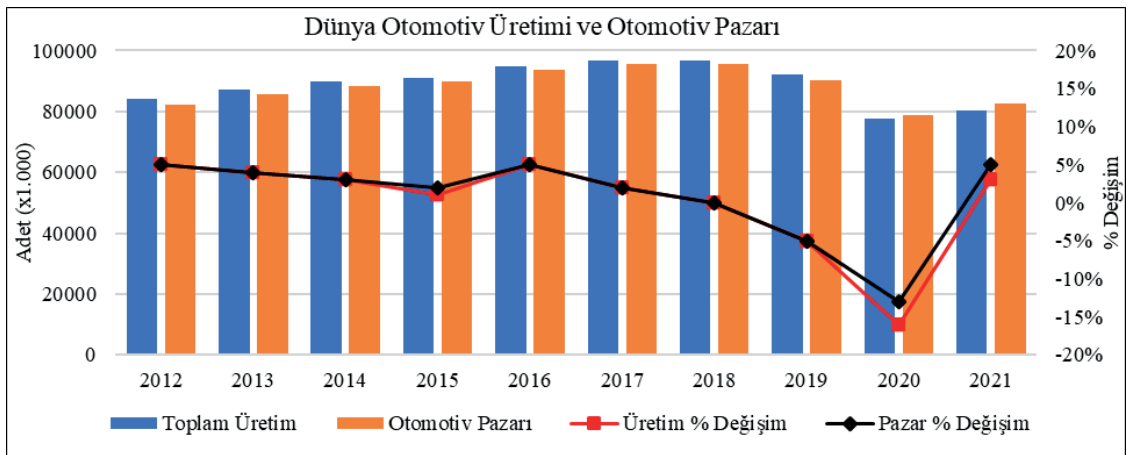


Şekil 1. Türkiye Otomotiv Üretimi

Kaynak: OSD, Otomotiv Sanayii Derneği, Aylık Değerlendirme Raporu, Aralık 2022.

Şekil 1’de yer alan grafiğe göre otomotiv pazarı özellikle 2017 yılı sonrasında önemli oranda küçülmüş 2020 yılı sonrası dönemde ise tekrar yükselişe geçmiştir. Türkiye otomotiv sektörünün en önemli bileşeni ele alınan tüm yıllarda otomobil üretimidir. Otomotiv üretimi içerisinde 2012 yılında %54’lük paya sahip olan otomobil üretimi, 2017 yılında %67 seviyesine çıkarken 2022 yılında %60 seviyesine gerilemiştir.

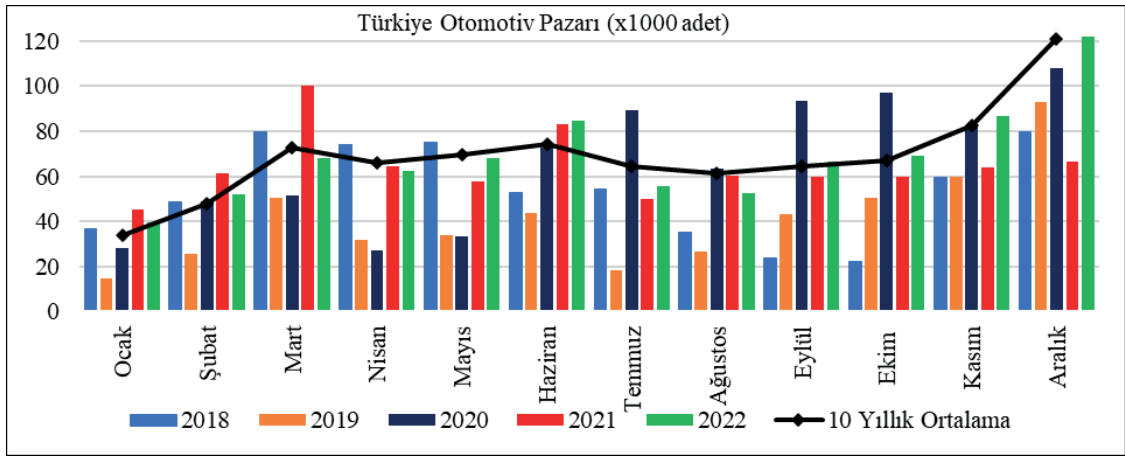
Dünyada otomotiv üretimi ve otomotiv pazarına ilişkin istatistikler Şekil 2’de yer almaktadır. Dünya genelinde otomotiv üretimi 2012 yılında 84,23 milyon adet seviyesinde iken 2018 yılında 96,87 milyon adete yükselmiştir. Covid-19 pandemi süresinde tedarik ve iş gücünde yaşanan aksamalar ve düşen talep nedeniyle otomotiv üretiminde önemli düşüşler yaşanmıştır. Pandeminin patlak verdiği 2019 yılı itibariyle düşüş gösteren otomotiv üretimi, 2020 yılında 77,71 milyon adet seviyesine düşmüş ancak 2021 yılıyla birlikte 80,14 milyon adet seviyelerine yükselmiştir.



Şekil 2. Dünya Otomotiv Üretimi ve Otomotiv Pazarı

Kaynak: OSD, Otomotiv Sanayii Derneği, 2021 Yılı Küresel Değerlendirme Raporu, Eylül 2022.

OSD (Otomotiv Sanayii Derneği) 2021 yılı küresel değerlendirme raporuna göre, otomotiv üretiminde 2021 yılı itibariyle Çin yaklaşık 26,08 milyon adetlik üretim ile ilk sırada yer almaktadır. Bu alanda Çin'i 9,16 milyon adetlik üretim ile ABD ve 7,84 milyon adetlik üretim ile Japonya takip etmektedir. Türkiye ise 1,27 milyon adetlik üretim ile otomotiv üretiminde dünyada 13. sırada yer almaktadır. Otomobil üretiminde ise 21,40 milyon adetlik üretim gerçekleştiren Çin'i 6,62 milyon adet üretim ile Japonya ve 3,63 milyon adet üretim ile Hindistan takip etmektedir. Türkiye ise otomobil üretiminde 782 bin adet ile 16. sırada yer almaktadır. Dünya otomotiv pazarına ilişkin 2021 yılı verileri incelendiğinde, 26,27 milyon adetlik satış hacmi ile Çin'in ilk sırada olduğu görülmektedir. Bu alanda Çin'i ABD ve Japonya takip ederken, Türkiye yaklaşık 773 bin adetlik satış hacmi ile 17. sırada yer almaktadır. Dünya otomobil pazarında ise 21,48 milyon adetlik otomobil satışı ile Çin ilk sırada yer alırken bu alanda Çin'i Japonya ve ABD takip etmektedir. Türkiye ise yaklaşık 562 bin adetlik satış hacmi ile 15. sırada yer almaktadır. ODDM Ocak 2023 makroekonomik değerlendirme raporuna göre, 2022 yılı itibariyle Avrupa otomotiv ve otomobil pazarlarında Almanya ilk sırada yer alırken, Türkiye ise her iki pazarda 5. sırada yer almaktadır. Hafif ticari araç pazarında ise Türkiye, Fransa'nın ardından 2. sırada yer almaktadır.



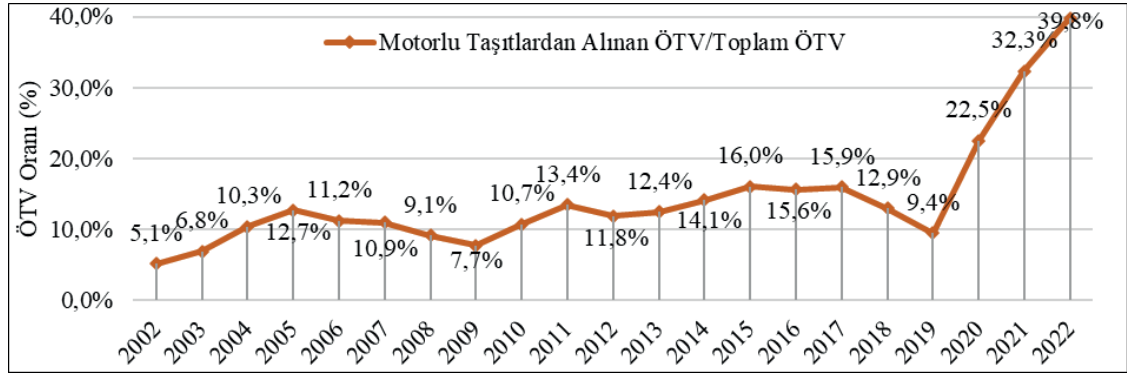
Şekil 3. Türkiye Otomotiv Pazarı

Kaynak: OSD, Otomotiv Sanayii Derneği, Aylık Değerlendirme Raporu, Aralık 2022.

Şekil 3'te yer alan Türkiye otomotiv pazarı grafikleri incelendiğinde 2018-2022 döneminde 2021 yılı dışındaki tüm yıllarda en yüksek satışın Aralık ayında gerçekleştiği görülmektedir. Buna karşın ele alınan dönemde 2022 yılı dışındaki tüm yıllarda Aralık ayı satışları son 10 yıllık Aralık ayı ortalamasının altında kalmıştır. Aylık üretimler son 10 yıllık aylık ortalama üretimler ile kıyaslandığında 2021 ve 2022 yıllarında Ocak ve Şubat aylarında, 2018 ve 2021 yıllarında Mart ayında, 2018 yılında Nisan ve Mayıs aylarında, 2021 ve 2022 yıllarında Haziran ayında, 2020 yılında Temmuz, Ağustos, Eylül ve Kasım aylarında, 2020 ve 2022 yıllarında Ekim ayında ve 2022 yılında Aralık ayında aynı aya ilişkin son 10 yıllık ortalamasının üzerinde otomotiv satışının gerçekleştiği görülmektedir.

Otomotiv sektöründe üretilen katma değerli ürünler yüksek vergiler aracılığı ile ulusal bütçeye önemli katkı sağlamaktadır. Şekil 4'te yer alan grafik incelendiğinde özellikle Covid-19 pandemisinin patlak verdiği 2019 yılı sonrasında motorlu taşıtlardan alınan özel tüketim vergilerinde önemli yükselişler yaşandığı görülmektedir. Otomotiv sektörü ülke içindeki talep

ve ihtiyacı karşılarken aynı zamanda yüksek ihracat potansiyeli ile ülke ekonomisine katkı vermektedir. TÜİK, dış ticaret istatistiklerine göre, 2013 yılında 17,59 milyon \$ olan otomotiv ihracatı 2021 yılında 25,02 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Aynı yıllarda otomotiv ithalatı ise 17,76 milyon \$'dan 15,59 milyon \$'a düşmüştür. 2015 sonrası tüm dönemlerde otomotiv sektörü özelinde dış ticaret fazlası verilmiştir. Otomotiv ihracatının toplam ihracat içerisindeki payı 2018 yılında %15,5 ile en yüksek seviyeye çıkarken 2021 yılında bu oran %11,1 olarak gerçekleşmiştir. Otomotiv ithalatının toplam ithalat içerisindeki oranı ise 2016 yılında %9,1 ile en yüksek seviyeye çıkarken 2021 yılında bu oran %5,7 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 4. Motorlu Taşıtlardan Alınan ÖTV Oranının Yıllara Göre Gelişimi

Kaynak: ODMD, Otomotiv Distribütörleri & Mobilite Derneği, Makroekonomik Değerlendirme Raporu, Ocak 2023.

Türkiye’de özellikle son 20 yılda birçok yönüyle yapısal değişime uğrayan otomotiv sektörü, gelişmiş ülkelere yaptığı yüksek hacimli ihracat faaliyetleriyle dış ticaret fazlası veren bir sektör haline gelmiştir. Türkiye’de otomotiv sektöründe faaliyette bulunan ana sanayii firmaları ve yan sanayii firmaları sürdürülebilir üretimlerini ve rekabet güçlerini korumak amacıyla Ar-Ge alanında ciddi yatırımlarda bulunmaktadır. Türkiye 2023 yılında TOGG markasıyla binek otomobil üretimini gerçekleştirmiştir. Bu sayede sektör araçları sıfırdan tasarlayıp devreye alma yeteneğine ulaşmıştır. Ayrıca Türkiye, otomotiv sektörünün ihracata yönelik yapısı hem Avrupa’ya hem de Orta Doğu/Afrika’ya tedarik sağlayan konumu, ulusal ve uluslararası firmaların farklı segmentlerde araç üretmesi açısından önemli bir role sahiptir. Üretimini yaklaşık olarak %80’i ihraç edilmektedir. Ayrıca 1.500’den fazla firmanın yer aldığı otomotiv yan sanayi yoğun olarak Marmara Bölgesi’nde (Bursa, Kocaeli ve Sakarya) yer almaktadır. Teknoloji ve emek yoğun sektör olan otomotive sektörü ülke ekonomisine istihdam açısından da önemli katkılar sağlamaktadır (UNDP, 2021).

3. Otomotiv Sektörü Mali Analizi

Çalışmanın bu bölümünde, otomotiv sektörünün önde gelen firmalarına ait finansal tablo verileri kullanılarak sektörün finansal yapısının incelenmesi amaçlanmıştır. Otomotiv sektörünü temsilen finansal analize tabi tutulan firmalar belirlenirken; firmaların otomotiv sanayisinde imalatçı konumunda olması ve 2018-2022 dönemi finansal tablo verilerine düzenli olarak ulaşılabilmesi göz önünde bulundurulmuştur. Bu kapsamda çalışmada finansal analize tabi tutulan otomotiv firmalarına ait bilgiler Tablo 1’deki gibidir.

Tablo 1. Finansal Analizi Gerçekleştirilen Otomotiv Firmalar

Borsa Kodu	Firma Adı
ASUZU	Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
KARSN	Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.
OTKAR	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.

Otomotiv sektörü firmalarında finansal analiz gerçekleştirilirken oran analizi ve trend analizi yöntemlerinden faydalanılmıştır. Oran analizi kapsamında otomotiv firmalarının likidite durumları, borçlanma yapıları, faaliyet ve verimlilikleri, kârlılık ve finansal performansları ve son olarak borsa performansları firmalar ilişkin finansal tablo ve piyasa verileri kullanılarak çeşitli finansal oranlar aracılığı ile incelenmiştir. Trend analizi kapsamında ise otomotiv firmalarının temel bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin 2018-2022 dönemindeki değişimleri ve izledikleri trendler incelenmiştir. Finansal oran analizi ve trend analizi aracılığıyla otomotiv firmalarının 2018-2022 döneminde finansal değerlerindeki değişimler firmalar bazında karşılaştırılarak değerlendirilmiştir. Oran analizi sonucunda otomotiv firmaları için hesaplanan finansal oranlar ve trend analizi sonucunda elde edilen trend çizgileri sektör ortalaması değerleri ile karşılaştırılarak firmaların içinde buldukları sektöre göre finansal durumları yorumlanmıştır. Otomotiv sektörüne ilişkin ortalama finansal oranlar ve ortalama finansal tablo kalemleri, BIST’de işlem gören ve 2018-2022 döneminde verilerine düzenli olarak ulaşılabilen tüm otomotiv sektörü firmalarına ilişkin finansal değerlerinin ortalaması alınarak hesaplanmıştır. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin finansal tablo ve piyasa verileri Financial Information News Network (FINNET) (www.finnet.com.tr) finansal veri tabanından ve Kamu Aydınlatma Platformu’nun (KAP) resmi internet sitesinde (www.kap.org.tr) yer alan finansal raporlardan elde edilmiştir.

3.1. Oran Analizi

Oran analizi kapsamında otomotiv firmalarının likidite durumlarını incelemek üzere 8 likidite oranı, borçlanma yapılarını incelemek üzere 12 finansal yapı oranı, faaliyet ve verimliliklerini incelemek üzere 8 faaliyet oranı, kârlılık ve finansal performansları incelemek üzere 6 kârlılık oranı ve son olarak borsa performansları incelemek üzere 4 borsa performans oranı kullanılmıştır. Oran analizinde kullanılan finansal oranlar Tablo 2’deki gibidir.

Tablo 2. Oran Analizinde Kullanılan Finansal Oranlar

Oran Grubu	Oran	Hesaplama
Likidite Oranları	Cari Oran	Dönen Varlıklar/KVB
	Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar-Stoklar)/KVB
	Nakit Oranı	(Hazır Değ. + Menkul Değ.)/KVB
	Stok Oranı	Stoklar/Toplam Aktifler
	Stok Bağımlılık Oranı	KVB-(Nakit ve Nakit Benzerleri)/Stoklar
	Ticari Alacak Oranı	Kısa Vadeli Alacaklar/Toplam Aktifler
	Çalışma Sermayesi Oranı	Dönen Varlıklar/Toplam Aktifler
	Çalışma Sermayesi Yatırım Politikası	Stoklar/Dönen Varlıklar
Borçlanma Oranları	Toplam Borç Oranı	Toplam Borçlar/Toplam Aktifler
	Öz Sermaye Oranı	Öz Sermaye/Toplam Aktifler
	Öz Sermaye / Toplam Borçlar	Öz Sermaye/Toplam Borçlar
	Kısa Vadeli Borç Oranı	KVB/Toplam Pasifler
	Uzun Vadeli Borç Oranı	UVB/Toplam Pasifler
	Borcun Vade Yapısı	KVB/Toplam Borçlar
	Maddi Duran Varlık/UVB	Maddi Duran Varlık/UVB
	Duran Varlık/Toplam Borçlar	Duran Varlık/Toplam Borçlar
	Duran Varlık/Öz Sermaye	Duran Varlık/Öz Sermaye
	Kısa Vadeli Finansal Borç/KVB	Kısa Vadeli Finansal Borç/KVB
Faaliyet Oranları	Finansal Borç Oranı	Toplam Finansal Borç/Toplam Borçlar
	Maddi Duran Varlık Yatırımı	Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktifler
	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar
	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar
	Stok Devir Süresi	365/(Stok Devir Hızı)
	Alacak Devir Süresi	365/(Alacak Devir Hızı)
	Çalışma Sermayesi Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Çalışma Sermayesi
	Maddi Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Maddi Duran Var.
	Borç Devir Hızı	Satışların Maliyeti/Ortalama KVB
	Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Öz Sermaye
Karlılık Oranları	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Aktifler
	Nakit Döndürme Süresi	Stok Devir Süresi + Alacak Devir Süresi - Borç Devir Süresi
	Aktif kârlılığı	Net Kâr (Zarar)/Toplam Aktifler
	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr (Zarar)/Öz Sermaye
	Ekonomik Rantabilite	FAVÖK/Toplam Pasif
	Faaliyet Kâr Marjı	Faaliyet Kârı (Zararı)/Net Satışlar
	Brüt Kâr Marjı	Brüt Kâr (Zarar)/Net Satışlar
Borsa Performans Oranları	Net Kâr Marjı	Net Kâr (Zarar)/Net Satışlar
	F/K	Piyasa Değeri/Net Kâr (Zarar)
	PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri (Öz Sermaye)
	Pay Başına Kazanç	Net Kâr (Zarar)/Pay Senedi Adedi
	Temettü Verimi	Net Nakit Temettü/Piyasa Değeri

3.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları genel olarak işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama ve günlük faaliyetlerinin aksamadan devam ettirebilme yeteneklerini göstermektedir. Otomotiv sektörü finansal analizlerinde kullanılan likidite oranlarından cari oran, asit-test oranı ve nakit oran sektörde yer alana firmaların çalışma sermayesi finansmanı ve kısa vadeli borç ödeme yeteneği hakkında bilgiler verirken, stok yatırım oranı, ticari alacak oranı, çalışma sermayesi oranı ve çalışma sermayesi yatırım politikası oranları firmaların çalışma sermayesi yatırım politikalarına ilişkin bilgiler vermektedir. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin likidite oranları ve sektör ortalamaları Tablo 3'teki gibidir.

Tablo 3. Otomotiv Firmaları Likidite Oranları ve Sektör Ortalamaları

	Cari Oran					Asit-Test Oranı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	1.297	1.267	1.373	1.313	1.236	0.809	0.927	1.006	0.927	0.873
ASUZU	1.025	1.006	1.115	1.343	1.163	0.505	0.702	0.736	1.043	0.812
FROTO	1.024	1.175	1.411	1.579	1.193	0.766	0.963	1.214	1.325	0.893
KARSN	0.834	0.945	1.399	0.901	0.902	0.685	0.855	1.238	0.754	0.662
OTKAR	2.076	1.872	1.495	1.388	1.061	1.281	1.132	0.867	0.888	0.674
TOASO	1.162	1.138	1.180	1.175	1.281	0.986	1.015	1.040	1.002	1.156
	Nakit Oranı					Stok Yatırım Oranı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.175	0.276	0.351	0.358	0.292	0.223	0.150	0.182	0.188	0.197
ASUZU	0.105	0.165	0.259	0.408	0.348	0.299	0.164	0.202	0.130	0.179
FROTO	0.193	0.370	0.651	0.682	0.219	0.141	0.111	0.101	0.123	0.144
KARSN	0.067	0.034	0.063	0.048	0.012	0.078	0.050	0.065	0.084	0.138
OTKAR	0.199	0.215	0.243	0.226	0.167	0.300	0.287	0.308	0.238	0.273
TOASO	0.325	0.461	0.391	0.306	0.461	0.083	0.058	0.078	0.101	0.081
	Stok Bağımlılık Oranı					Ticari Alacak Oranı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	2.553	3.441	2.364	2.289	2.348	0.228	0.242	0.243	0.227	0.230
ASUZU	1.723	2.748	1.955	1.972	1.856	0.182	0.264	0.222	0.229	0.142
FROTO	3.125	2.978	1.779	1.254	2.605	0.238	0.250	0.236	0.267	0.272
KARSN	6.288	10.692	5.822	6.475	4.111	0.221	0.343	0.367	0.295	0.280
OTKAR	1.007	1.061	1.205	1.548	2.152	0.378	0.335	0.274	0.294	0.294
TOASO	3.824	4.406	4.351	4.011	4.310	0.161	0.167	0.282	0.304	0.370
	Çalışma Sermayesi Oranı					Çalışma Sermayesi Yatırım Politikası				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.600	0.573	0.652	0.658	0.679	0.360	0.255	0.277	0.288	0.292
ASUZU	0.590	0.544	0.596	0.583	0.592	0.507	0.302	0.340	0.223	0.302
FROTO	0.561	0.619	0.723	0.767	0.574	0.252	0.180	0.139	0.161	0.251
KARSN	0.439	0.522	0.569	0.515	0.517	0.178	0.096	0.115	0.163	0.266
OTKAR	0.783	0.725	0.733	0.661	0.750	0.383	0.395	0.420	0.360	0.365
TOASO	0.545	0.544	0.659	0.689	0.827	0.152	0.107	0.119	0.147	0.098

Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı firmalarda çalışma sermayesi finansmanı ve kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin ölçülmesinde kullanılmaktadır (Aydın vd., 2017). Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranına ilişkin bulgular incelendiğinde, sektörün cari oran ortalamasının 2018 yılında 1,29 iken 2020 yılında 1,37'ye yükseldiği, takip eden yıllarda ise düşüşe geçerek 2022 yılında 1,23 olarak gerçekleştiği; asit-test oranının 2020 yılı dışındaki tüm dönemlerde 1'in altında olduğu; nakit oranının ise 2018 yılı dışındaki dönemlerde 0,2'nin üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Finans literatüründe imalat işletmelerinde cari oran değerinin gelişmiş ülkelerde 2 ve gelişmekte olan ülkelerde 1,5'in altına düşmemesi gerektiği genel kanısı hakimken, asit-test oranı için standart değer 1 ve nakit oranı için standart değer 0,2 olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda otomotiv sektörünün düşük cari oran ve asit-test oranı ile çalıştığını söylemek mümkündür. Öte yandan, nakit oranı finans literatürünün belirttiği değerleri 2019 yılı ve sonrasındaki dönemlerde yakalayabilmiştir. Düşük cari oran değerleri otomotiv sektöründe çalışma sermayesi finansmanında kısa vadeli borçlanmaların önemli bir yerinin olduğunu ve nispeten agresif bir finansman politikası izlendiğini göstermektedir. Ayrıca asit-test oranındaki 1'in altında kalan değerler, otomotiv firmalarının kısa vadeli borç ödemelerinde satış başarılarının oldukça önemli olduğunu göstermektedir.

Firmalara ait cari oran değerleri incelendiğinde; ASUZU firmasının 2021 yılı dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasından daha düşük cari oran değerine sahip olduğu, FROTO firmasının 2020 ve 2021 dönemlerinde sektör ortalamasını geçtiği, KARSN firmasının en düşük cari oran değerlerine sahip firma olduğu ve 2020 yılı dışındaki tüm dönemlerde hem sektör ortalamasının altında hem de 1'in altında cari oran değerlerine sahip olduğu, OTKAR firmasının 2018-2020 döneminde en yüksek cari oran değerlerine sahip firma olduğu ancak takip eden dönemlerde cari oran değerlerinin sürekli düştüğü ve 2022 döneminde sektör ortalamasının altında kaldığı, TOASO firmasının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasına yakın cari oran değerlerine sahip olduğu ve 2022 döneminde sektör ortalamasını geçtiği görülmektedir. Asit-test oranı bulguları; ASUZU firmasının 2021, FROTO firmasının 2020-2021, KARSN firmasının 2020, OTKAR firmasının 2018-2019 ve TOASO firmasının 2019-2022 dönemlerinde hem sektör ortalamasının hem de 1'in üzerinde asit-test oranına sahip oldukları görülmektedir. Nakit oranı bulguları incelendiğinde ise; sektör ortalamasının neredeyse tüm dönemlerde 0,2'nin üzerinde değerlere sahip olduğu görülmektedir. Benzer bir durum KARSN dışındaki tüm firmalar için geçerlidir. KARSN firması tüm dönemlerde hem sektör ortalamasının hem de 0,2 standart değerinin altında nakit oranlarına sahiptir. Buna karşın TOASO firması 2021 yılı dışındaki tüm dönemlerde hem sektör ortalaması hem de 0,2 standart değerinin üzerinde nakit oranlarına sahiptir. Ayrıca TOASO firması dışındaki tüm firmalarda be sektör ortalamasında nakit oranında 2022 döneminde bir önceki döneme göre düşüş gerçekleştiği tespit edilmiştir. Bulgular, otomotiv sektörünün genel anlamda yüksek nakit oranı ile çalıştığına işaret etmektedir. Kısa vadeli borç ödemelerinde nakit ve nakit benzerlerinin yanı sıra stok satışlarının önemini ifade eden stok bağımlılık oranları incelendiğinde tüm dönemlerde sektör ortalamasının 1'in üzerinde olduğu görülmektedir. Bu bulgu asit-test oranı bulguları ile tutarlı olup sektörde stok satış başarısının kısa vadeli borç ödemelerinde hayati öneme sahip olduğunu göstermektedir. ASUZU ve OTKAR firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında stok bağımlılığına sahip olduğu, KARSN firmasının ise tüm dönemlerde göreceli olarak sektör ortalamasının üzerinde stok bağımlılığına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Düşük kısa vadeli borç miktarı ve düşük nakit düzeyi ne karşın yüksek stok ve yüksek ticari alacak düzeyine sahip firmaların esnek, yüksek kısa vadeli borç miktarı ve yüksek nakit düzeyi ne karşın düşük stok ve düşük ticari alacak düzeyine sahip firmaların ise kısıtlayıcı çalışma

sermayesi yatırım politikası izledikleri söylenebilir (Ross vd., 2008). Çalışma sermayesi yatırım politikalarını temsil eden finansal oranlar incelendiğinde, otomotiv sektöründe toplam varlık yatırımları içerisinde çalışma sermayesi yatırım oranlarının %57-%68 aralığında, stok yatırım oranlarının %15-%22 aralığında ve ticari alacak yatırım oranlarının %22-%24 aralığında olduğu görülmektedir. Bu bulgular, otomotiv sektöründe faaliyet döngüsünün yüksek olduğunu, yatırımların önemli bir bölümünün dönen varlıklara aktarıldığı, stokların en önemli yatırım kalemlerinden biri olduğu ve kredili satışların sektörde önemli bir yere sahip olduğunu göstermektedir. Stok yatırım oranları incelendiğinde FROTO, KARSN ve TOASO firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Ticari alacak yatırımları incelendiğinde tüm firmaların sektör ortalamasına yakın değerlere sahip olduğu ve TOASO firmasının yıllar itibariyle ticari alacak yatırım oranını sürekli artırdığı görülmektedir. Çalışma sermayesi oranı incelendiğinde ise, OTKAR firmasının tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde çalışma sermayesi oranına sahip olduğu, diğer firmaların çalışma sermayesi oranlarının ise sektör ortalamasına yakın seyrettiği tespit edilmiştir. Çalışma sermayesi yatırım politikası oranı incelendiğinde stokların dönen varlık yatırımları içerisinde %25-%36 aralığında bir ağırlığa sahip oldukları görülmektedir. OTKAR dışındaki tüm firmalarda Covid-19 pandemisinin en etkili olduğu dönem olan 2019-2021 döneminde stokların dönen varlıklar içerisindeki oranının düştüğü, diğer bir ifadeyle çalışma sermayesi yatırım politikasının daha kısıtlayıcı bir hal aldığı, takip eden yıllarda ise tekrar yükseldiği, diğer bir ifadeyle daha esnek bir hal aldığı gözlemlenmektedir.

3.1.2. Borçlanma Oranları

Firmalar yatırım finansmanında ihtiyaç duydukları kaynaklar temelde borç ve özsermaye olmak üzere iki başlık altında izlenmektedir. Firma dışından sağlanan ve belirli bir vadede ödenmesi gereken kaynaklar borçlar, firma içinden yedek akçeler, dağıtılmamış kârlar ve sermaye artışı gibi yollarla sağlanan kaynaklar ise özsermaye olarak isimlendirilmektedir (Akgüç, 2013). Otomotiv sektörü finansal analizlerinde kullanılan borçlanma oranlarından toplam borç, öz sermaye, öz sermaye/toplam borçlar, kısa vadeli borç, uzun vadeli borç ve borcun vade yapısı oranları sektörde yer alana firmaların sermaye yapısı hakkında bilgiler verirken; kısa vadeli finansal borçlar/KVB ve finansal borç oranları finansal piyasalardan sağlanan yabancı kaynaklara ilişkin bilgi vermekte; maddi duran varlık/UVB, duran varlık/toplam borçlar, duran varlık / öz sermaye ve maddi duran varlık yatırım oranları ise uzun vadeli yatırımların finansmanına ilişkin bilgiler sunmaktadır. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin borçlanma oranları ve sektör ortalamaları Tablo 4'teki gibidir.

Tablo 4. Otomotiv Firmaları Borçlanma Oranları ve Sektör Ortalamaları

	Toplam Borç Oranı					Öz Sermaye Oranı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.716	0.675	0.685	0.667	0.667	0.284	0.325	0.315	0.333	0.333
ASUZU	0.660	0.642	0.702	0.614	0.593	0.340	0.358	0.298	0.386	0.407
FROTO	0.705	0.716	0.711	0.763	0.777	0.295	0.284	0.289	0.237	0.223
KARSN	0.861	0.751	0.732	0.734	0.714	0.139	0.249	0.268	0.266	0.286
OTKAR	0.831	0.762	0.768	0.750	0.851	0.169	0.238	0.232	0.250	0.149
TOASO	0.715	0.662	0.771	0.755	0.720	0.285	0.338	0.229	0.245	0.280
	Öz Sermaye/Toplam Borçlar					Kısa Vadeli Borç Oranı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.454	0.540	0.506	0.532	0.571	0.496	0.478	0.486	0.505	0.559
ASUZU	0.516	0.557	0.425	0.629	0.686	0.575	0.541	0.534	0.434	0.509
FROTO	0.419	0.397	0.407	0.311	0.287	0.548	0.527	0.513	0.486	0.481
KARSN	0.161	0.332	0.366	0.362	0.400	0.526	0.552	0.407	0.572	0.573
OTKAR	0.204	0.313	0.303	0.333	0.175	0.377	0.388	0.491	0.476	0.706
TOASO	0.399	0.511	0.298	0.324	0.389	0.469	0.478	0.559	0.586	0.646
	Uzun Vadeli Borç Oranı					Borcun Vade Yapısı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.220	0.198	0.199	0.162	0.108	0.718	0.713	0.713	0.767	0.849
ASUZU	0.084	0.102	0.168	0.180	0.084	0.872	0.842	0.761	0.707	0.859
FROTO	0.157	0.189	0.198	0.277	0.296	0.777	0.736	0.721	0.637	0.619
KARSN	0.335	0.199	0.325	0.162	0.141	0.611	0.735	0.555	0.779	0.802
OTKAR	0.454	0.374	0.277	0.274	0.145	0.454	0.509	0.639	0.635	0.830
TOASO	0.246	0.184	0.212	0.169	0.074	0.656	0.722	0.725	0.776	0.897
	Maddi Duran Varlık/UVB					Duran Varlık/Toplam Borçlar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	4.856	1.938	1.399	1.711	2.880	0.584	0.681	0.543	0.531	0.511
ASUZU	4.161	3.480	1.757	1.953	4.303	0.622	0.710	0.576	0.680	0.687
FROTO	1.894	1.433	0.913	0.434	0.708	0.623	0.532	0.390	0.306	0.548
KARSN	0.711	0.942	0.600	1.261	2.007	0.652	0.637	0.589	0.660	0.676
OTKAR	0.103	0.129	0.189	0.242	0.353	0.261	0.360	0.347	0.452	0.294
TOASO	0.703	0.897	0.494	0.479	0.582	0.636	0.689	0.442	0.412	0.241
	Duran Varlık/Öz Sermaye					Kısa Vadeli Finansal Borç/KVB				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	1.659	1.375	1.149	1.086	1.097	0.306	0.337	0.265	0.231	0.292
ASUZU	1.206	1.275	1.356	1.081	1.002	0.371	0.222	0.326	0.103	0.252
FROTO	1.487	1.340	0.958	0.983	1.912	0.281	0.299	0.180	0.215	0.163
KARSN	4.043	1.922	1.609	1.823	1.693	0.306	0.658	0.398	0.475	0.552
OTKAR	1.284	1.153	1.147	1.356	1.684	0.000	0.237	0.276	0.166	0.514
TOASO	1.595	1.349	1.485	1.272	0.618	0.073	0.004	0.005	0.011	0.022
	Finansal Borç Oranı					Maddi Duran Varlık Yatırımı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	0.483	0.479	0.435	0.368	0.352	0.233	0.245	0.196	0.182	0.176
ASUZU	0.409	0.293	0.446	0.306	0.300	0.350	0.354	0.294	0.352	0.361
FROTO	0.399	0.439	0.369	0.468	0.432	0.298	0.270	0.181	0.120	0.210
KARSN	0.544	0.722	0.634	0.561	0.589	0.238	0.188	0.195	0.204	0.284
OTKAR	0.261	0.389	0.470	0.386	0.534	0.047	0.048	0.052	0.066	0.051
TOASO	0.367	0.251	0.261	0.213	0.085	0.173	0.165	0.105	0.081	0.043

Otomotiv sektörüne ilişkin ortalama toplam borç, öz sermaye ve özsermaye/toplam borçlar oranları incelendiğinde tüm dönemlerde sektörde borçla finansmanın öz sermaye ile finansmandan daha yaygın olduğu görülmektedir. Otomotiv sektöründe toplam borç oranı %66-%71 aralığında iken öz sermaye oranı %28-%33 aralığındadır. Firmalara ilişkin toplam borç oranları incelendiğinde, KARSN ve OTKAR firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamasından daha yüksek oranda borçla finansmanı benimsedikleri görülmektedir. Kısa vadeli borç oranı ve uzun vadeli borç oranı otomotiv sektöründe yatırım finansmanında kısa vadeli borçlanmaların önemli bir yere sahip olduğunu göstermektedirler. Otomotiv sektöründe sermaye yapısının %48-%55'ini kısa vadeli borçlar oluştururken, %10-%22'sini uzun vadeli borçlar oluşturmaktadır. Bu bulgu, yüksek faaliyet döngüsüne sahip olan otomotiv sektöründe sağladığı düşük maliyet nedeniyle kısa vadeli borçlanmaların tüm firmalar tarafından uzun vadeli borçlanmalara tercih edildiğini göstermektedir. Benzer durum borcun vade yapısı oranı üzerinden de gözlemlenmektedir. Borcun vade yapısı oranı incelendiğinde ASUZU, FROTO KARSN ve TOASO firmalarının birçok dönemde sektör ortalamasının üzerinde kısa vadeli borç kullanımına yöneldiği, OTKAR firmasının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldığı, ancak son dönemde sektör ortalamasına önemli ölçüde yaklaştığı görülmektedir.

Uzun vadeli yatırım finansmanına ilişkin bulgular, otomotiv sektöründe uzun vadeli borçlanmaların maddi duran varlık yatırımlarının sadece belirli bir kısmını finanse etmede kullanıldığını göstermektedir. Çalışma kapsamında finansal analizleri gerçekleştirilen FROTO, KARSN, OTKAR ve TOASO firmalarına ilişkin bulgular ise pek çok dönem için sektör ortalamasından farklılaşmaktadır. Söz konusu firmalarda belirli yıllarda maddi duran varlıklar/UVB oranı 1'in altına düşmüştür. Bu bulgu söz konusu firmalarda maddi duran varlık finansmanında uzun vadeli borçlanmaların önemli bir yeri olduğunu göstermektedir. Öte yandan duran varlık yatırımlarında öz sermayeyle finansmana kıyasla borçla finansmanın önemli bir ağırlığının olduğu görülmektedir. Maddi duran varlık yatırımı oranı bulguları incelendiğinde, sektörün ortalama olarak %17-%24 aralığında maddi duran varlık yatırımına sahip olduğu görülmektedir. OTKAR firması bu bakımdan sektör ortalamasından en fazla uzaklaşan firma olup %4-%6 aralığında maddi duran varlık yatırımına sahiptir. TOASO firması bulguları ise firmanın yıllar itibarıyla maddi duran varlık yatırımlarında düşüş yaşadığı ve sektör ortalamasından uzaklaştığını göstermektedir.

Finansal piyasalardan sağlanan yabancı kaynaklara ilişkin bulgular incelendiğinde, sektörde kısa vadeli borçların yaklaşık %23-%33'ünün kısa vadeli finansal borçlardan oluştuğu, toplam borçlar içerisinde ise finansal borçların yaklaşık %35-%48'lik bir ağırlığının olduğu görülmektedir. Bu bulgular otomotiv sektörü için finansal borçlanma kaynaklarının önemini göstermektedir. Oran analizi sonuçları, TOASO firması dışında incelenen tüm firmaların sektör ortalamasına yakın ve önemli düzeyde kısa vadeli finansal borç kullanımına sahip olduğunu göstermektedir.

3.1.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları firmaların varlık yatırımlarının verimliliğinin ölçümünde kullanılan oranlardır (Ceylan ve Korkmaz, 2017). Otomotiv sektörü finansal analizlerinde kullanılan faaliyet oranlarından stok devir hızı, alacak devir hızı, borç devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı ve nakit döndürme süresi firmaların faaliyet döngüsü ve nakit yönetimi hakkında bilgi vermektedir. Maddi duran varlık devir hızı, aktif devir hızı ve öz sermaye devir hızı ise faaliyet döngüsünün yanı sıra finansal yönetime ilişkin bilgiler sunmaktadır. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin faaliyet oranları ve sektör ortalamaları Tablo 5'teki gibidir.

Tablo 5. Otomotiv Firmaları Faaliyet Oranları ve Sektör Ortalamaları

	Stok Devir Hızı					Alacak Devir Hızı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	7.608	8.100	8.737	7.381	8.348	6.123	6.721	7.305	7.874	9.088
ASUZU	2.462	3.160	3.047	4.913	4.941	4.131	4.364	3.001	4.541	6.777
FROTO	19.776	19.065	20.234	15.534	15.463	10.247	10.822	10.031	8.286	9.222
KARSN	8.325	9.180	7.561	6.204	3.629	3.071	2.473	1.690	2.082	2.247
OTKAR	1.969	2.073	1.630	2.022	2.477	2.552	2.751	2.790	3.057	3.244
TOASO	15.186	18.086	17.984	12.331	18.988	9.634	8.911	6.169	4.699	5.932
	Stok Devir Süresi					Alacak Devir Süresi				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	48	45	42	49	44	60	54	50	46	40
ASUZU	148	116	120	74	74	88	84	122	80	54
FROTO	18	19	18	23	24	36	34	36	44	40
KARSN	44	40	48	59	101	119	148	216	175	162
OTKAR	185	176	224	181	147	143	133	131	119	113
TOASO	24	20	20	30	19	38	41	59	78	62
	Çalışma Sermayesi Devir Hızı					Maddi Duran Varlık Devir Hızı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	2.225	2.228	2.289	2.154	2.539	7.217	7.809	9.750	11.998	16.764
ASUZU	1.349	1.581	1.237	1.647	1.781	2.103	2.545	2.205	2.917	2.932
FROTO	4.682	4.468	3.563	2.820	3.907	8.927	9.381	11.188	14.886	13.584
KARSN	1.680	1.459	1.097	1.193	1.139	2.812	3.312	3.126	3.197	2.311
OTKAR	0.978	1.298	1.136	1.263	1.318	16.094	20.540	16.337	14.458	17.149
TOASO	2.512	2.688	2.378	2.046	2.645	8.093	8.669	11.353	15.063	35.969
	Borç Devir Hızı					Öz Sermaye Devir Hızı				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	2.262	2.214	2.322	2.302	2.603	4.977	4.812	4.906	4.754	5.628
ASUZU	1.325	1.314	1.051	1.628	1.668	2.026	2.567	2.179	2.722	2.622
FROTO	4.497	4.437	4.096	3.604	4.414	8.774	9.163	8.447	8.271	10.890
KARSN	1.468	1.082	0.921	0.941	0.746	4.224	3.573	2.295	2.402	2.139
OTKAR	1.119	1.586	1.084	1.122	1.021	4.988	4.732	3.536	3.602	5.336
TOASO	2.502	2.701	2.404	1.953	2.688	5.104	4.703	5.355	5.814	7.685
	Aktif Devir Hızı					Nakit Döndürme Süresi				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	1.299	1.302	1.440	1.461	1.723	-25	-39	-54	-55	-72
ASUZU	0.778	0.896	0.708	0.967	1.050	-39	-79	-106	-70	-91
FROTO	2.643	2.650	2.427	2.118	2.475	-27	-29	-35	-34	-20
KARSN	0.689	0.702	0.599	0.641	0.588	-86	-150	-132	-154	-226
OTKAR	0.779	0.976	0.830	0.873	0.954	2	79	18	-26	-98
TOASO	1.384	1.464	1.459	1.382	2.053	-84	-74	-72	-80	-55

Stokların likiditesini gösteren stok devir hızına ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde; ASUZU ve OTKAR firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında stok devir hızına sahip oldukları görülmektedir. FROTO ve TOASO firmaları ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde stok devir hızına sahiplerdir. KARSN firması ise ilk dönemlerde sektör ortalamasına yakın devir hızına sahipken son dönemlerde düşüşe geçmiştir. Alacak devir hızına ilişkin bulgular ise, FROTO firmasının tüm dönemlerde, TOASO firmasının ise 2018-2019 dönemlerinde sektör ortalamasının üzerinde alacak devir hızına sahip olduklarını göstermektedir. Bulgular, ASUZU, KARSN ve OTKAR firmalarının ticari alacakların tahsilinde tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldıklarını göstermektedir. Borç devir hızı oranları incelendiğinde, FROTO firmasının tüm dönemlerde ve TOASO firmasının 2021 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde borç devir hızına sahip olduğu, diğer firmaların ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında borç devir hızına sahip oldukları görülmektedir.

Stok devir hızı, alacak devir hızı ve borç devir hızı kullanılarak hesaplanan ve çalışma sermayesi yönetiminin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilen nakit döndürme süresi bulguları incelendiğinde tüm dönemlerde otomotiv sektörünün negatif nakit döndürme süresine sahip olduğu görülmektedir. Nakit döndürme süresinin negatif çıkması firmaların stok devir hızı ve alacak devir hızının yüksek olduğu ve borç devir hızının düşük olduğu durumlarda karşılaşılan bir durumdur. Diğer bir ifadeyle, stokta geçen sürenin ve alacak tahsil süresinin kısa olması ve kısa vadeli borç ödeme süresinin uzun olması durumlarında nakit döndürme süresi negatif olabilmektedir. Düşük borç devir hızı, diğer bir ifadeyle uzun borç ödeme süresi firmaların yüksek kısa vadeli borçlanmaları ve düşük satış maliyetiyle karşılaşmaları durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, likidite ve borçlanma oranları bulguları otomotiv firmalarında kısa vadeli borçlanmaların yatırım finansmanında önemli bir konumda olduğunu göstermekte ve nakit döndürme süresi bulgularını desteklemektedir. Nakit döndürme süresinin negatif çıkması otomotiv firmalarında çalışma sermayesinin tedarikçiler tarafından karşılandığını göstermektedir. Firmalara ilişkin bilançolar incelendiğinde ticari borçların kısa vadeli borçlar içerisinde önemli bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. Nakit döndürme süresi bulguları ASUZU ve KARSN firmalarının tüm dönemlerde, TOASO firmasının ise 2018-2021 dönemlerinde sektör ortalamasının altında nakit döndürme süresine sahip olduğunu göstermektedir. FROTO firmasına ilişkin bulgular sektör ortalamasına yakın seyrederken, OTKAR firmasının 2018-2020 dönemlerinde pozitif nakit döndürme süresine sahip olduğu ancak takip eden dönemlerde sektör ortalamasına yaklaştığı görülmektedir.

Çalışma sermayesi devir hızı bulguları incelendiğinde, FROTO firmasının tüm dönemlerde TOASO firmasının 2021 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasını geçtiği, ASUZU, KARSN ve OTKAR firmalarının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Maddi duran varlık devir hızı bulguları incelendiğinde, FROTO, OTKAR ve TOASO firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamalarının üstünde, ASUZU ve KARSN firmalarının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında değerlere sahip oldukları görülmektedir. Aktif devir hızı bulguları incelendiğinde, FROTO firmasının tüm dönemlerde, TOASO firmasının ise 2021 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamalarının üstünde, ASUZU, KARSN ve OTKAR firmalarının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında değerlere sahip oldukları görülmektedir. Öz sermaye devir hızı bulguları incelendiğinde ise, FROTO firmasının tüm dönemlerde TOASO firmasının ise 2019 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamalarının üstünde değerlere sahip olduğu, ASUZU ve KARSN firmalarının tüm dönemlerde ve OTKAR firmasının ise 2018 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının

altında değerlere sahip olduğu görülmektedir. Faaliyet analizi bulguları özellikle FROTO ve TOASO firmalarının sektör ortalamasına ve diğer firmalara kıyasla yatırım verimliliği ve finansal yönetimde daha başarılı oldukları söylenebilir.

3.1.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık, firma yönetimlerinin aldığı kararlar ve izledikleri politikaların sayısal bir sonucudur (Yurttadur, 2015). Otomotiv sektörü finansal analizlerinde kullanılan kârlılık oranlarından aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı ve ekonomik rantabilite oranları dönem kârı ile sermaye ve yatırımlar arasındaki ilişkiler hakkında bilgiler verirken, faaliyet kâr marjı, brüt kâr marjı ve net kâr marjı ise dönem kârı ile satışlar arasındaki ilişkiler hakkında bilgiler vermektedir. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin kârlılık oranları ve sektör ortalamaları Tablo 6'daki gibidir.

Tablo 6. Otomotiv Firmaları Kârlılık Oranları ve Sektör Ortalamaları

	Aktif Kârlılığı (%)					Öz Sermaye Kârlılığı (%)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	3.985	5.341	11.691	15.954	22.719	18.490	21.814	41.187	54.290	71.033
ASUZU	-5.274	1.372	0.779	7.637	10.340	-13.730	3.930	2.396	21.493	25.819
FROTO	13.361	13.244	20.586	26.216	26.813	44.358	45.792	71.654	102.382	117.994
KARSN	-1.117	0.743	0.780	3.064	2.501	-6.853	3.779	2.989	11.478	9.102
OTKAR	7.622	14.119	17.635	20.177	12.304	48.827	68.454	75.170	83.193	68.849
TOASO	9.900	11.481	11.053	15.280	26.820	36.502	36.876	40.559	64.264	100.395
	Ekonomik Rantabilite (%)					Faaliyet Kâr Marjı (%)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	11.943	12.864	18.790	21.113	27.160	6.297	6.680	12.384	13.142	14.166
ASUZU	5.881	8.882	7.554	13.155	16.514	4.701	7.094	7.127	11.574	14.444
FROTO	22.542	22.640	25.927	28.191	28.416	6.820	6.564	8.831	11.828	10.380
KARSN	9.236	10.151	14.660	12.475	9.441	9.728	10.884	20.211	15.676	13.017
OTKAR	10.496	17.338	19.159	17.681	12.348	9.861	14.501	19.767	17.909	11.078
TOASO	18.846	19.215	18.743	26.981	35.301	9.447	9.099	9.623	15.480	14.877
	Brüt Kâr Marjı (%)					Net Kâr Marjı (%)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	17.275	17.476	22.137	22.506	23.668	1.955	3.030	8.086	10.582	12.094
ASUZU	15.509	18.192	20.276	21.083	22.699	-6.778	1.531	1.100	7.895	9.847
FROTO	10.389	10.241	12.510	15.688	13.936	5.056	4.998	8.483	12.378	10.835
KARSN	19.410	18.496	30.380	27.743	28.831	-1.622	1.058	1.302	4.779	4.256
OTKAR	35.323	37.811	41.054	38.073	31.695	9.790	14.465	21.256	23.099	12.902
TOASO	13.525	13.222	13.642	19.635	18.795	7.152	7.841	7.574	11.054	13.063

Kârlılık analizleri sonucunda, yatırımlar ve sermayenin kârlılığını ifade eden aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı ve ekonomik rantabilite oranlarına ilişkin sektör ortalamaları incelendiğinde 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının sürekli artış gösterdiği görülmektedir. Aktif kârlılığı bulguları incelendiğinde, FROTO firmasının tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde aktif kârlılığına sahip olan tek firma olduğu görülmektedir. OTKAR firması 2022 dönemi dışındaki dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde aktif kârlılığı elde ederken, TOASO firması 2018-2019 ve 2022 dönemlerinde sektör ortalamasının üzerinde ve 2020-2021 dönemlerinde sektör ortalamasına oldukça yakın değerlere sahip olmuştur. ASUZU ve KARSN firmaları tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kalırken 2018 döneminde her iki firmanın da net kâr (zarar) kaleminin negatif olduğu tespit edilmiştir. Öz sermaye kârlılığına ilişkin bulgular incelendiğinde, FROTO firmasının tüm dönemlerde, OTKAR firmasının 2022 dışındaki tüm dönemlerde ve TOASO firmasının 2020 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde öz sermaye kârlılığına sahip oldukları tespit edilmiştir. ASUZU ve KARSN firmaları öz sermaye kârlılıklarının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında kaldıkları tespit edilmiştir. Ekonomik rantabilite oranları sonucunda da aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı bulgularına benzer bulgular elde edilmiştir. Yatırım ve sermaye kârlılığı oranları dikkate alındığında FROTO firmasının performansının ön plana çıktığı söylenebilir.

Satışları kâra döndürme başarısını ifade eden faaliyet, brüt ve net kâr marjlarına ilişkin bulgular incelendiğinde, her üç orana ilişkin sektör ortalamasının da 2018-2022 yılları arasında sürekli olarak arttığı görülmektedir. Analiz edilen firmaların faaliyet kâr marjlarının sektör ortalamasına yakın seyrettiği, KARSN firmasının 2022 dışındaki tüm dönemlerde ve TOASO firmasının 2020 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde faaliyet kâr marjına sahip olduğu tespit edilmiştir. Brüt kâr marjı oranları incelendiğinde, KARSN ve OTKAR firmalarının tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde brüt kâr marjına sahip oldukları tespit edilmiştir. Net kâr marjı bulguları incelendiğinde ise, OTKAR firmasının tüm dönemlerde, FROTO firmasının 2022 yılı dışındaki tüm dönemlerde ve TOASO firmasının 2020 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilediği tespit edilmiştir.

3.1.5. Borsa Performans Oranları

Finansal raporlarda yer alan veriler ve finansal piyasalara ilişkin verilerin bir arada kullanılmasıyla hesaplanan borsa performans oranları firmaların performanslarının değerlendirilmesinde kullanılmaktadır (Aydın vd., 2017). Otomotiv sektörü finansal analizlerinde kullanılan borsa performans oranlarından fiyat/kazanç oranı firmaların pay başına kârına karşılık yatırımcıların ne kadar ödeme yapmayı kabul ettiklerini göstermektedir. Piyasa değeri/defter değeri oranı ise firmanın piyasa değerinin öz sermaye değerinin kaç katı olduğunu göstermekte ve sektör ortalamasından yüksek olması durumunda payın değerli olduğu, altında olması durumunda ise ucuz olduğunu göstermektedir. Analizlerde kullanılan diğer oranlardan pay başına kazanç oranı firmanın her bir pay için ne kadar kâr elde ettiğini gösterirken, temettü verimi oranı ise pay için ödenen bedel karşılığında elde edilen gelirin verimliliğini ifade etmektedir. Otomotiv sektörü firmalarına ilişkin borsa performans oranları ve sektör ortalamaları Tablo 7'deki gibidir.

Tablo 7. Otomotiv Firmaları Borsa Performans Oranları ve Sektör Ortalamaları

	Fiyat/Kazanç (F/K)					Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	5.574	26.560	41.655	16.341	23.900	2.551	3.132	4.471	4.494	7.239
ASUZU	0.000	46.920	110.783	13.715	31.484	0.953	1.812	2.629	2.083	5.733
FROTO	10.424	12.688	10.540	9.493	9.888	4.507	5.330	6.277	8.233	8.600
KARSN	0.000	78.890	143.940	31.307	89.537	2.345	2.270	3.988	3.128	6.355
OTKAR	12.888	10.853	12.360	8.180	20.105	5.437	5.985	7.586	5.693	11.846
TOASO	6.351	9.064	9.506	11.535	9.676	2.280	3.102	3.795	6.590	7.323
	Pay Başına Kazanç					Temettü Verimi				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	2.426	3.240	7.656	14.185	28.193	5.628	2.168	1.445	2.957	1.858
ASUZU	0.000	0.259	0.162	2.517	7.350	0.000	0.000	0.000	0.000	0.147
FROTO	4.797	5.584	11.954	25.081	53.045	6.240	4.694	2.352	4.069	3.424
KARSN	0.000	0.020	0.023	0.110	0.139	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
OTKAR	6.847	14.650	25.761	43.397	51.630	2.809	1.604	2.225	3.991	1.806
TOASO	2.661	2.963	3.568	6.563	17.124	8.047	5.570	6.014	3.592	3.621

Otomotiv sektörü fiyat/kazanç oranı ortalamaları incelendiğinde, Covid-19 pandemisinin en etkili olduğu yıl olan 2021'e kadar sektörün F/K oranlarının yükseldiği, sonrasında ise düştüğü görülmektedir. 2018 yılında net zarar açıklayan firmalardan KARSN firması 2019-2022 dönemlerinde sektör ortalamasının üzerinde F/K oranına sahip olmuştur. FROTO firması tüm dönemlerde, OTKAR ve TOASO firmaları ise 2018 dışındaki tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında F/K oranına sahip olmuşlardır. Sektöre ait PD/DD ortalaması 2018-2022 döneminde sürekli olarak artış göstermiştir. FROTO ve OTKAR firmalarının PD/DD oranları tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerindeyken, ASUZU ve KARSN firmaları bunu aksine tüm dönemlerde sektör ortalamasının altındadır. Pay başına kazanç oranları incelendiğinde, F/K ve PD/DD oranlarında olduğu gibi sektör ortalamasının 2018-2022 döneminde sürekli yükseldiği gözlemlenmiştir. F/K ve PD/DD oranlar bulgularına benzer şekilde FROTO ve OTKAR firmalarının pay başı kazançlarının tüm dönemlerde sektör ortalamasının üzerinde olduğu, buna karşın ASUZU ve KARSN firmalarının pay başı kazançlarının ise tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında olduğu tespit edilmiştir. Sektöre ilişkin temettü verimi oranlarının dönemler itibarıyla dalgalanma gösterdiği, FROTO ve TOASO firmalarının temettü verimlerinin sektör ortalamasının üzerinde olduğu, diğer firmaların temettü verimlerinin ise sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir.

3.2. Trend Analizi

Otomotiv sektörüne ilişkin finansal analiz uygulamaları gerçekleştirilirken kullanılan diğer bir yöntem de trend analizidir. Trend analizi firmaların finansal tablo kalemlerinin baz yıl olarak belirlenen bir yıla ilişkin değerlere oranlanması ve kalem değerlerinin baz yıla göre değişimlerinin hesaplanması şeklinde gerçekleştirilmektedir (Özari ve Demir Erol, 2019).

Trend analizi kapsamında otomotiv firmalarının temel bilanço ve gelir tablosu kalemlerindeki değişimler incelenmiştir. Trend analizinde 2018 yılı baz yıl olarak belirlenmiştir. Ayrıca trend analizi kapsamında firmaların stoklar, ticari alacaklar ve net satışlar kalemleri arasındaki ilişkiler ve çalışma sermayesi finansmanı, çalışma sermayesi yatırımları, yabancı kaynak yapısı ve sermaye yapısı ile ilgili kalemlerdeki değişimler grafikler yardımıyla incelenmiştir. Otomotiv sektörü firmalarına ait bilançolar ve sektör ortalama bilançoları üzerinden gerçekleştirilen trend analizi bulguları Tablo 8'deki gibidir.

Tablo 8. Bilanço Trend Analizi

	Dönen Varlıklar					Duran Varlıklar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%111	%191	%294	%568	%100	%107	%119	%160	%394
ASUZU	%100	%91	%122	%223	%524	%100	%110	%119	%229	%517
FROTO	%100	%137	%238	%444	%745	%100	%108	%117	%172	%707
KARSN	%100	%126	%149	%186	%314	%100	%90	%88	%137	%230
OTKAR	%100	%108	%176	%220	%589	%100	%147	%231	%406	%708
TOASO	%100	%98	%181	%228	%471	%100	%99	%112	%124	%118
	Maddi Duran Varlıklar					Kısa Vadeli Borçlar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%106	%108	%131	%339	%100	%109	%161	%237	%494
ASUZU	%100	%99	%101	%226	%537	%100	%99	%121	%226	%521
FROTO	%100	%113	%112	%131	%514	%100	%124	%185	%325	%729
KARSN	%100	%83	%95	%136	%319	%100	%106	%115	%158	%267
OTKAR	%100	%120	%211	%369	%672	%100	%116	%188	%260	%615
TOASO	%100	%94	%91	%85	%77	%100	%99	%150	%181	%311
	Uzun Vadeli Borçlar					Toplam Borçlar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%107	%164	%239	%518	%100	%99	%149	%228	%420
ASUZU	%100	%93	%112	%170	%461	%100	%119	%240	%482	%519
FROTO	%100	%120	%173	%288	%640	%100	%149	%233	%573	%1373
KARSN	%100	%111	%89	%172	%291	%100	%63	%112	%77	%113
OTKAR	%100	%120	%245	%329	%1152	%100	%96	%115	%157	%196
TOASO	%100	%100	%178	%226	%428	%100	%74	%129	%124	%94
	Öz Sermaye					Toplam Varlıklar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%105	%160	%236	%489	%100	%121	%164	%242	%508
ASUZU	%100	%96	%128	%210	%469	%100	%104	%106	%256	%622
FROTO	%100	%126	%186	%351	%803	%100	%120	%181	%261	%550
KARSN	%100	%92	%98	%135	%222	%100	%190	%222	%303	%549
OTKAR	%100	%107	%174	%235	%630	%100	%164	%259	%384	%540
TOASO	%100	%91	%161	%191	%313	%100	%117	%121	%155	%305

Otomotiv sektörü ortalama bilançolarına ilişkin trend analizi sonuçları incelendiğinde, toplam aktiflerde 2018-2022 döneminde toplamda %508'lik bir artış meydana gelmiştir. Dönen varlık yatırımlarında %568'lik bir artış meydana gelirken, kısa vadeli borçlardaki artış %494'tür. Sektörün dönen varlıklarındaki artışların kısa vadeli borç kullanımındaki artışlardan daha yüksek olması sektörün kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin iyileştiği ve daha ihtiyatlı bir çalışma sermayesi finansman politikasına işaret etmektedir. İlgili dönemde duran varlık yatırımlarında %394'lik bir artış gerçekleşirken, uzun vadeli borçlanmalarda %518 ve öz sermayede %489'luk bir artış gerçekleşmiştir.

İncelenen dönem itibarıyla, dönen varlık kaleminde en yüksek artışa sahip olan otomotiv firmasının %745'lik artışla FROTO firması olduğu görülmektedir. Analizler sonucunda, kısa vadeli borçlanmalardaki artışı dönen varlıklardaki artışından daha yüksek olan tek firmanın OTKAR firması olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, diğer firmalarda çalışma sermayesi finansman politikası daha ihtiyatlı bir hal alırken OTKAR firmasında izlenen politikanın daha agresif bir hale geldiği söylenebilir. Dönen varlık yatırımlarında FROTO ve OTKAR firmaları sektör ortalamasının üzerinde artışlar gösterirken diğer firmalardaki dönen varlık yatırımı artışı sektör ortalamasının altında kalmıştır. Kısa vadeli borçlanmalardaki artışta ise KARSN ve TOASO firmaları sektör ortalamasının altında kalırken diğer firmaların kısa vadeli borçları sektör ortalamasının üzerinde bir artış göstermişlerdir.

Duran varlık yatırımlarındaki en düşük artış %118 ile TOASO firmasına ait iken en yüksek artış %708 ile OTKAR firmasına aittir. Uzun vadeli borçlanmalarda ise en düşük artış %291 ile KARSN firmasına ait iken en yüksek artış %1152 ile OTKAR firmasına aittir. Öz sermaye artışları incelendiğinde en düşük artışın %222 ile KARSN firmasına ait olduğu, en yüksek artışın ise %803 ile FROTO firmasına ait olduğu görülmektedir. Analiz bulguları FROTO firmasının dönen varlık yatırımlarında kısa vadeli borçla finansmanı tercih ettiği, OTKAR firmasının ise duran varlık yatırımlarında uzun vadeli borçla finansmanı tercih ettiğini göstermekte olup her iki finansman kararında da vade uygunluğunun dikkate alınmış olduğu söylenebilir. Duran varlık yatırımlarında KARSN ve TOASO firmaları sektör ortalamasının altında artışlar gösterirken diğer firmalardaki duran varlık yatırımları sektör ortalamasının üzerindedir. Uzun vadeli borçlanmalardaki artışlar incelendiğinde ise FROTO ve OTKAR firmalarının sektör ortalamasının üzerinde artışlar gösterdikleri, buna karşın diğer firmaların sektör ortalamasının altında artış gösterdikleri tespit edilmiştir.

Otomotiv sektörü firmalarına ait gelir tabloları ve sektör ortalama gelir tabloları üzerinden gerçekleştirilen trend analizi bulguları Tablo 9'daki gibidir.

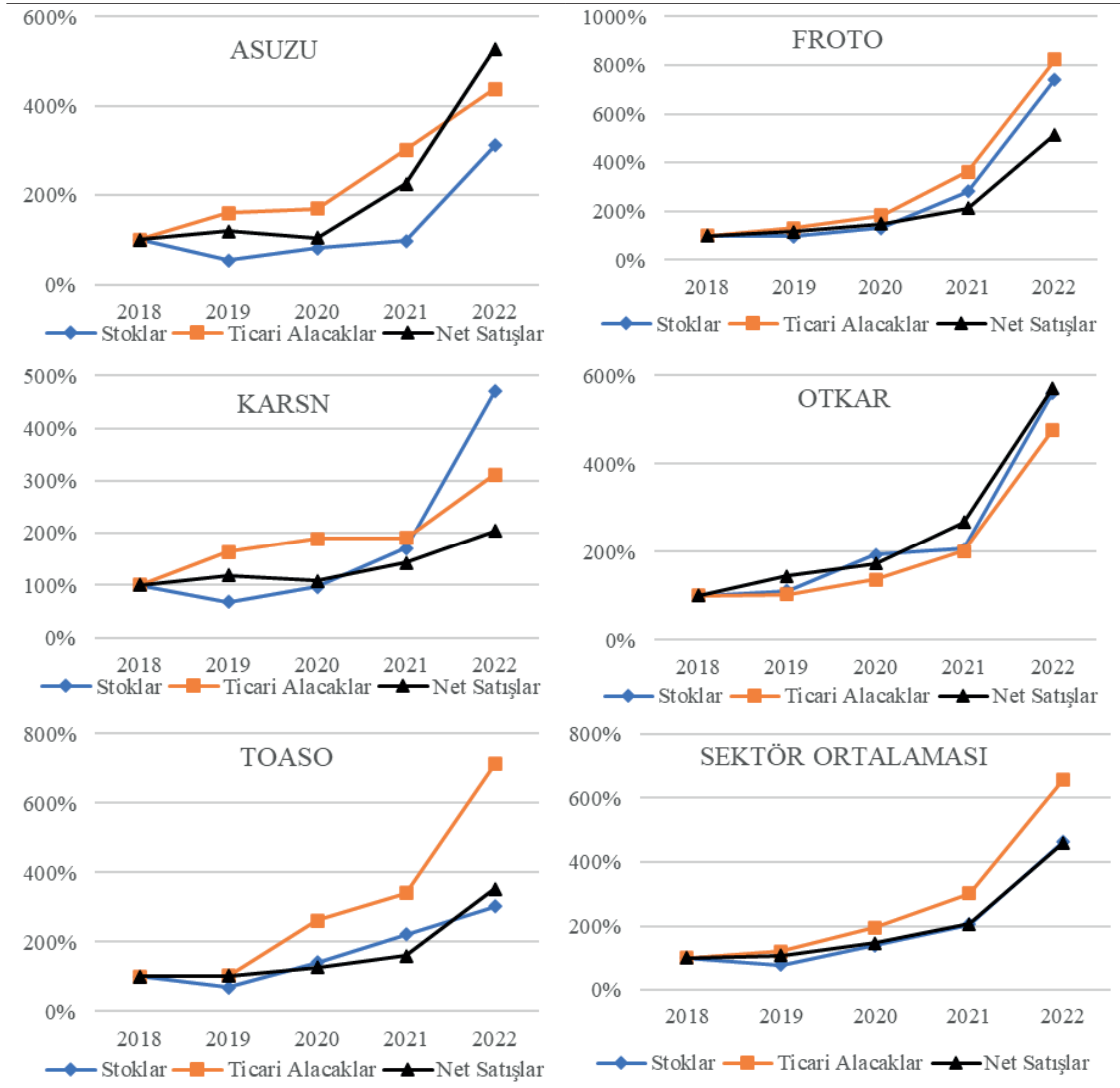
Tablo 9. Gelir Tablosu Trend Analizi

	Brüt Satışlar					Net Satışlar				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%109	%147	%207	%460	%100	%109	%147	%207	%461
ASUZU	%100	%118	%103	%226	%515	%100	%120	%104	%225	%528
FROTO	%100	%117	%149	%213	%513	%100	%118	%149	%214	%516
KARSN	%100	%113	%103	%137	%201	%100	%118	%108	%144	%205
OTKAR	%100	%145	%172	%267	%569	%100	%145	%173	%269	%572
TOASO	%100	%102	%127	%160	%352	%100	%102	%127	%160	%352
	Satışların Maliyeti					Faaliyet Giderleri				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	%100	%109	%144	%195	%436	%100	%111	%136	%195	%425
ASUZU	%100	%116	%99	%211	%483	%100	%123	%127	%198	%403
FROTO	%100	%118	%145	%201	%496	%100	%121	%153	%231	%514
KARSN	%100	%116	%93	%125	%175	%100	%93	%114	%179	%334
OTKAR	%100	%139	%158	%257	%604	%100	%133	%145	%213	%463
TOASO	%100	%102	%126	%149	%331	%100	%103	%125	%163	%339
	Faaliyet Karı(Zararı)					Net Kar(Zarar)				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
SEKTÖR	100%	116%	216%	412%	874%	%100	%116	%248	%501	%1184
ASUZU	100%	289%	182%	593%	1772%	%100	%127	%117	%363	%867
FROTO	100%	106%	210%	413%	838%	%100	%116	%249	%523	%1106
KARSN	100%	113%	231%	343%	335%	%100	%187	%189	%563	%749
OTKAR	100%	200%	275%	465%	732%	%100	%214	%376	%634	%754
TOASO	100%	141%	175%	347%	757%	%100	%111	%134	%247	%644

Otomotiv sektörü ortalama gelir tablosuna ilişkin trend analizi sonuçları incelendiğinde, brüt satışlarda 2018-2022 döneminde toplamda %460, net satışlarda ise %461'lik bir artış meydana geldiği görülmektedir. Satışların maliyeti kaleminde sektör ortalamasında %436'lık bir artış gözlenirken, faaliyet giderlerinde %425'lik artış yaşanmıştır. Otomotiv sektörü ortalama gelir tablolarında en yüksek artışın %1184 ile net kâr (zarar) kaleminde meydana geldiği görülmektedir.

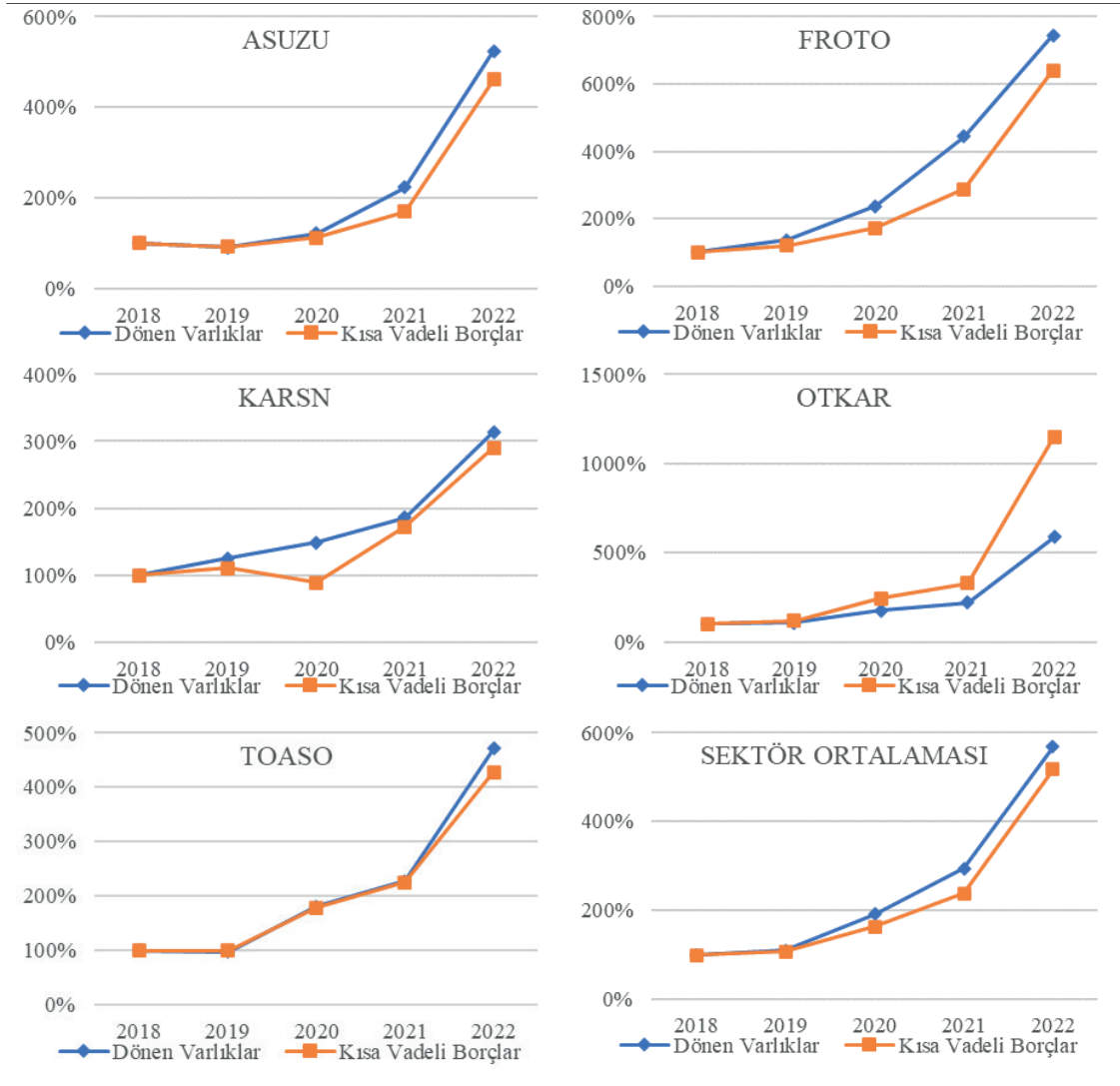
Brüt satışlar ve net satışlar kalemlerindeki değişimler firmalar bazında incelendiğinde KARSN ve TOASO firmalarının sektör ortalamasından daha düşük artış gösterdikleri, diğer firmaların ise sektör ortalamasının üzerinde artış gösterdikleri görülmektedir. Firmalar arasında brüt ve net satışlar kalemlerindeki en yüksek artışlar OTKAR firmasında gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti kalemi özelinde KARSN ve TOASO firmalarının, faaliyet giderleri kalemi özelinde ise ASUZU, KARSN ve TOASO firmalarının sektör ortalamasının altında artışlar gösterdikleri tespit edilmiştir. Son olarak net kâr (zarar) kalemindeki artışlar dikkate alındığında tüm firmaların sektör ortalamasının altında artış gösterdiği tespit edilmiştir.

Trend analizi kapsamında otomotiv sektörü firmalarında stoklar, ticari alacaklar ve net satışlar kalemleri arasındaki ilişkiler Şekil 5'te, çalışma sermayesi finansman politikalarında ve çalışma sermayesi yatırım politikalarında meydana gelen değişimler sırasıyla Şekil 6 ve Şekil 7'de ve yabancı kaynak yapısındaki değişimler ve sermaye yapısındaki değişimler ise sırasıyla Şekil 8 ve Şekil 9'da yer alan grafiklerde verilmiştir.



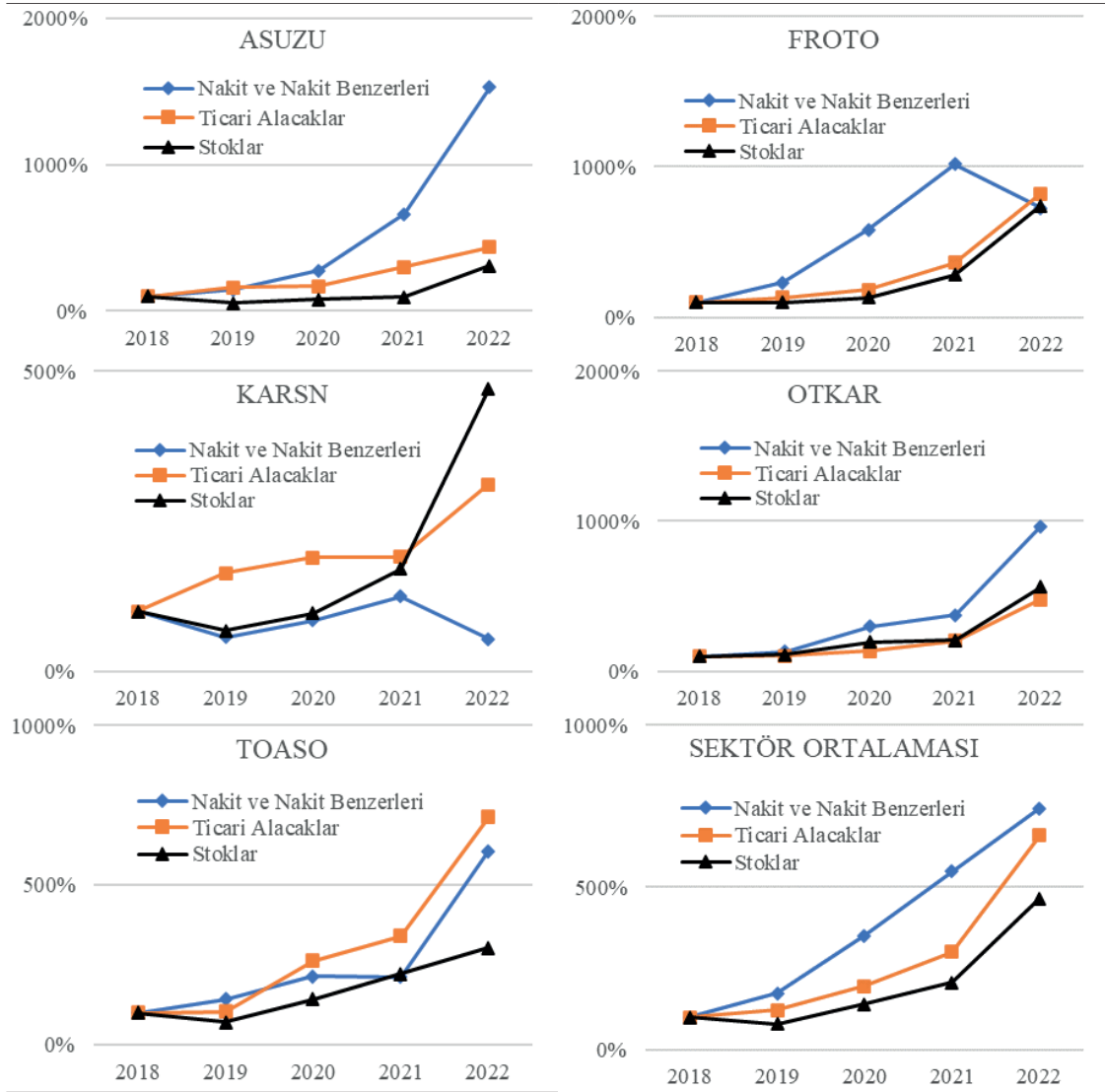
Şekil 5. Stoklar-Ticari Alacaklar-Net Satışlar İlişkisi

Şekil 5'te yer alan sektör ortalamasına ait trend çizgileri incelendiğinde her üç kalemin de özellikle 2019 sonrası dönemde yükseliş trendine girdiği, net satışlar ve stoklar kalemlerinin benzer bir trendde sahip oldukları, ticari alacakların ise diğer iki kalemden daha fazla arttığı görülmektedir. Bu bulgu otomotiv sektöründe kredili satışların incelenen dönemde artış gösterdiğine işaret etmektedir. ASUZU firmasında stoklar kalemi net satış ve ticari alacaklar kaleminin altında kalırken, FROTO firmasında yükselen trend 2020 yılından sonra başlamış ve sektör ortalaması trend grafiğinde olduğu gibi en yüksek trendin ticari alacaklara ait olduğu görülmektedir. TOASO firmasında en yüksek trendin sektör ortalamasında olduğu gibi ticari alacaklarda olduğu, KARSN firmasında ise sektör ortalaması ve diğer firmaların aksine özellikle de son dönemde stoklar kaleminde ciddi bir yükseliş meydana geldiği ve bu bağlamda sektör ortalamasından farklılaştığı görülmektedir. OTKAR firmasında tüm kalemler benzer trendlere sahip olup özellikle 2021 yılı sonrasında önemli yükselişler gerçekleşmiştir.



Şekil 6. Çalışma Sermayesi Finansmanı

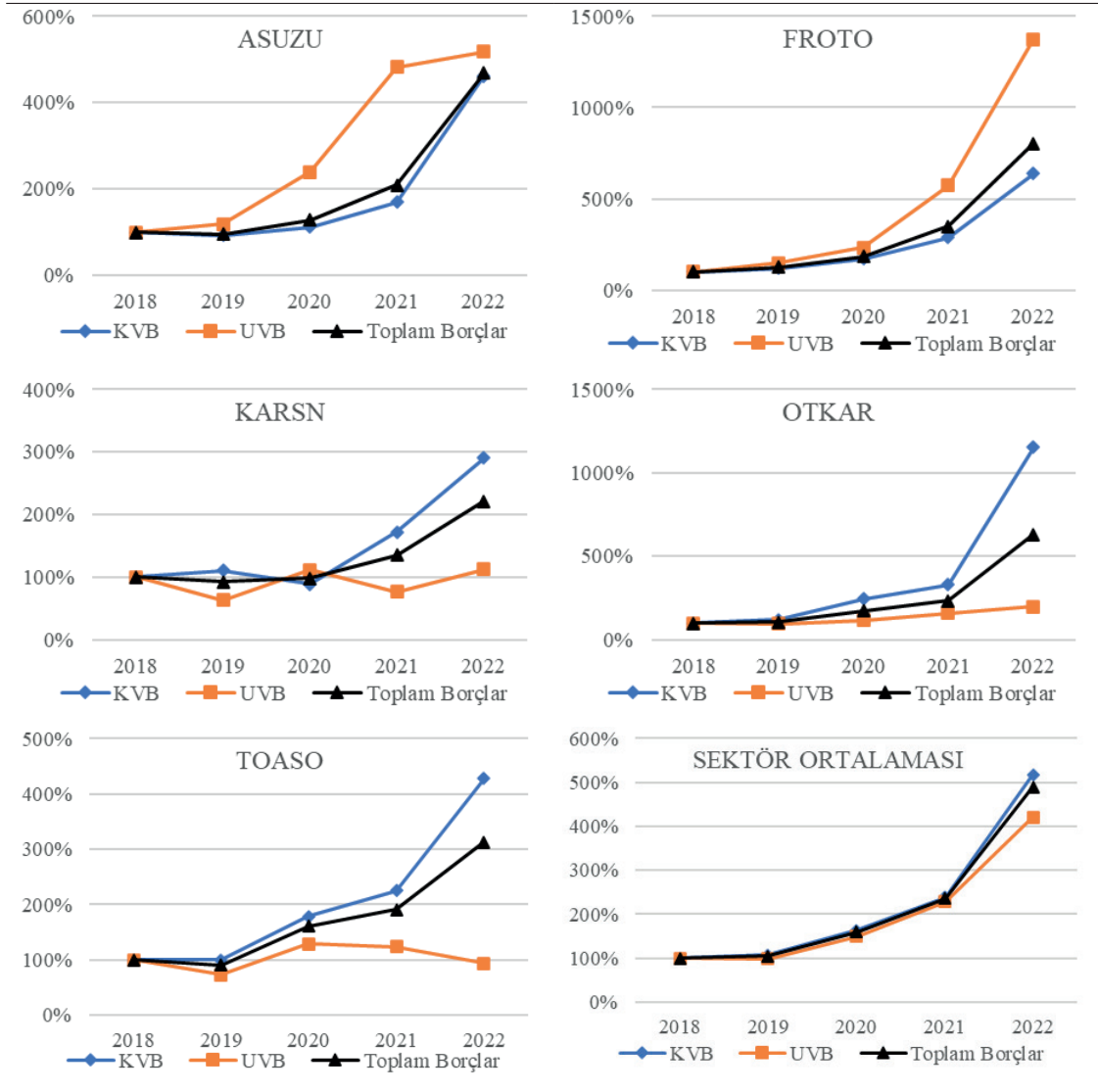
Şekil 6'da yer alan sektör ortalamasına ait trend çizgileri incelendiğinde çalışma sermayesi yatırımları ve kısa vadeli borçlanmaların dengeli bir artış gösterdiği ve iki kalemin de benzer trend çizgilerine sahip oldukları görülmektedir. Bu bulgu, ilgili dönemde otomotiv sektöründe çalışma sermayesi finansman politikalarında önemli değişimler olmadığına işaret etmektedir. Trend analizi bulguları firma bazında incelendiğinde, ASUZU, FROTO, KARSN ve TOASO firmalarında sektör ortalaması ile uyuşan bulgular elde edildiği söylenebilir. OTKAR firmasına ilişkin analiz bulguları ise, ilgili dönemde firmanın kısa vadeli borçlanmalarındaki artışların özellikle 2021 yılı sonrasında çalışma sermayesi yatırımlarındaki artışlardan daha yüksek bir trende girdiği görülmektedir. Bu bağlamda OTKAR firmasında özellikle 2021 yılı sonrasında önceki dönemlere ve sektör ortalamasına göre daha agresif bir çalışma sermayesi finansman politikası benimsendiği söylenebilir.



Şekil 7. Çalışma Sermayesi Yatırımları

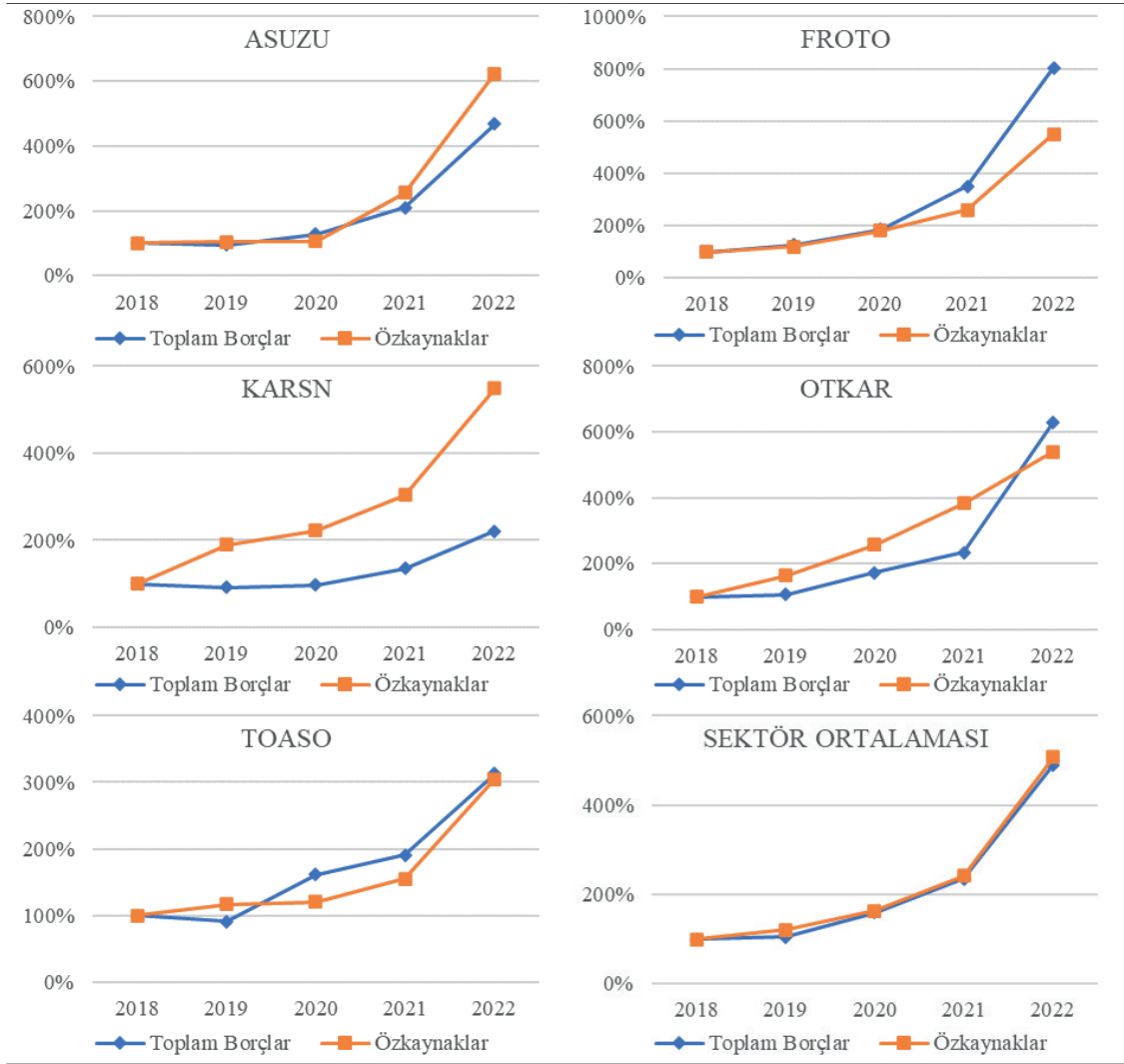
Şekil 7’de yer alan sektör ortalamasına ait trend çizgileri incelendiğinde, nakit ve nakit benzerlerindeki yükseliş trendinin diğer kalemlerdeki yükseliş trendinden daha dik bir yapıda olduğu söylenebilir. Fakat 2021 döneminden sonra ticari alacaklar kalemindeki yükselişler nakit ve nakit benzeri kalemi yükselişlerine oldukça yaklaşmıştır. Sektörün ortalama çalışma sermayesi yatırım kalemleri içerisinde stok yatırımlarının en düşük yükseliş trendine sahip olduğu tespit edilmiştir. Bulgular otomotiv sektörü firmalarında çalışma sermayesi yatırım politikalarının yıllar itibariyle esnekliğini az da olsa yitirdiğini göstermektedir. Çalışma sermayesi yatırımlarına ilişkin trend analizi bulguları firma bazında incelendiğinde, ASUZU ve OTKAR firmalarında da sektör ortalamasında olduğu gibi en önemli yükseliş nakit ve nakit benzerleri yatırımlarında gerçekleşmiştir. FROTO firmasında 2021 dönemine kadar sektör ortalamasına yakın bir durum söz konusuken son dönemde nakit ve nakit benzerleri yatırımlarında meydana gelen düşüşler neticesinde daha esnek bir çalışma sermayesi yatırım politikasının benimsendiği söylenebilir. TOASO firmasında ise en yüksek artışın ticari alacaklar kaleminde meydana geldiği görülmektedir. Son olarak KARSN firmasında sektör ortalamasının aksine en önemli yükselişin

stok yatırımlarında gerçekleştiği, nakit ve nakit benzeri yatırımlarında önemli düşüşler meydana geldiği görülmektedir. Bu bulgular KARSN firmasının sahip olduğu çalışma sermayesi yatırım politikalarının ilgili dönemde daha esnek bir hal aldığına işaret etmektedir.



Şekil 8. Yabancı Kaynak Yapısı

Şekil 8'de yer alan sektör ortalamasına ait trend çizgileri incelendiğinde kısa vadeli borçlanmalardaki yükselişin uzun vadeli borçlanmalardaki yükselişten daha dik bir trende sahip olduğu görülmektedir. Bu bulgu, otomotiv sektöründe firmaların kısa vadeli borçlanmanın sağladığı düşük maliyeti uzun vadeli borçlanmanın sağladığı esnek finansman olanaklarına tercih ettiklerini göstermektedir. Otomotiv sektörünün sahip olduğu yüksek faaliyet döngüsü ve düşük nakit döndürme süresi firmaların kısa vadeli borçlanmadan kaynaklanan riskleri düşük sermaye maliyeti sayesinde karşılayabildiklerini göstermektedir. Sektörün yüksek karlılık oranları, piyasadaki yüksek talep ve sürekli artan ürün fiyatları sektörün kısa vadeli borçlanmalardan doğan riskleri fırsata dönüştürebilmesine imkân tanımaktadır.



Şekil 9. Sermaye Yapısı

Yabancı kaynak yapısına ilişkin bulgular firmalar özelinde incelendiğinde, KARSN, OTKAR ve TOASO firmalarına ilişkin bulguların sektör ortalaması bulguları ile uyumlu olduğu, buna karşın ASUZU ve FROTO firmalarına ilişkin bulguların ise sektör ortalamasından farklılaştığı tespit edilmiştir. ASUZU ve FROTO firmalarında uzun vadeli borçlanmalardaki artışlar sektör ortalamasının aksine kısa vadeli borçlanmalardaki artışlardan daha yüksektir.

Şekil 9'da yer alan sektör ortalamasına ait trend çizgileri incelendiğinde ilgili dönemde otomotiv sektörünün sermaye yapısının yükselen bir trende sahip olduğu ve toplam borç ve özkaynaklar kalemlerindeki artışların oldukça dengeli olduğu görülmektedir. Sermaye yapısındaki değişimlere ilişkin trend analizi bulguları firmalar özelinde incelendiğinde, ASUZU ve KARSN firmalarında özkaynaklardaki artışların borçlardaki artışlardan daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu bulgu, söz konusu firmaların sermaye yapılarında daha ihtiyatlı bir finansman politikası çerçevesinde finansal sıkıntı ve iflas maliyetlerini azaltmak amacıyla özkaynak artışına gittiklerini göstermektedir. OTKAR firmasında da 2021 yılına kadar özkaynaklarda daha dik bir yükseliş trendi söz konusu iken 2021 yılı sonrasında toplam borçlardaki artışlar özkaynaklardaki

artışları geride bırakmıştır. TOASO firmasına ilişkin bulgular genel anlamda sektör ortalamasına uyumludur. FROTO firmasında ise diğer firmaların ve sektör ortalamasının aksine borçlardaki artışların özkaynaklardaki artışlardan daha yüksek olduğu söylenebilir. Bu bulgu, FROTO firmasının sermaye yapısında daha agresif bir finansman politikası çerçevesinde borçlanmanın sağladığı kaldıraç etkisi ve vergi avantajları sayesinde daha yüksek getiri hedefiyle borçlanma oranını artırdığını göstermektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Otomotiv sektörü dünyada olduğu gibi Türkiye’de de ekonomik sistemin önemli bileşenlerinden biri konumundadır. Yüksek ve genç nüfusa sahip olan ve gelişen bir ekonomiye sahip olan Türkiye’de otomobil, ticari araç, iş makineleri ve diğer motorlu araçlara olan ihtiyaç ve talep her geçen gün artmaktadır. Sosyal hayat ve iş dünyasının önemli ihtiyaçlarını karşılayan otomotiv sektörü aynı zamanda ülke ekonomilerinin sürükleyici sektörlerinden birisidir. Otomotiv sektörü lastik, demir/çelik ve petro/kimya ve özellikle son dönemlerde enerji gibi sektörler için temel alıcı sektörlerden biri olup sektördeki rekabet ve piyasadaki talep ve beklenti nedeniyle yüksek teknolojiye ihtiyaç duymaktadır. Sektörün teknolojik gelişime duyduğu ihtiyaç tedarikçisi konumunda olan sektörlerin de teknolojik gelişimini zorunlu kılmaktadır.

Çalışmada Türkiye ekonomisinde önemli bir yere sahip olan otomotiv sektörünün finansal analiz yöntemleri ile incelenmesi ve bulguların detaylı bir şekilde yorumlanması amaçlanmıştır. Çalışmada, payları Borsa İstanbul’da işlem gören, verilerine 2018-2022 döneminde düzenli olarak ulaşılabilen ve sektörün öncü firmaları arasında yer alan 5 otomotiv firmasına ilişkin finansal tablo verileri kullanılmıştır. Firmaların yanı sıra otomotiv sektörü ortalama finansal tabloları kullanılarak firmalara ilişkin analiz bulguları sektör ortalamalarıyla ve diğer firmalarla karşılaştırılmıştır. Otomotiv sektörü firmalarının finansal analizlerinde oran analizi ve trend analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Beş farklı oran grubu içerisinde toplamda 38 finansal oranın kullanıldığı oran analizi sonucunda; sektörün yüksek likidite oranlarının finans literatüründeki standart değerlere yakın olduğu ve yüksek stok devir hızı ve yüksek alacak devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgular sektörün yüksek bir faaliyet döngüsüne sahip olduğunu, üretilen motorlu araçlar ve yedek parçalarının kısa sürede satışa çevrildiği ve ticari alacakların kısa sürede nakde dönüştürüldüğünü göstermektedir. Analiz bulguları sektörde çalışma sermayesi yatırımlarının uzun vadeli yatırımlardan daha fazla olduğunu göstermektedir. Sektörün borç devir hızının düşük olmasından dolayı sektörün oldukça düşük bir nakit döndürme süresine sahip olduğu söylenebilir. Analiz bulguları incelenen tüm dönemlerde otomotiv sektörünün negatif nakit döndürme süresine sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu sektördeki firmaların büyük çoğunluğunun düşük stokta geçen süre ve düşük alacak tahsil süresine sahip olduğunu göstermekte ve firmaların çalışma sermayelerinin önemli bir kısmının tedarikçiler aracılığıyla kısa vadeli ticari borçlanmalardan sağlandığını göstermektedir.

Sektöre ilişkin borçlanma oranları incelendiğinde, sektörde borçla finansmanın özsermayeye finansmana kıyasla daha yaygın bir şekilde tercih edildiği ve kullanılan yabancı kaynakların önemli bir bölümünün kısa vadeli borçlanmalar olduğu görülmektedir. Bu durum beraberinde finansal sıkıntı ve iflas maliyetleri ile karşılaşma olasılığını getirirse de sektörün sahip olduğu yüksek faaliyet döngüsü ve düşük nakit döndürme süresi risklerin gerçekleşmesine engel olmakta ve satış gelirlerinin yükselmesine neden olmaktadır. Çalışma döneminin içerdiği ve dünya genelinde önemli ekonomik sonuçlar doğuran Covid-19 pandemisinin etkilerinin en fazla

hissedildiği dönemler olan 2019-2020 dönemlerinde dahi sektörün kârlılık oranlarının sürekli artış gösterdiği tespit edilmiştir.

Trend analizleri sonucunda, otomotiv sektöründe kredili satışların ve kısa vadeli borçlanmaların incelenen dönemde sürekli artış gösterdiği ve sektörün faaliyet döngüsünü hızlandırdıkları tespit edilmiştir. Özellikle incelenen son dönemler itibariyle otomotiv sektörünün daha ihtiyatlı bir çalışma sermayesi finansman politikası ve daha kısıtlayıcı bir çalışma sermayesi yatırım politikasını benimsediği tespit edilmiştir.

Finansal analiz sonuçları Covid-19 pandemisi, otomotiv sektöründe yarı iletken çip tedarikinde yaşanan problemler, Türkiye’de tecrübe edilen yüksek enflasyon ve döviz kurlarındaki yüksek volatilite gibi olumsuz gelişmelere rağmen sektördeki talebin yüksekliği ve motorlu araçlara duyulan ihtiyaçtan dolayı otomotiv sektörü firmalarında satış ve kârlılık oranlarının önemli oranda yükseldiğini göstermektedir. Otomotiv firmalarının çalışma sermayesi finansmanında uzun vadeli finansman kaynaklarından yararlanarak daha ihtiyatlı bir finansman politikası izlemelerinin, kısa vadeli borçlanma oranında düşüşe giderek stok bağımlılık oranlarını azaltmalarının, içsel sermaye kaynaklarından sağlanacak finansman imkanlarıyla özsermaye oranlarını artırmalarının ve aşırı borçlanmanın beraberinde getirme ihtimali bulunan finansal sıkıntı ve iflas maliyetlerini azaltmalarının olası talep düşüklüğü ve ekonomik veya finansal kriz durumlarında firmaların değer kaybını minimize etmelerine yardımcı olacağı düşünülmektedir. Çalışma kapsamında elde edilen bulguların, finansal politika geliştirme sürecinde firma yöneticilerine, kredi değerlendirmelerinde kreditorlere ve portföy yatırımlarında sermayedarlar, yatırımcılar ve yatırım şirketlerine fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (2013). Finansal yönetim. (9. Baskı), İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2017). Finansal yönetim. (5. Baskı), Ankara: Detay Yayınevi.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2017). Finansal yönetimde temel konular. (10. Baskı), Bursa: Ekin Yayınevi.
- Esmer, Y. ve Dayı, E. (2019). Stratejik Performans Yönetiminde Finansal Performans Değerlemesi: BİST Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 22 (2), 628-645.
- FINNET, Financial Informantion News Network, <https://www.finnet2000.com/f2000plus/>.
- KAP, Kamuyu Aydınlatma Platformu, <https://www.kap.org.tr/tr/>.
- Kayalı, C. A., ve Aktaş, İ. (2018). BİST'te Hisse Senetleri İşlem Gören Otomotiv Sektöründeki Firmaların TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerlemesi ve Analizi. Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(1), 43-59.
- Kushwaha, G. S., ve Sharma, N. K. (2016). Green Initiatives: A Step Towards Sustainable Development and Firm's Performance in the Automobile Industry. Journal of Cleaner Production, 121, 116-129.
- ODMD, Otomotiv Distribütörleri & Mobilite Derneği, Makroekonomik Değerlendirme Raporu, Ocak 2023, https://www.odmd.org.tr/web_2837_1/neuralnetwork.aspx?type=26 , Erişim Tarihi: 20.08.2023.
- OSD, Otomotiv Sanayii Derneği, Aylık Değerlendirme Raporu, Aralık 2022, <https://www.osd.org.tr/osd-yayinlari/otomotiv-sektoru-aylik-degerlendirme-raporlari> , Erişim Tarihi: 20.08.2023.
- OSD, Otomotiv Sanayii Derneği, 2021 Yılı Küresel Değerlendirme Raporu, Eylül 2022, <https://www.osd.org.tr/osd-yayinlari/kuresel-otomotiv-sektoru-degerlendirme-raporlari> , Erişim Tarihi: 20.08.2023.
- Özari, Ç., ve Demir Erol, E. (2019). Trend Analizi ve Gri İlişkisel Analiz Yöntemleriyle Finansal Performans Analizi. Research Studies Anatolia Journal, 2(5), 230-246.
- Ross, S., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2008). Corporate finance fundamentals. (8th Edition), Singapore: McGraw-Hill.
- TÜİK, Türkiye İstatistik Kurumu, Dış Ticaret İstatistikleri, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/Get-Kategori?p=Dis-Ticaret-104> , Erişim Tarihi: 20.08.2023.
- UNDP, Automotive Industry Analysis Report and Guide (2021). COVID-19 Crisis Response and Resilience Project, Republic of Turkey Ministry of Industry and Technology, UNDP. Ankara. Erişim Tarihi: 03.09.2023.
- Yurdakul, M. ve İç, Y. T. (2003) Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma. Gazi Üniv. Müh. Mim. Fak. Der., 18(1), 1-18.
- Yurttadur, M. (2015). Finansal Analiz. F. Kaya (eds.) Finansal Yönetimç (ss. 127-169). İstanbul: Beta Basım.