

Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım Sektörü Finansal Analizi

Haşim Bağcı¹

Özet

Mali analiz, firmaların geleceğe yönelik sağlıklı kararlar alabilmeleri konusunda denetim ve kontrol mekanizması sağlayan işlevlerden biridir. Mali analizi düzenli ve sık aralıklarla gerçekleştirmek finans yöneticilerinin sorumluluğu altındadır. Bu çalışmada Borsa İstanbul imalat alt sektörüne kayıtlı kâğıt ve kâğıt ürünleri basım sektöründe faaliyet gösteren 12 firmanın oran analizi yapılmıştır. 2018-2022 yılları arasını kapsayan bu analizde likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranları hesaplanmıştır. Elde edilen bulgular doğrultusunda firmaların oranları değerlendirilmiş ve hangi firmanın ne durumda olduğu görülmüştür. Ayrıca firmaların finansal analiziyle birlikte geleceğe yönelik alınacak kararlarla ilgili öneriler sunulmuştur.

1. Giriş

İşletmelerin her geçen gün değişen ekonomik koşullara ayak uydurabilmek ve krizlerle baş ederek varlıklarını sürdürebilmek için finansal durumlarını düzenli olarak gözden geçirmeleri gerekmektedir. Aslında vurgulanmak istenen ise işletmelerin finansal analiz yapmalarıdır. Finansal analiz yapmak geleceğe yönelik sağlıklı kararlar alabilmek için alınması gereken önlemlerden biridir. Finansal analiz yaparak işletmeleri bekleyen başarısızlık ve hatta iflas gibi tehlikelerin kısmen de olsa tespiti sağlanabilir. Ancak tamamen bu tehlikelerden uzak durmak için ise finansal analiz dışında doğru finansal kararlar almak son derece önem arz etmektedir.

Finansal analizi yapabilmek için birçok yöntem bulunmaktadır. Bu çalışmada oran analizi tercih edilmiştir. Oran analiziyle incelenen sektöre ait rasyolar belirlenerek gerekli değerlendirmelerde bulunulmuştur. Ayrıca incelenen sektöre ait firmaların oranları sektör ortalamalarıyla kıyaslanıp durumları ortaya konmuştur.

Bu çalışmada imalat sektörüne kayıtlı kâğıt ve kâğıt ürünleri basım alt sektöründe faaliyet gösteren 12 firmanın 2018-2022 yılları oran analizi yapılmıştır. Oran analizi yapılan firmalar Borsa İstanbul'a kayıtlı olup halka arz edilen firmalardır. Bu firmaların oranları ile sektörün tümüne ait ortalamalar karşılaştırılmış ve firmanın hem kendi performansı hem de sektöre göre performansı görülmüştür.

Çalışmada kullanılan 12 firmaya ait verilere Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kap.org.tr internet sitesinden erişim sağlanmıştır. Ayrıca sektörel kıyaslamayı yapabilmek için sektör ortalamalarına Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tcmb.gov.tr internet sitesinden ulaşılmıştır. Dolayısıyla çalışmanın verileri ikincil verilerdir. İkincil verilerin elde edilmesinde ise firmalara ait bilanço ve gelir tablosu gibi temel mali tablolardan yararlanılmıştır.

1 Doçent, Aksaray Üniversitesi Sağlık Bilimleri Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, hasimbagci1907@hotmail.com, ORCID ID: 0000-0002-5828-2050

Yapılan çalışmanın amacı, imalat sektörüne kayıtlı kâğıt ve kâğıt ürünleri basım firmalarında oran analizi yaparak sektörün mali durumunu görmek ve bu duruma yönelik öneriler sunmaktır. Çalışmanın Borsa İstanbul'a kayıtlı firmalardan seçilmesinin nedeni; hem halka açık olmaları hem de şeffaf ve denetlenebilir olmalarıdır. Kâğıt sektörü krizlerden çabuk etkilenen ve dışa bağımlılığı yüksek bir sektör olduğu için finansal durumu merak edilmiştir. Bu merakın nedeni oran analizi yoluyla incelenen sektörün finansal açıdan kırılğan yapıda olup olmadığı da görülerek gelecekte alması gereken çözüm önerileri sunulmuştur. Çözüm önerilerini sunmak için işletmelerin finansal yapıları, likidite düzeyleri, kârlılık düzeyleri ve faaliyet durumlarını gösteren oranlar ölçülmüştür. Bu ölçümlerle beraber öneriler geliştirilmiştir.

Yapılan çalışmada kullanılan kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörüyle ilgili çalışmalar incelendiğinde; Demirtaş ve Orçun (2022), Karadeniz, İskenderoğlu ve Öcek (2021), Akyüz ve Yıldırım (2021), Akyüz, Yıldırım ve Akyüz (2020), Akyüz vd. (2019), Akyüz ve Yıldırım (2019), Akyüz (2019), Akyüz vd. (2018), Akyüz vd. (2017), Akyüz, Yıldırım ve Balaban (2015)'e ait çalışmalar tespit edilmiştir. Bu çalışmalar içerisinde güncel olan Demirtaş ve Orçun (2022) tarafından yapılan araştırmada; Hirose yöntemi kullanılarak kâğıt sektöründeki marka değeri analizi yapılmıştır. Sektördeki 10 firmanın marka değerleri tespit edilmiş ve bu tespitin piyasa değerleri ile uyummadığı hatta piyasa değerlerinin altında olduğu görülmüştür. Diğer bir güncel çalışma olan Karadeniz, İskenderoğlu ve Öcek (2021) araştırmalarında; kâğıt sektörünün 2009-2019 yılları arası finansal performansını belirlenen ölçek bazlı analiz etmişlerdir. Bu firmaların Altman ve Springate modelleriyle finansal başarısızlıkları da ölçülmüş ve sonuç olarak; firmaların ölçek büyüklüğü ile likidite, finansal yapı ve kârlılığın doğru orantılı olduğu, faaliyet oranlarının ise değişim gösterdiği görülmüştür. Ayrıca ölçekleri büyüyen işletmelerin finansal başarısızlık risklerinin düştüğü saptanmıştır. Yapılan çalışmaların çoğunda mali analiz kullanılmış ve genellikle ampirik analize dayalı bulgular türetilmiştir. Bu çalışmada ise sektörün genel değerlendirmesi yapılmış ve firmaların sektördeki durumu yorumlanmıştır.

2. Türkiye'de ve Dünyada Kâğıt Sektörü

Kâğıdın hammaddesi selüloz olup kâğıt üretimi ilk olarak mekanik işlem yoluyla selüloz elde edilmesiyle başlamaktadır. Selüloz; iğne yapraklı ve geniş yapraklı ağaçların gövde ve dalları ile haşhaş, tütün, ayçiçeği, pamuk, kendir gibi bitkilerin sap, tohum ve yapraklarından elde edilmektedir. Ayrıca atık kâğıtlar da hammadde olarak kullanılabilir. Ardından hamuru hazırlama kısmında açma, temizleme, dövme, parçalama, öğütme ve katkı maddelerinin eklenmesi şeklinde devam etmektedir. Daha sonra kâğıt-karton elde edebilmek için süzme, presleme ve kurutma işlemlerinden geçilmektedir. Son olarak ise nihai ürünün istenilen biçimde kesilmesi veya bobinler sarılarak ambalajlanmasıyla işlem sona ermektedir. Kâğıt endüstrisinde su kullanımı oldukça fazladır. Hatta kâğıt üretiminde kullanılan kimyasal maddeler çevreye oldukça zarar verdiği için doğaya atılması engellenmelidir (Doğu Marmara Kalkınma Ajansı, 2020: 16-17).

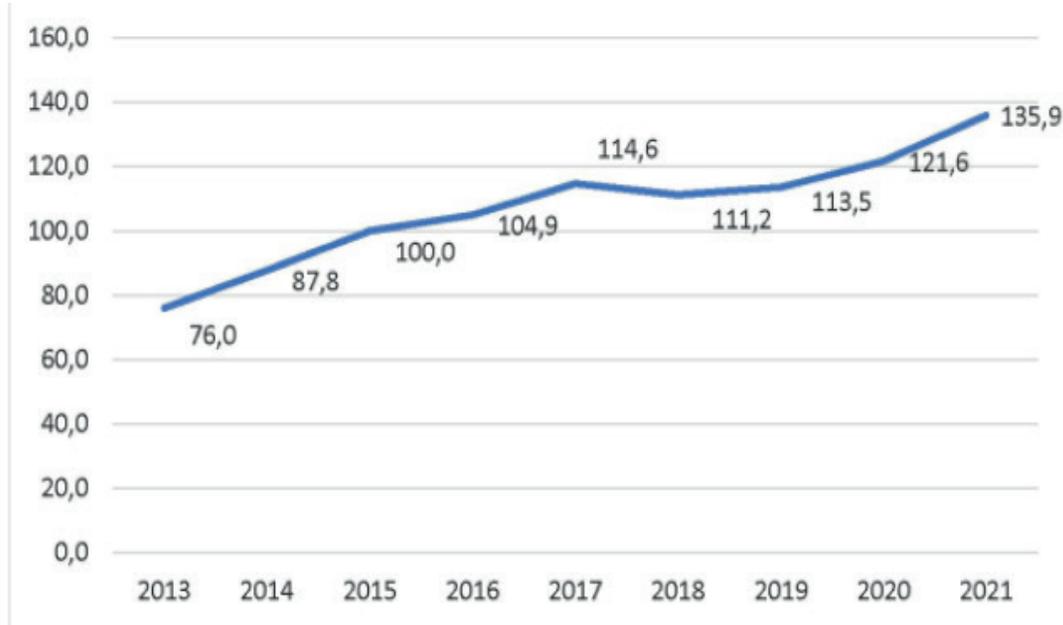
Kâğıdın hammaddesinin işlenip son ürün hâline gelinceye kadarki aşamaları; selülöz ve odun hamuru, atık kâğıt ve kâğıt-karton olarak 3 sektörde yapılmaktadır. Kâğıt-karton ise kültürel ve endüstriyel karton olarak 2 grupta sınıflandırılmaktadır. Kültürel kâğıtlar; yazı tabii kâğıtlar ve gazete kâğıtları olarak; endüstriyel kâğıtlar ise sargılık kâğıtlar, temizlik kâğıtları, kraft torba kâğıdı, oluklu mukavva, kartonlar, sigara ve ince özel kâğıtlar olarak kullanılmaktadır (İstanbul Sanayi Odası, 2015: 1).

Kâğıt üretiminde kullanılan hammadde kâğıt üretim aşamasında ağaç, orman ürünleri ve atık kâğıt sektörü ile ilişkili olup aynı zamanda kâğıdın doğrudan kullanıldığı basım-yayın ve ambalaj

sektörü de yakın ilişkili olduğu sektörler arasında yer almaktadır (Sanayi Genel Müdürlüğü, 2021: 11).

Kâğıt ve kâğıt ürünleri basım, imalat sektörünün altında yer alan 2023 yılı itibariyle 12 işletmenin faaliyet gösterdiği alt sektörlerden biridir (KAP, 2023). Sektörün gelişimi; girişim sayısı, üretim, katma değer, yatırımlar, istihdam, verimlilik, dış ticaret, iç pazar, iç pazar büyüklüğü, net döviz kazandırıcı faaliyetler ve teknoloji faaliyetleri gibi göstergeler aracılığıyla yorumlanmaktadır (İstanbul Sanayi Odası, 2015: 3).

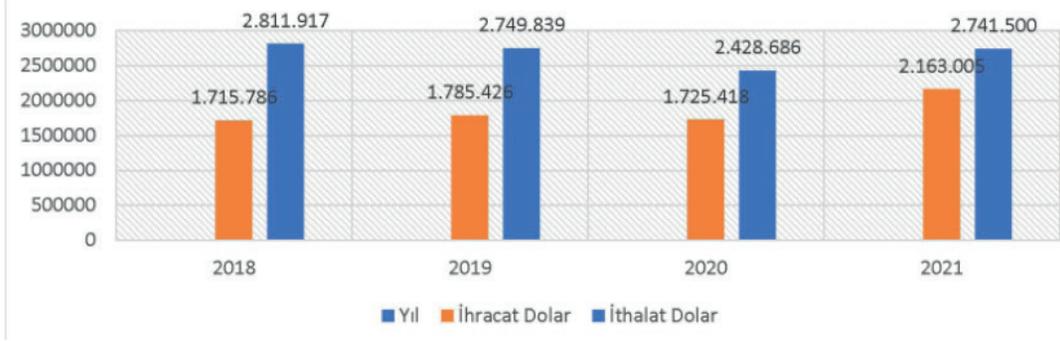
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; imalat sanayideki girişim sayısının % 1'i, çalışan sayısının % 1,9'u kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörüne aittir. Sektörün üretim endeksi ise Şekil 1'de verilmiştir.



Şekil 1: Sektör Üretim Endeksi (TÜİK, 2021)

Şekil 1 incelendiğinde; kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörünün üretim endeksinin her geçen yıl giderek arttığı ve sektördeki üretimin gelişim gösterdiği görülmektedir.

Kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörünün TÜİK 2020 yılı verilerine göre cirosu 91,4 milyar lira iken, bunun imalat sanayi içerisindeki payı % 2,99'dur. Sektörün Ar-Ge faaliyetleri ise 2020 yılı TÜİK verilerine göre 32 milyon liradır. Kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörüne ülke çapında bakıldığında öncelikle ithalat ve ihracat değerleri göze çarpmaktadır. Bu veriler Şekil 2'de görülmektedir.



Şekil 2: Sektördeki İhracat-İthalat (TÜİK, 2021)

Şekil 2'ye göre; Türkiye'nin kâğıt ve kâğıt ürünleri ihracatı belirlenen yıllarda artmakta, ithalatı da azalmaktadır. Her ne kadar henüz sektördeki ihracat, ithalatı karşılayamasa da, belirlenen 4 yıllık zaman diliminde kâğıt ve kâğıt ürünlerinde dışa bağımlılıkta azalma görülmektedir.

Dünyada ise 2021 yılı için ihracatçı ülkeler Şekil 3'de görülmektedir.

İhracatçılar	2017 yılında ihraç edilen değer	2018 yılında ihraç edilen değer	2019 yılında ihraç edilen değer	2020 yılında ihraç edilen değer	2021 yılında ihraç edilen değer
ABD	28.986.503	30.126.070	27.777.029	25.064.092	29.217.037
Çin	22.199.099	23.475.480	25.976.972	24.485.377	28.713.038
Almanya	26.105.229	28.581.907	26.334.199	24.185.384	28.670.576
Kanada	14.403.440	16.304.849	14.162.002	12.079.890	14.153.302
İsveç	11.178.306	12.066.654	11.523.401	11.046.865	12.614.713
Finlandiya	10.370.204	12.227.395	10.923.469	9.011.192	11.011.123
Hollanda	8.017.701	8.788.039	8.386.454	8.093.377	9.929.239
İtalya	8.711.734	9.479.704	8.762.007	8.013.784	9.749.283
Fransa	8.723.964	9.188.008	8.487.856	7.639.792	9.502.533
Polonya	6.231.226	7.602.347	7.450.291	7.619.707	9.300.216

Şekil 3: Sektördeki Dünya İhracatı (Trademap, 2021)

Dünya ihracat verilerine göre; kâğıt ve kâğıt ürünleri sektörünün lideri Amerika Birleşik Devletleri (ABD) iken, Almanya ve Çin sırasıyla onu takip etmektedir. Türkiye ise kâğıt ihracatında ilk 10 ülke arasında yer almamaktadır. Sektördeki ithalat verileri ise Şekil 4'de verilmektedir.

İthalatçılar	2017 yılında ithal edilen değer	2018 yılında ithal edilen değer	2019 yılında ithal edilen değer	2020 yılında ithal edilen değer	2021 yılında ithal edilen değer
Çin	27.909.482	32.288.560	26.690.980	26.402.477	31.385.783
ABD	24.279.589	26.741.251	25.765.325	22.795.234	27.038.033
Almanya	21.124.229	23.149.248	20.943.182	18.826.232	22.765.259
Fransa	11.570.345	12.482.498	11.778.177	10.889.623	12.779.930
Birleşik Krallık	10.369.771	11.366.309	10.615.187	9.649.990	9.451.440
Hollanda	7.423.872	8.405.285	7.834.164	7.347.169	9.244.797
İtalya	8.452.868	9.698.254	8.837.481	7.244.487	9.089.443
Kanada	8.123.697	8.339.702	8.143.177	7.661.851	8.651.757
Polonya	5.802.715	7.113.291	6.506.242	6.432.353	8.153.771
Meksika	7.303.870	7.883.972	7.546.081	6.486.543	8.032.679

Şekil 4: Sektördeki Dünya İthalatı (Trademap, 2021)

Dünya ithalat verilerine göre ise sektörde en çok kâğıt ve kâğıt ürünleri ithal eden ülke Çin iken Almanya ve ABD sırasıyla onu takip etmektedir. Bu sonuçlar hem ihracatta hem ithalatta sektörün lider ülkelerinin ABD, Çin ve Almanya olduğunu göstermektedir. Bu 3 ülke sektörde dışa bağımlılığı olmayan, sektörün lider ülkeleri olarak göze çarpmaktadır. Dünya çapında ülkelerin ihracat ve ithalattaki payı ise Şekil 5'te görülmektedir.

İhracatçılar	Dünya İhracatında Değer Payı (%)	İthalatçılar	Dünya İthalatında Değer Payı (%)
ABD	10.6	Çin	11.1
Çin	10.4	ABD	9.5
Almanya	10.4	Almanya	8.0
Kanada	5.1	Fransa	4.5
İsveç	4.6	Birleşik Krallık	3.3
Finlandiya	4.0	Hollanda	3.3
Hollanda	3.6	İtalya	3.2
İtalya	3.5	Kanada	3.1
Fransa	3.5	Polonya	2.9
Polonya	3.4	Meksika	2.8

Şekil 5: Sektörde Ülkelerin Payı (Trademap, 2021)

Şekil 5'te görülen sonuçlar 3. ve 4. şekli onaylar nitelikte olup ABD, Çin ve Almanya'nın sektörde lider olduğunu kanıtlamaktadır. İhracatta zirvede ABD yer alırken, ithalatta zirvede Çin yer almaktadır. Şekil 5'te görülen ülkeler sektörde dünyadaki en iyi 10 ülkeyi göstermektedir. Şekil 5'e detaylı bakıldığında; İsveç ve Finlandiya ihracatta ilk 10 içerisinde yer alırken, ithalatta ise ilk 10 sırada yoktur. Bu sonuç; İsveç ve Finlandiya'nın sektörde dışa bağımlı olmayan kendi kendine yetebilir düzeyde kâğıt üreten ülkeler olduğunu göstermektedir. Bu sonucun aksine Birleşik Krallık ve Meksika'nın ise ithalatta ilk 10'da yer aldığı; fakat ihracatta olmadığı görülmektedir. Bu durum ise Birleşik Krallık ve Meksika'nın sektörde dışa bağımlılığının yüksek olduğunu göstermektedir.

3. Kâğıt Sektörü Mali Analizi

Bu kısımda Borsa İstanbul imalat sektörü içerisinde yer alan kâğıt ve kâğıt ürünleri basım sektöründe yer alan 12 işletmenin 2018-2022 yılları arası 5 yıllık finansal oranları hesaplanmış ve bu sonuçlar sektör ortalamalarıyla karşılaştırılıp yorumlanmıştır. Finansal oranlar 4 grupta incelenmiştir. Bu oranlar; likidite oranları, borçlanma oranları, faaliyet oranları ve kârlılık oranlarıdır.

3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları olarak; cari oran, asit-test oranı ve nakit oran kullanılmıştır. Bu oranların 2018 yılındaki skorları Tablo 1'de görülmektedir. Ayrıca her yılda 12 işletme aktif olmadığı için yıl bazlı firma sayısı değişim göstermektedir.

Tablo 1: 2018 Yılı Likidite Oranları

Firmalar / Oranlar	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
Alkim	3,033809	1,989385	1,032357
Bak Ambalaj	1,307646	0,85902	0,193772
Duran Doğan	1,132654	0,756713	0,100761
Kaplamin	1,038401	0,804261	0,025667
Kartonsan	4,001371	2,465974	1,393983
Mondi	0,979409	0,728538	0,009319
Prizma	5,091999	2,978457	0,081414
Saray	1,309509	0,121143	0,001039
Viking	0,483693	0,264552	0,038386
Sektör Ortalamaları	1,701	1,201	0,247

Tablo 1'de yer alan 2018 yılı likidite oranlarına bakıldığında; cari oranı en yüksek firma Prizma iken, Viking ise cari oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarının cari oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Asit-test oranı en yüksek firma Prizma iken, Saray ise asit-test oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarının asit-test oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Nakit orana göre Kartonsan işletmesinin nakit oranı en yüksek, Saray işletmesinin nakit oranı en düşüktür. Sektör ortalamalarına göre ise sadece Alkim ve Kartonsan işletmelerinin nakit oranı sektör ortalamalarının üzerindedir. 2018 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında; likidite düzeyi en iyi firmalar Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarıdır. Hatta Alkim ve Kartonsan işletmelerinin tüm likidite oranlarının sektör ortalamalarını geçtiği görülmüştür. Bu firmaların kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir.

2019 yılı likidite oranları Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 2: 2019 Yılı Likidite Oranları

Firmalar / Oranlar	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
Alkim	3,0429	2,515209	1,47854
Bak Ambalaj	1,323689	0,842548	0,230165
Duran Doğan	1,563469	0,970835	0,312306
Kaplamin	0,943562	0,737513	0,026328
Kartonsan	4,020228	2,257343	1,193499
Mondi	0,92517	0,727961	0,023779
Prizma	3,655145	2,311229	0,048949
Saray	0,988282	0,54423	0,000255
Viking	0,405585	0,242279	0,028714
Sektör Ortalamaları	1,974	1,408	0,423

Tablo 2’de yer alan 2019 yılı likidite oranlarına bakıldığında; cari oranı en yüksek firma Kartonsan iken, Viking ise cari oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarının cari oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Asit-test oranı en yüksek firma Alkim iken, Viking ise asit-test oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarının asit-test oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Nakit orana göre Alkim işletmesinin nakit oranı en yüksek, Saray işletmesinin nakit oranı en düşüktür. Sektör ortalamalarına göre ise sadece Alkim ve Kartonsan işletmelerinin nakit oranı sektör ortalamalarının üzerindedir. 2019 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında; likidite düzeyi en iyi firmalar Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarıdır. Hatta Alkim ve Kartonsan işletmelerinin tüm likidite oranlarının sektör ortalamalarını geçtiği görülmüştür. Bu firmaların kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir.

2020 yılı likidite oranları Tablo 3’de verilmiştir.

Tablo 3: 2020 Yılı Likidite Oranları

Firmalar / Oranlar	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
Alkim	3,632759	2,823014	1,513779
Bak Ambalaj	1,463404	1,035591	0,370895
Duran Doğan	1,222474	0,833249	0,308973
Kaplamin	0,940458	0,708297	0,030474
Kartonsan	4,141973	2,87444	1,818888
Mondi	0,971557	0,747609	0,010933
Prizma	1,919497	0,875761	0,006734
Saray	1,136876	0,534979	0,00172
Viking	0,379038	0,259986	0,074193
Sektör Ortalamaları	1,905	1,34	0,438

Tablo 3'de yer alan 2020 yılı likidite oranlarına bakıldığında; cari oranı en yüksek firma Kartonsan iken, Viking ise cari oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Kartonsan ve Prizma firmalarının cari oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Asit-test oranı en yüksek firma Kartonsan iken, Viking ise asit-test oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim ve Kartonsan firmalarının asit-test oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Nakit orana göre Kartonsan işletmesinin nakit oranı en yüksek, Saray işletmesinin nakit oranı en düşüktür. Sektör ortalamalarına göre ise sadece Alkim ve Kartonsan işletmelerinin nakit oranı sektör ortalamalarının üzerindedir. 2020 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında; likidite düzeyi en iyi firmalar Alkim ve Kartonsan firmalarıdır. Alkim ve Kartonsan işletmelerinin tüm likidite oranlarının sektör ortalamalarını geçtiği görülmüştür. Bu firmaların kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir.

2021 yılı likidite oranları Tablo 4'de verilmiştir.

Tablo 4: 2021 Yılı Likidite Oranları

Firmalar / Oranlar	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
Alkim	2,598599	2,081269	1,251613
Bak Ambalaj	1,208327	0,889783	0,261012
Duran Doğan	1,067367	0,623279	0,047013
Europap	2,90198	2,389311	1,62954
Kaplamin	1,05792	0,792421	0,018604
Kartonsan	3,093303	2,445558	1,588706
Konya Kâğıt	3,074068	2,46853	1,688575
Mondi	1,171727	0,864073	0,029827
Prizma	1,79404	0,723147	0,006867
Saray	0,9361	0,431046	0,001344
Viking	0,31324	0,1914	0,041411
Sektör Ortalamaları	1,681	1,182	0,336

Tablo 4'de yer alan 2021 yılı likidite oranlarına bakıldığında; cari oranı en yüksek firma Kartonsan iken, Viking ise cari oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Europap, Konya Kâğıt, Kartonsan ve Prizma firmalarının cari oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Asit-test oranı en yüksek firma Konya Kâğıt iken, Viking ise asit-test oranı en düşük işletmedir. Sektör ortalamalarına göre ise Alkim, Europap, Konya Kâğıt ve Kartonsan firmalarının asit-test oranı sektör ortalamalarının üstünde yer almaktadır. Nakit orana göre Konya Kâğıt işletmesinin nakit oranı en yüksek, Saray işletmesinin nakit oranı en düşüktür. Sektör ortalamalarına göre ise sadece Alkim, Europap, Konya Kâğıt ve Kartonsan işletmelerinin nakit oranı sektör ortalamalarının üzerindedir. 2021 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında; likidite düzeyi en iyi firmalar Alkim, Europap, Konya Kâğıt ve Kartonsan firmalarıdır. Bu 4 firmanın tüm likidite oranlarının sektör ortalamalarını geçtiği görülmüştür. Bu firmaların kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir.

2022 yılı likidite oranları Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 5: 2022 Yılı Likidite Oranları

Firmalar / Oranlar	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
Alkim	3,790228	2,510799	0,763255
Bak Ambalaj	1,541401	1,090721	0,224709
Barem Ambalaj	2,346272	1,850697	0,68214
Duran Doğan	1,200482	0,579214	0,117758
Europap	3,069436	2,212511	0,674131
Kaplamin	1,106387	0,788855	0,016318
Kartonsan	3,765546	2,083601	1,124103
Konya Kâğıt	7,487594	3,769555	2,090092
Mondi	1,340077	0,946079	0,038711
Prizma	1,265743	0,367119	0,009788
Saray	0,87619	0,399381	0,003499
Viking	0,405961	0,30682	0,099212

Tablo 5’de yer alan 2022 yılı likidite oranlarına bakıldığında; cari oranı en yüksek firma Konya Kâğıt iken, Viking ise cari oranı en düşük işletmedir. Asit-test oranı en yüksek firma Konya Kâğıt iken, Viking ise asit-test oranı en düşük işletmedir. Nakit orana göre Konya Kâğıt işletmesinin nakit oranı en yüksek, Saray işletmesinin nakit oranı en düşüktür. 2022 yılı sektör ortalamaları yayınlanmadığı için firmaların sektördeki kıyaslaması yapılamamıştır. Ancak 2022 yılı için genel bir değerlendirme yapıldığında; likidite düzeyi en iyi firma Konya Kâğıt işletmesi iken; Alkim, Europap ve Kartonsan diğer başarılı işletmeler olarak göze çarpmaktadır. Bu firmaların kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir.

3.2. Finansal Yapı Oranları

Borçlanma oranları olarak da bilinen finansal yapı oranları, işletmenin borçlanma düzeyini göstermektedir. Ayrıca likidite oranlarının aksine uzun vadeli finansal yapı ve risk tahminine yardımcı olmaktadır. Bu çalışmada finansal kaldıraç oranı (FKO), genel ödeme gücü oranı (GÖG), özkaynak oranı (ÖK), kısa vadeli yabancı / özkaynak oranı (KVYK / ÖK) ve borçlanma katsayısı oranları (BK) hesaplanmıştır. Bu oranlardan FKO, KVYK / ÖK ve BK negatif nitelikli oranlar iken, GÖG ve ÖK pozitif nitelikli oranlardır. 2018 yılı finansal yapı skorları Tablo 6’da görülmektedir.

Tablo 6: 2018 Yılı Finansal Yapı Oranları

Firmalar / Oranlar	FKO	GÖG	ÖK	KVYK / ÖK	BK
Alkim	0,314176	3,182934	0,685824	0,412412	0,458099
Bak Ambalaj	0,605843	1,650594	0,394157	1,111752	1,537057
Duran Doğan	0,731914	1,36628	0,268086	1,569334	2,730153
Kaplamin	0,675481	1,480427	0,324519	1,832069	2,081484
Kartonsan	0,164331	6,085275	0,835669	0,165258	0,196646
Mondi	0,700467	1,427619	0,299533	2,248964	2,338529
Prizma	0,106398	9,398659	0,893602	0,095568	0,119067
Saray	0,780794	1,280748	0,219206	2,402563	3,561916
Viking	0,896427	1,115539	0,103573	6,07183	8,655062
Sektör Ortalamaları	0,682	1,466	0,318	1,386	1,869

Tablo 6'daki finansal yapı oranlarına göre; 2018 yılında finansal kaldıraç oranı en yüksek işletme Viking iken, en düşük işletme ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Kaplamin, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin finansal kaldıraç oranları sektör ortalamasının altındadır. Genel ödeme gücü en yüksek işletme yine Prizma iken, Viking işletmesinin genel ödeme gücü düşüktür. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Kaplamin, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin genel ödeme güçleri sektör ortalamasının üzerindedir. Özkaynak oranı en iyi işletme Prizma iken, özkaynak yeterliliği en az olan işletme Viking işletmesidir. Sektöre göre; Prizma, Kartonsan, Kaplamin, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin özkaynak oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Kısa vadeli yabancı kaynak / özkaynak oranı açısından en yüksek oran Viking, en düşük oran ise Prizma işletmesine aittir. Sektörel açıdan Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının altındadır. Borçlanma katsayısına göre; Prizma en düşük orana sahipken, Viking en yüksek orana sahiptir. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin borçlanma katsayıları sektör ortalamasının altındadır. Genel değerlendirme yapıldığında; 2018 yılında Prizma, Kartonsan, Kaplamin, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin finansal yapılarının güçlü olduğu hatta Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin tüm oranlarının sektör ortalamasından iyi olduğu ve bu 4 işletmenin sektördeki finansal yapılarının en iyi işletmeler olduğu tahmin edilmektedir.

2019 yılı finansal yapı skorları Tablo 7'de görülmektedir.

Tablo 7: 2019 Yılı Finansal Yapı Oranları

Firmalar / Oranlar	FKO	GÖG	ÖK	KVYK / ÖK	BK
Alkim	0,323833	3,088015	0,676167	0,428407	0,478924
Bak Ambalaj	0,580234	1,723443	0,419766	0,984497	1,382279
Duran Doğan	0,740191	1,351003	0,259809	1,230931	2,848975
Kaplamin	0,705229	1,41798	0,294771	2,12689	2,392462
Kartonsan	0,168987	5,9176	0,831013	0,165489	0,203351
Mondi	0,675298	1,480829	0,324702	1,970057	2,079743
Prizma	0,148528	6,732757	0,851472	0,150872	0,174436
Saray	0,887308	1,127005	0,112692	5,735359	7,873721
Viking	0,982969	1,017326	0,017031	41,77498	57,71707
Sektör Ortalamaları	0,651	1,536	0,349	1,171	1,479

Tablo 7'deki finansal yapı oranlarına göre; 2019 yılında finansal kaldıraç oranı en yüksek işletme Viking iken, en düşük işletme ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin finansal kaldıraç oranları sektör ortalamasının altındadır. Genel ödeme gücü en yüksek işletme yine Prizma iken, Viking işletmesinin genel ödeme gücü düşüktür. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin genel ödeme güçleri sektör ortalamasının üzerindedir. Özkaynak oranı en iyi işletme Prizma iken, özkaynak yeterliliği en az olan işletme Viking işletmesidir. Sektöre göre; Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin özkaynak oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Kısa vadeli yabancı kaynak / özkaynak oranı açısından en yüksek oran Viking, en düşük oran ise Prizma işletmesine aittir. Sektörel açıdan Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının altındadır. Borçlanma katsayısına göre; Prizma en düşük orana sahipken, Viking en yüksek orana sahiptir. Sektör ortalamalarına göre Prizma,

Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin borçlanma katsayıları sektör ortalamasının altındadır. Genel değerlendirme yapıldığında; 2019 yılında Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin tüm oranlarının sektör ortalamasından iyi olduğu dolayısıyla bu yıl için 4 işletmenin sektördeki finansal yapıları en güçlü işletmeler olduğu tahmin edilmektedir.

2020 yılı finansal yapı skorları Tablo 8'de görülmektedir.

Tablo 8: 2020 Yılı Finansal Yapı Oranları

Firmalar / Oranlar	FKO	GÖG	ÖK	KVYK / ÖK	BK
Alkim	0,283919	3,522134	0,716081	0,348449	0,39649
Bak Ambalaj	0,598277	1,671467	0,401723	1,048642	1,489276
Duran Doğan	0,795024	1,257824	0,204976	2,026237	3,87862
Kaplamin	0,736548	1,357685	0,263452	2,562212	2,795758
Kartonsan	0,178617	5,59856	0,821383	0,177234	0,217459
Mondi	0,695783	1,437231	0,304217	2,154707	2,287123
Prizma	0,241855	4,134703	0,758145	0,290488	0,319009
Saray	0,655445	1,52568	0,344555	1,519665	1,902297
Viking	1,075743	0,92959	-0,07574	-11,5407	-14,2026
Sektör Ortalamaları	0,632	1,582	0,368	1,154	1,373

Tablo 8'deki finansal yapı oranlarına göre; 2020 yılında finansal kaldıraç oranı en yüksek işletme Viking iken, en düşük işletme ise Kartonsan firmasıdır. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin finansal kaldıraç oranları sektör ortalamasının altındadır. Genel ödeme gücü en yüksek işletme Kartonsan iken, Viking işletmesinin genel ödeme gücü düşüktür. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin genel ödeme güçleri sektör ortalamasının üzerindedir. Özkaynak oranı en iyi işletme Kartonsan iken, özkaynak yeterliliği en az olan işletme Viking işletmesi olup hatta negatif düzeydedir. Sektöre göre; Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin özkaynak oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Kısa vadeli yabancı kaynak / özkaynak oranı açısından en yüksek oran negatif düzeyde Viking, en düşük oran ise Kartonsan işletmesine aittir. Sektörel açıdan Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının altındadır. Borçlanma katsayısına göre; Kartonsan en düşük orana sahipken, Viking negatif düzeyde en yüksek orana sahiptir. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Kartonsan ve Alkim işletmelerinin borçlanma katsayıları sektör ortalamasının altındadır. Genel değerlendirme yapıldığında; 2020 yılında Prizma, Kartonsan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin finansal yapılarının güçlü olduğu hatta Prizma, Kartonsan, ve Alkim işletmelerinin tüm oranlarının sektör ortalamasından iyi olduğu dolayısıyla 3 işletmenin sektördeki finansal yapıları en güçlü işletmeler olduğu tahmin edilmektedir. Viking işletmesi ise zararda olduğu için oranları negatif değere inmiş ve şirketin finansal yapısı olumsuz sinyaller vermektedir.

2021 yılı finansal yapı skorları Tablo 9'da görülmektedir.

Tablo 9: 2021 Yılı Finansal Yapı Oranları

Firmalar / Oranlar	FKO	GÖG	ÖK	KVYK / ÖK	BK
Alkim	0,39296	2,544787	0,60704	0,605178	0,647339
Bak Ambalaj	0,698076	1,432508	0,301924	1,932223	2,312094
Duran Doğan	0,86883	1,150974	0,13117	4,423241	6,623667
Europap	0,444666	2,248877	0,555334	0,480686	0,800719
Kaplamin	0,761259	1,313613	0,238741	3,095939	3,188646
Kartonsan	0,249855	4,002315	0,750145	0,298105	0,333076
Konya Kâğıt	0,196486	5,089426	0,803514	0,137225	0,244533
Mondi	0,683454	1,463157	0,316546	2,073393	2,159094
Prizma	0,295995	3,37843	0,704005	0,360819	0,420445
Saray	0,763546	1,309678	0,236454	3,080307	3,229156
Viking	0,960552	1,041068	0,039448	19,99962	24,34994
Sektör Ortalamaları	0,619	1,615	0,382	1,159	1,402

Tablo 9'daki finansal yapı oranlarına göre; 2021 yılında finansal kaldıraç oranı en yüksek işletme Viking iken, en düşük işletme ise Konya Kâğıt firmasıdır. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmelerinin finansal kaldıraç oranları sektör ortalamasının altındadır. Genel ödeme gücü en yüksek işletme Konya Kâğıt iken, Viking işletmesinin genel ödeme gücü düşüktür. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmelerinin genel ödeme güçleri sektör ortalamasının üzerindedir. Özkaynak oranı en iyi işletme Konya Kâğıt iken, özkaynak yeterliliği en az olan işletme Viking işletmesidir. Sektöre göre; Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmelerinin özkaynak oranları sektör ortalamasının üzerindedir. Kısa vadeli yabancı kaynak / özkaynak oranı açısından en yüksek oran Viking, en düşük oran ise Konya Kâğıt işletmesine aittir. Sektörel açıdan Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının altındadır. Borçlanma katsayısına göre; Konya Kâğıt en düşük orana sahipken, Viking en yüksek orana sahiptir. Sektör ortalamalarına göre Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmelerinin borçlanma katsayıları sektör ortalamasının altındadır. Genel değerlendirme yapıldığında; 2021 yılında Prizma, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim işletmelerinin finansal yapılarının güçlü ve tüm oranlarının sektör ortalamasından iyi olduğu görülmektedir.

2022 yılı finansal yapı skorları Tablo 10'da görülmektedir.

Tablo 10: 2022 Yılı Finansal Yapı Oranları

Firmalar / Oranlar	FKO	GÖG	ÖK	KVYK / ÖK	BK
Alkim	0,251959	3,968897	0,748041	0,299375	0,336825
Bak Ambalaj	0,671802	1,488534	0,328198	1,258695	2,04694
Barem Ambalaj	0,39067	2,559702	0,60933	0,554277	0,641148
Duran Doğan	0,562562	1,777581	0,437438	1,120508	1,286039
Europap	0,333661	2,997053	0,666339	0,327738	0,500738
Kaplamin	0,547955	1,824967	0,452045	1,128194	1,21217
Kartonsan	0,217469	4,598348	0,782531	0,239684	0,277905
Konya Kâğıt	0,113199	8,834009	0,886801	0,047579	0,127649
Mondi	0,591182	1,691526	0,408818	1,32854	1,446078
Prizma	0,354083	2,824194	0,645917	0,450024	0,548187
Saray	0,74423	1,343671	0,25577	2,853091	2,909758
Viking	0,842576	1,186837	0,157424	4,571055	5,352262

Tablo 10'daki finansal yapı oranlarına göre; 2022 yılında finansal kaldıraç oranı en yüksek işletme Viking iken, en düşük işletme ise Konya Kâğıt firmasıdır. Genel ödeme gücü en yüksek işletme Konya Kâğıt iken, Viking işletmesinin genel ödeme gücü düşüktür. Özkaynak oranı en iyi işletme Konya Kâğıt iken, özkaynak yeterliliği en az olan işletme Viking işletmesidir. Kısa vadeli yabancı kaynak / özkaynak oranı açısından en yüksek oran Viking, en düşük oran ise Konya Kâğıt işletmesine aittir. Borçlanma katsayısına göre; Konya Kâğıt en düşük orana sahipken, Viking en yüksek orana sahiptir. 2022 yılı sektör ortalamaları TCMB tarafından henüz yayınlanmadığı için firmaların sektördeki durumu karşılaştırılamamıştır. Fakat kendi içerisinde genel bir değerlendirme yapıldığında; 2022 yılı için finansal yapısı en güçlü firma Konya Kâğıt işletmesi olarak saptanmıştır.

3.3. Faaliyet Oranları

Devir hızı oranları olarak da bilinen faaliyet oranları; işletmelerin varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığını ölçmektedir. Bu çalışmada faaliyet oranları olarak; alacak devir hızı (ADH), alacakların tahsilat süresi (ATS), stok devir hızı (SDH), stok devir süresi (SDS), duran varlık devir hızı (DVDH) ve aktif devir hızı (AKDH) oranları hesaplanmıştır. 2018 yılı faaliyet oranları Tablo 11'de görülmektedir.

Tablo 11: 2018 Yılı Faaliyet Oranları

Firmalar / Oranlar	ADH	ATS	SDH	SDS	DVDH	AKDH
Alkim	11,76886	31,01406	6,706018	54,42873	11,29309	1,602602
Bak Ambalaj	3,933654	92,78904	5,613106	65,02639	2,241581	0,957116
Duran Doğan	4,811832	75,85468	6,975591	52,32531	1,690778	0,88508
Kaplamin	3,348402	109,0072	10,76334	33,91141	3,436054	1,314729
Kartonsan	10,486	34,80831	7,213508	50,59951	2,918573	1,305789
Mondi	3,16682	115,2576	8,952146	40,77235	3,720081	1,26569
Prizma	0,724791	503,5936	1,535219	237,7511	0,373241	0,210935
Saray	18,39384	19,8436	1,814481	201,1595	3,241846	1,00607
Viking	6,480567	56,32223	7,423323	49,16936	1,238434	0,861724
Sektör Ortalamaları	4	91,25	6,6	55,303	6,4	1

Tablo 11'e göre; 2018 yılında alacaklarını en etkin kullanan firma Alkim iken, alacak devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Alacak devir hızına bağlı olarak kullanılan alacak tahsilat süresi en düşük firma Saray işletmesi, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. ADH ve ATS sektör ortalamalarına göre; Viking, Saray, Kartonsan, Duran Doğan ve Alkim işletmeleri alacaklarını en etkin kullanan firmalardır. Stoklarını en etkin kullanan firma Kaplamin iken, stok devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Stok devir süresi en düşük firma Kaplamin, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. Sektörel açıdan; Viking, Mondi, Kartonsan, Kaplamin, Duran Doğan ve Alkim işletmeleri sektör ortalamalarına göre stoklarını etkin olarak kullanan firmalar olarak tespit edilmiştir. Duran varlık devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Sektör ortalamasının üstünde olan tek firma ise Alkim işletmesidir. Aktif devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına kıyasla; Saray, Mondi, Kartonsan, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının üzerinde aktif devir hızına sahip firmalar olarak saptanmıştır. 2018 yılı genel değerlendirmesi yapıldığında; Viking, Saray, Kartonsan, Duran Doğan, Alkim, Kaplamin ve Mondi firmaları faaliyet oranları iyi firmalardır. Fakat tüm oranlar için Alkim işletmesinin varlıklarını en etkin kullanan, Prizma işletmesinin ise etkinliği en düşük firma olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle; Prizma işletmesinin ödeme tahsilatlarında sorun yaşadığı, Alkim işletmesinin ise aksine tüm varlıklarını zamanında tahsil ettiği görülmüştür.

2019 yılı faaliyet oranları Tablo 12'de görülmektedir.

Tablo 12: 2019 Yılı Faaliyet Oranları

Firmalar / Oranlar	ADH	ATS	SDH	SDS	DVDH	AKDH
Alkim	8,499825	42,94206	7,631719	47,82671	13,64268	1,617305
Bak Ambalaj	4,084557	89,36097	5,12995	71,15079	2,292642	1,038509
Duran Doğan	4,617115	79,05369	5,628621	64,84714	1,831478	0,915722
Kaplamin	2,686766	135,851	8,736764	41,77748	2,85332	1,165404
Kartonsan	11,5767	31,52884	6,233027	58,55903	3,003438	1,342913
Mondi	2,734098	133,4992	8,384509	43,53266	3,314616	1,352976
Prizma	0,857504	425,6539	1,248574	292,3335	0,40125	0,212843
Saray	7,126443	51,21769	2,543565	143,4994	3,73962	1,35091
Viking	5,954308	61,30016	6,415511	56,89336	1,107642	0,788023
Sektör Ortalamaları	4,5	81,11	6,9	52,89	6,9	1,1

Tablo 12'ye göre; 2019 yılında alacaklarını en etkin kullanan firma Kartonsan iken, alacak devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Alacak devir hızına bağlı olarak kullanılan alacak tahsilat süresi en düşük firma Kartonsan işletmesi, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. ADH ve ATS sektör ortalamalarına göre; Viking, Saray, Kartonsan, Duran Doğan ve Alkim işletmeleri alacaklarını en etkin kullanan firmalardır. Stoklarını en etkin kullanan firma Kaplamin iken, stok devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Stok devir süresi en düşük firma Kaplamin, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. Sektörel açıdan; Mondî, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamalarına göre stoklarını etkin olarak kullanan firmalar olarak tespit edilmiştir. Duran varlık devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Sektör ortalamasının üstünde olan tek firma ise Alkim işletmesidir. Aktif devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına kıyasla; Saray, Mondî, Kartonsan, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının üzerinde aktif devir hızına sahip firmalar olarak saptanmıştır. 2019 yılı genel değerlendirmesi yapıldığında; Viking, Saray, Kartonsan, Duran Doğan, Alkim, Kaplamin ve Mondî firmaları faaliyet oranları iyi firmalardır. Fakat tüm oranlar için Alkim işletmesinin varlıklarını en etkin kullanan, Prizma işletmesinin ise etkinliği en düşük firma olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle; Prizma işletmesinin ödemelerini tahsil etme konusunda sıkıntı yaşadığı, Alkim işletmesinin ise aksine ödemelerini zamanında tahsil ettiği tahmin edilmektedir.

2020 yılı faaliyet oranları Tablo 13'de görülmektedir.

Tablo 13: 2020 Yılı Faaliyet Oranları

Firmalar / Oranlar	ADH	ATS	SDH	SDS	DVDH	AKDH
Alkim	5,803824	62,88957	8,329101	43,82226	14,58298	1,364401
Bak Ambalaj	4,935783	73,94976	6,259856	58,30805	2,792514	2,902775
Duran Doğan	4,80551	75,95447	5,301421	68,84946	1,609881	0,792496
Kaplamin	2,95373	123,5726	8,79466	41,50246	3,103638	1,133362
Kartonsan	11,60548	31,45066	6,86218	53,1901	3,240941	1,286737
Mondî	3,060585	119,2582	10,00605	36,47793	3,352259	1,217357
Prizma	1,380619	264,3741	1,465635	249,0388	0,453149	0,261587
Saray	4,277932	85,3216	3,710604	98,36674	2,62983	1,064353
Viking	5,528613	66,02018	7,681109	47,51918	1,199268	0,80192
Sektör Ortalamaları	4,5	81,11	7	52,142	7,4	1,1

Tablo 13'e göre; 2020 yılında alacaklarını en etkin kullanan firma Kartonsan iken, alacak devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Alacak devir hızına bağlı olarak kullanılan alacak tahsilat süresi en düşük firma Kartonsan işletmesi, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. ADH ve ATS sektör ortalamalarına göre; Viking, Kartonsan, Duran Doğan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmeleri alacaklarını en etkin kullanan firmalardır. Stoklarını en etkin kullanan firma Mondî iken, stok devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Stok devir süresi en düşük firma Mondî, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. Sektörel açıdan; Viking, Mondî, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamalarına göre stoklarını etkin olarak kullanan firmalar olarak tespit edilmiştir. Duran varlık devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Sektör ortalamasının üstünde olan tek firma ise Alkim işletmesidir. Aktif devir hızı en yüksek firma Bak Ambalaj, en düşük ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına kıyasla; Mondî, Kartonsan, Kaplamin, Bak Ambalaj ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının

üzerinde aktif devir hızına sahip firmalar olarak saptanmıştır. 2020 yılı genel değerlendirmesi yapıldığında; Viking, Kartonsan, Duran Doğan, Bak Ambalaj, Alkim, Kaplamin ve Mondi firmaları faaliyet oranları iyi firmalardır. Fakat tüm oranlar için Alkim işletmesinin varlıklarını en etkin kullanan, Prizma işletmesinin ise etkinliği en düşük firma olduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle; Prizma işletmesinin ödemelerini tahsil etme konusunda sıkıntı yaşadığı; fakat Alkim işletmesinin ödemelerini zamanında tahsil ettiği tahmin edilmektedir.

2021 yılı faaliyet oranları Tablo 14'de görülmektedir.

Tablo 14: 2021 Yılı Faaliyet Oranları

Firmalar / Oranlar	ADH	ATS	SDH	SDS	DVDH	AKDH
Alkim	5,713462	63,88421	8,382194	43,54469	27,14108	1,231125
Bak Ambalaj	3,550709	102,7964	5,885071	62,02134	2,762158	0,815061
Duran Doğan	4,804169	75,97568	5,242033	69,62948	2,535191	0,965185
Europap	4,683959	77,92554	5,692336	64,1213	3,115554	0,702068
Kaplamin	3,364929	108,4718	9,002917	40,54241	5,839123	1,273297
Kartonsan	11,91806	30,62578	10,57682	34,50942	4,352715	1,341815
Konya Kâğıt	7,517084	48,55606	7,884573	46,29293	0,824532	0,545053
Mondi	3,361589	108,5796	9,262046	39,40814	5,492195	1,268508
Prizma	2,952997	123,6032	1,941587	187,9905	0,862015	0,469179
Saray	2,948537	123,7902	1,866205	195,5841	1,774765	0,564715
Viking	5,784433	63,10039	7,692293	47,45009	0,780975	0,587974
Sektör Ortalamaları	4	91,25	6,8	53,67	7,1	1

Tablo 14'e göre; 2021 yılında alacaklarını en etkin kullanan firma Kartonsan iken, alacak devir hızı en düşük firma ise Saray işletmesidir. Alacak devir hızına bağlı olarak kullanılan alacak tahsilat süresi en düşük firma Kartonsan işletmesi, en yüksek firma ise Saray işletmesidir. ADH ve ATS sektör ortalamalarına göre; Viking, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap, Duran Doğan ve Alkim işletmeleri alacaklarını en etkin kullanan firmalardır. Stoklarını en etkin kullanan firma Kartonsan iken, stok devir hızı en düşük firma ise Saray işletmesidir. Stok devir süresi en düşük firma Kartonsan, en yüksek firma ise Saray işletmesidir. Sektörel açıdan; Viking, Mondi, Konya Kâğıt, Kartonsan, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamalarına göre stoklarını etkin olarak kullanan firmalar olarak tespit edilmiştir. Duran varlık devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük firma ise Viking işletmesidir. Sektör ortalamasının üstünde olan tek firma ise Alkim işletmesidir. Aktif devir hızı en yüksek firma Kartonsan, en düşük ise Prizma firmasıdır. Sektör ortalamalarına kıyasla; Mondi, Kartonsan, Kaplamin ve Alkim işletmeleri sektör ortalamasının üzerinde aktif devir hızına sahip firmalar olarak öne çıkmaktadır. 2021 yılı genel değerlendirmesi yapıldığında; Viking, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap, Duran Doğan, Alkim, Kaplamin ve Mondi firmaları faaliyet oranları olumlu firmalardır. Alkim işletmesi varlıklarını en etkin kullanan, Saray işletmesi ise etkinliği en düşük firma olarak saptanmıştır. 2021 yılında Alkim firması ödeme tahsilatında sorun yaşamayan firmaların en iyisi iken, Saray, Prizma ve Viking firmaları ödemelerini zamanında tahsil edemeyen firmalardır.

2022 yılı faaliyet oranları Tablo 15’de görülmektedir.

Tablo 15: 2022 Yılı Faaliyet Oranları

Firmalar / Oranlar	ADH	ATS	SDH	SDS	DVDH	AKDH
Alkim	7,44977	48,9948	9,542184	38,2512	12,55506	1,898311
Bak Ambalaj	3,942052	92,59137	6,924133	52,71418	2,778813	1,009391
Barem Ambalaj	4,153777	87,87182	8,475366	43,06598	5,177966	1,07482
Duran Doğan	6,641329	54,95888	5,252437	69,49155	2,76993	1,140049
Europap	5,747217	63,509	8,650221	42,19545	3,552641	1,171241
Kaplamin	4,098108	89,06548	9,306595	39,2195	2,654135	1,156537
Kartonsan	17,75943	20,55247	9,102038	40,10091	6,364139	1,869355
Konya Kâğıt	15,59723	23,40159	6,723064	54,29072	0,932765	0,638079
Mondi	3,789603	96,31615	8,547035	42,70487	6,104512	1,661422
Prizma	4,164965	87,63579	1,669603	218,6148	0,491909	0,310924
Saray	10,84911	33,64332	6,490113	56,23939	5,65798	2,040342
Viking	7,443357	49,03701	11,22738	32,5098	0,951246	0,673361

Tablo 15’e göre; 2022 yılında alacaklarını en etkin kullanan firma Kartonsan iken, alacak devir hızı en düşük firma ise Mondi işletmesidir. Alacak devir hızına bağlı olarak kullanılan alacak tahsilat süresi en düşük firma Kartonsan işletmesi, en yüksek firma ise Mondi işletmesidir. Stoklarını en etkin kullanan firma Viking iken, stok devir hızı en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Stok devir süresi en düşük firma Viking, en yüksek firma ise Prizma işletmesidir. Duran varlık devir hızı en yüksek firma Alkim, en düşük firma ise Prizma işletmesidir. Aktif devir hızı en yüksek firma Saray, en düşük ise Prizma firmasıdır. 2022 yılı genel değerlendirmesine göre sektör ortalamaları olmadığı için firma bazlı kıyaslama sonucunda Kartonsan, Viking, Alkim ve Saray işletmeleri faaliyet oranları konusunda zirvede yer alırken; Mondi ve Prizma işletmeleri ödeme tahsilatında en çok sorun yaşayan firmalar olarak tespit edilmiştir.

3.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları yapılan yatırımlar ve alınan finansal kararlar sonucunda ortaya çıkan performansı ölçmektedir. Başka bir deyişle; yatırım ve finansman kararlarının etkinliğini göstermektedir. Bu çalışmada kullanılan kârlılık oranları; brüt kâr marjı (BKM), net kâr marjı (NKM), özsermaye kârlılığı (ÖK), iktisadî kârlılık (İK) ve aktif kârlılığıdır (AK). 2018 yılı kârlılık oranları Tablo 16’da görülmektedir.

Tablo 16: 2018 Yılı Kârlılık Oranları

Firmalar / Oranlar	BKM	NKM	ÖSK	İK	AK
Alkim	0,18792	0,134122	0,313411	0,276604	0,214945
Bak Ambalaj	0,244459	0,079178	0,192265	0,096493	0,075783
Duran Doğan	0,339922	0,069873	0,230685	0,080223	0,061843
Kaplamin	0,183988	0,03069	0,124337	0,051424	0,04035
Kartonsan	0,25194	0,178155	0,27838	0,273017	0,232633
Mondi	0,23257	0,067503	0,285239	0,09873	0,085438
Prizma	0,189629	0,039048	0,009217	0,011529	0,008237
Saray	0,134794	0,004515	0,02072	0,002444	0,004542
Viking	0,231014	-0,08401	-0,69895	-0,07101	-0,07239
Sektör Ortalamaları	0,229	0,046	-	0,206	0,051

2018 yılı kârlılık oranlarına göre; Duran Doğan işletmesi brüt kâr marjı en yüksek, Saray işletmesi brüt kâr marjı en düşük firmadır. Viking, Mondi, Kartonsan, Duran Doğan ve Bak Ambalaj işletmelerinin BKM sektör ortalamasının üstünde oldukları ortaya konmuştur. NKM incelendiğinde; Kartonsan en iyi, Viking işletmesi ise zarar verdiği için NKM'si en düşük işletmedir. Sektörel olarak ise; Mondi, Kartonsan, Duran Doğan, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin sektör ortalamasının üzerinde oldukları görülmüştür. ÖSK açısından sektörel ortalama mevcut olmadığı için kendi içerisinde en iyi işletme Alkim, en zayıf işletme zarar açıklayan Viking işletmesi olarak ortaya çıkarılmıştır. İktisadî karlılığa göre; Alkim en iyi İK oranı olan, zararda olan Viking işletmesi ise yine en zayıf işletme olarak belirlenmiştir. Sektör ortalamaları açısından; Alkim ve Kartonsan işletmelerinin sektör ortalamasının üzerinde oldukları tespit edilmiştir. AK oranına bakıldığında; Kartonsan en iyi AK, zarardaki Viking ise en kötü AK oranına sahip işletmelerdir. Mondi, Kartonsan, Duran Doğan, Bak Ambalaj ve Alkim firmalarının AK sektör ortalamalarının üzerinde oldukları saptanmıştır. 2018 yılı değerlendirildiğinde; Viking, Mondi, Kartonsan, Duran Doğan, Bak Ambalaj ve Alkim firmalarının kârlılık düzeylerinin iyi durumda olduğu hatta Kartonsan işletmesinin tüm kârlılık oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmüştür. Fakat zarar açıklayan Viking işletmesinin kârlılık durumunun olumsuz olduğu tespit edilmiştir.

2019 yılı kârlılık oranları Tablo 17'de görülmektedir.

Tablo 17: 2019 Yılı Kârlılık Oranları

Firmalar / Oranlar	BKM	NKM	ÖSK	İK	AK
Alkim	0,178109	0,11452	0,273918	0,237454	0,185215
Bak Ambalaj	0,154641	0,026635	0,065897	0,035073	0,027661
Duran Doğan	0,279293	0,040714	0,143499	0,048386	0,037282
Kaplamin	0,179238	-0,01757	-0,06945	-0,02488	-0,02047
Kartonsan	0,168186	0,110348	0,178322	0,156295	0,148188
Mondi	0,147993	-0,01566	-0,06525	-0,01769	-0,02119
Prizma	0,287126	0,094925	0,023729	0,025963	0,020204
Saray	0,057968	-0,11728	-1,40596	-0,15683	-0,15844
Viking	0,186623	-0,14962	-6,92317	-0,1187	-0,11791
Sektör Ortalamaları	0,217	0,053	-	0,176	0,045

2019 yılı kârlılık oranlarına göre; Prizma işletmesi brüt kâr marjı en yüksek, Saray işletmesi brüt kâr marjı en düşük firmadır. Duran Doğan ve Prizma işletmelerinin BKM sektör ortalamasının üstünde oldukları ortaya konmuştur. NKM incelendiğinde; Alkim en iyi, Viking işletmesi ise zarar verdiği için NKM'si en düşük işletmedir. Sektörel olarak ise; Kartonsan, Prizma ve Alkim işletmelerinin sektör ortalamasının üzerinde oldukları görülmüştür. ÖSK açısından sektörel ortalama mevcut olmadığı için kendi içerisinde en iyi işletme Alkim, en zayıf işletme zarar açıklayan Saray işletmesi olarak ortaya çıkarılmıştır. İktisadî karlılığa göre; Alkim en iyi İK oranı olan, zararda olan Viking işletmesi ise yine en zayıf işletme olarak belirlenmiştir. Sektör ortalamaları açısından; sadece Alkim firmasının sektör ortalamasının üzerinde olduğu tespit edilmiştir. AK oranına bakıldığında; Alkim en iyi AK, zarardaki Saray ise en kötü AK

oranına sahip işletmelerdir. Kartonsan ve Alkim firmalarının AK sektör ortalamalarının üzerinde oldukları saptanmıştır. 2019 yılı değerlendirildiğinde; Kartonsan ve Alkim firmalarının kârlılık düzeylerinin iyi olduğu hatta Alkim işletmesinin tüm kârlılık oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmüştür. Fakat zarar açıklayan Viking, Saray, Mondi, Kaplamin işletmelerinin kârlılık durumunun olumsuz olduğu tespit edilmiştir.

2020 yılı kârlılık oranları Tablo 18'de görülmektedir.

Tablo 18: 2020 Yılı Kârlılık Oranları

Firmalar / Oranlar	BKM	NKM	ÖSK	İK	AK
Alkim	0,250619	0,210038	0,4002	0,365041	0,286576
Bak Ambalaj	0,18377	0,051377	0,13697	0,070386	0,055024
Duran Doğan	0,266824	-0,03715	-0,14362	-0,03498	-0,02944
Kaplamin	0,210904	0,033407	0,143716	0,046601	0,037862
Kartonsan	0,223051	0,152702	0,239216	0,247505	0,196488
Mondi	0,175242	0,052907	0,211713	0,063266	0,064407
Prizma	0,123382	0,501771	0,173129	0,143602	0,131257
Saray	0,187642	0,04865	0,150284	0,055175	0,051781
Viking	0,22319	-0,10589	1,121097	-0,08344	-0,08491
Sektör Ortalamaları	0,24	0,078	-	0,21	0,071

2020 yılı kârlılık oranlarına göre; Duran Doğan işletmesi brüt kâr marjı en yüksek, Prizma işletmesi brüt kâr marjı en düşük firmadır. Duran Doğan ve Alkim işletmelerinin BKM sektör ortalamasının üstünde oldukları ortaya konmuştur. NKM incelendiğinde; Alkim en iyi, Viking işletmesi ise zarar verdiği için NKM'si en düşük işletmedir. Sektörel olarak ise; Kartonsan, Prizma ve Alkim işletmelerinin sektör ortalamasının üzerinde oldukları görülmüştür. ÖSK açısından sektörel ortalama mevcut olmadığı için kendi içerisinde en iyi işletme Viking, en zayıf ise zarar açıklayan Duran Doğan işletmesi olarak ortaya çıkarılmıştır. İktisadî karlılığa göre; Alkim en iyi İK oranı olan, zararda olan Viking işletmesi ise yine en zayıf işletme olarak belirlenmiştir. Sektör ortalamaları açısından; Alkim ve Kartonsan firmalarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu tespit edilmiştir. AK oranına bakıldığında; Alkim en iyi AK, zarardaki Viking ise en kötü AK oranına sahip işletmelerdir. Prizma, Kartonsan ve Alkim firmalarının AK sektör ortalamalarının üzerinde oldukları saptanmıştır. 2020 yılı değerlendirildiğinde; Prizma, Duran Doğan, Kartonsan ve Alkim firmalarının kârlılık düzeylerinin iyi olduğu hatta Alkim işletmesinin tüm kârlılık oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmüştür.

2021 yılı kârlılık oranları Tablo 19'da görülmektedir.

Tablo 19: 2021 Yılı Kârlılık Oranları

Firmalar / Oranlar	BKM	NKM	ÖSK	İK	AK
Alkim	0,222156	0,262978	0,533341	0,420447	0,323759
Bak Ambalaj	0,150723	0,085035	0,229556	0,069689	0,069309
Duran Doğan	0,356303	0,002505	0,018432	0,015066	0,002418
Europap	0,285682	0,290441	0,367183	0,213115	0,203909
Kaplamin	0,202152	0,073111	0,389931	0,117608	0,093092
Kartonsan	0,265793	0,23858	0,426759	0,397701	0,320131
Konya Kâğıt	0,300571	0,497099	0,337201	0,314615	0,270946
Mondi	0,248395	0,131381	0,526488	0,182563	0,166658
Prizma	0,182542	0,018425	0,012279	0,011623	0,008645
Saray	0,18872	-0,05024	-0,11998	-0,05148	-0,02837
Viking	0,132904	-0,34771	-5,18269	-0,21078	-0,20445
Sektör Ortalamaları	0,26	0,038	-	0,167	0,057

2021 yılı kârlılık oranlarına göre; Duran Doğan işletmesi brüt kâr marjı en yüksek, Viking işletmesi brüt kâr marjı en düşük firmadır. Duran Doğan, Europap, Kartonsan ve Konya Kâğıt işletmelerinin BKM sektör ortalamasının üstünde oldukları ortaya konmuştur. NKM incelendiğinde; Konya Kâğıt en iyi, Viking işletmesi ise zarar verdiği için NKM'si en düşük işletmedir. Sektörel olarak ise; Mondi, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap, Bak Ambalaj ve Alkim işletmelerinin sektör ortalamasının üzerinde oldukları görülmüştür. ÖSK açısından sektörel ortalama mevcut olmadığı için kendi içerisinde en iyi işletme Alkim, en zayıf ise zarar açıklayan Viking işletmesi olarak ortaya çıkarılmıştır. İktisadî karlılığa göre; Alkim en iyi İK oranı olan, zararda olan Viking işletmesi ise yine en zayıf işletme olarak belirlenmiştir. Sektör ortalamaları açısından; Mondi, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap ve Alkim firmalarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu tespit edilmiştir. AK oranına bakıldığında; Alkim en iyi AK, zarardaki Viking ise en kötü AK oranına sahip işletmelerdir. Mondi, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap, Bak Ambalaj ve Alkim firmalarının AK sektör ortalamalarının üzerinde oldukları saptanmıştır. 2021 yılı değerlendirildiğinde; Duran Doğan, Mondi, Konya Kâğıt, Kartonsan, Europap, Bak Ambalaj ve Alkim firmalarının kârlılık düzeylerinin iyi olduğu hatta Konya Kâğıt ve Kartonsan işletmesinin tüm kârlılık oranlarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmüştür. Zarar açıklayan Viking ve Saray işletmelerinin kârlılık düzeylerinin olumsuz olduğu ortaya konmuştur.

2022 yılı kârlılık oranları Tablo 20'de görülmektedir.

Tablo 20: 2022 Yılı Kârlılık Oranları

Firmalar / Oranlar	BKM	NKM	ÖSK	İK	AK
Alkim	0,18792	0,134122	0,313411	0,276604	0,214945
Bak Ambalaj	0,155457	0,08317	0,255792	0,054042	0,083951
Barem Ambalaj	0,285303	0,176109	0,310645	0,222973	0,189285
Duran Doğan	0,454503	0,216905	0,565297	0,203077	0,247282
Europap	0,331746	0,303938	0,53424	0,301718	0,355985
Kaplamin	0,195921	0,076523	0,195781	0,105122	0,088502
Kartonsan	0,235129	0,209555	0,500598	0,456725	0,391733
Konya Kâğıt	0,364033	0,517358	0,372254	0,38876	0,330115
Mondi	0,215787	0,106627	0,433328	0,143118	0,177152
Prizma	0,081248	0,326794	0,157309	0,110249	0,101608
Saray	0,100162	0,039255	0,31315	0,065678	0,080094
Viking	0,155071	-0,1749	-0,74813	-0,11553	-0,11777

2022 yılında sektör ortalamaları mevcut olmadığı için kârlılık oranları firmalara göre kıyaslanmıştır. Duran Doğan işletmesi brüt kâr marjı en yüksek, Viking işletmesi brüt kâr marjı en düşük firmadır. NKM incelendiğinde; Konya Kâğıt en iyi, Viking işletmesi ise zarar verdiği için NKM'si en düşük işletmedir. ÖSK açısından en iyi işletme Duran Doğan, en zayıf ise zarar açıklayan Viking işletmesi olarak ortaya çıkarılmıştır. İktisadî karlılığa göre; Kartonsan en iyi İK oranı olan, zararda olan Viking işletmesi ise yine en zayıf işletme olarak belirlenmiştir. AK oranına bakıldığında; Kartonsan en iyi AK, zarardaki Viking ise en kötü AK oranına sahip işletmelerdir. 2022 yılı değerlendirildiğinde; Duran Doğan, Konya Kâğıt ve Kartonsan firmalarının kârlılık düzeylerinin diğer firmalara göre daha iyi olduğu görülmüştür. Zarar açıklayan Viking işletmesinin kârlılık düzeyinin olumsuz olduğu saptanmıştır.

4. Sonuç ve Öneriler

Mali analiz; işletmelerin gelecekte alacağı yatırım ve finansman kararlarında oldukça etkili olan, işletmelerin finansal risk durumunu tahmin eden ve bu sonuçlara yönelik önlemler alınmasına destek olan konuların başında gelmektedir. Ayrıca mali analizi düzenli gerçekleştirip, mali analize dayalı finansal kararlar alan işletmeler iflas veya finansal başarısızlık riskinden de korunabilmektedir. Çünkü mali analiz sayesinde işletmeler likidite, borçlanma, faaliyet veya kârlılık gibi durumlarını görebilmektedirler. Dolayısıyla firmaların mali analizlerini düzenli yapmaları ve yöneticilerin alacağı finansal kararlarda analiz sonuçlarını dikkate almalarıyla beraber işletmenin başarısının artacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada kâğıt ve kâğıt ürünleri basım sektöründeki 12 işletmenin 2018-2022 yılları 5 yıllık zaman dilimindeki finansal analizi oran analizi yöntemiyle yapılmıştır. Ayrıca sektördeki ortalamalar yardımıyla şirketlerin durumu değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmeler hem KAP hem de TCMB kaynaklı yayınlanan şeffaf veriler doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla çalışmanın sonuçları kullanılan örnekleme sınırlıdır.

Oran analizi yöntemine dayalı olarak likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık rasyoları hesaplanmıştır. Likidite sonuçlarına göre; Alkim, Kartonsan, Europap ve Konya Kâğıt firmalarının likidite durumlarının sektör ortalamasına göre de iyi durumda olduğu ve kısa vadede nakit ihtiyacı sıkıntısı yaşamayacakları öngörülmektedir. Ayrıca bu işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksek olduğu ve varsa mevcut kısa vadeli borçlarını ödeme sıkıntısı yaşamayacakları tahmin edilmektedir. Finansal yapı sonuçları ise; Prizma, Kartonsan, Alkim, Europap, Konya Kâğıt ve Bak Ambalaj firmalarının finansal yapılarının sektör ortalamasına göre daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu işletmeler borçlanma yoluna giderse veya herhangi bir sorun yaşayarak zarar etmeye başlarsa ortaya çıkacak kısa ve uzun vadeli borçlarını ödeyebilme gücüne sahiptir. Hatta nakit akışında sorun yaşayıp varlıkları değer kaybetse bile sahip oldukları güçlü finansal yapılarıyla bu işletmelerin finansal başarısızlık yaşamayacakları tahmin edilmektedir. Faaliyet oranları incelendiğinde; Alkim işletmesinin tüm faaliyet oranlarının sektör ortalamasından iyi olduğu; fakat Prizma işletmesinin ise tüm oranlarının sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Faaliyet oranları işletmelerin sahip oldukları varlıkları ne kadar etkin kullandığını göstermektedir. Dolayısıyla Alkim işletmesi varlıklarını en etkin kullanan firma olup hatta elde edilen geliri tahsil etme konusunda da zirvede yer almaktadır. Aksine Prizma işletmesi ise ödeme tahsilatında sektöre göre en zayıf işletme olup tahsilat sıkıntısı yaşadığı tahmin edilmektedir. Halbuki Prizma işletmesi finansal yapısı güçlü iken, faaliyet durumu zayıf bir işletmedir. Diğer bir ifadeyle; Prizma işletmesinin borçlarını zamanında ödeyebilen fakat ödemelerini zamanında geri alamayan bir işletme olduğu tahmin edilmektedir. Faaliyet oranlarının tek başına değerlendirilmesi yeterli olmamaktadır. Sonuçların anlam kazanması için kârlılık oranlarını da incelemek gereklidir. Kârlılık skorlarına göre; Kartonsan, Konya Kâğıt ve Alkim işletmelerinin kârlılık oranları sektör ortalamasının üzerinde iken, zarar açıklayan Viking işletmesi ise hemen hemen tüm yıllarda negatif bir seyir izlemiştir. Dolayısıyla Kartonsan, Konya Kâğıt ve Alkim işletmelerinin doğru yatırım ve finansman kararı verdiği hatta bu işletmelerin yönetimlerinin performans değerlendirmede etkin rol oynayarak sağlıklı kararlar aldığı ortaya çıkmıştır. Ayrıca bu firmaların piyasa değerini maksimize etme ve yatırımcıların alım-satım kararı vermeleri konusunda kârlılık oranları belirleyici olmaktadır.

Mali analizi yapılan kâğıt ve kâğıt ürünleri basım sektörünün Türkiye'deki durumunu görmek amacıyla yapılan SWOT analizlerine göre sektörün güçlü ve zayıf yönleri ile sektördeki fırsat ve tehditler belirlenmiştir. Sektörün güçlü yönleri; hammadde ve girdi tedarikindeki gelişim, üretimde kullanılan teknolojik altyapının gelişerek üretim kapasitesinin artması, teknolojik gelişimin ürünün kalitesini arttırması ve pazarlama ve satış ağının hem iç hem de dış pazarda giderek gelişmesi olarak sayılabilir. Sektörün zayıf yönleri ise; hammadde ve girdi tedarikinde dışa bağımlı olma, üretimde kullanılan teknolojiye dışa bağımlılık, teknolojiye dışa bağımlılığın Ar-Ge faaliyetlerini sınırlandırması, yatırım maliyetlerindeki artışa bağlı olarak yaşanan finansman sorunları, nitelikli işgücü eksikliği ve iç piyasada denetim yetersizliği olarak görülebilir. Sektöre yönelik fırsatlar; Türkiye'nin önemli bir üretim yeri olması, teknolojik faaliyetlerde Avrupa Birliği'ne uyumun yararları, pazarlama ve satış konusunda ihracat artışı, genç ve dinamik nüfusla birlikte esnek hareket edebilme yeteneği ve uluslararası ağın güçlenmesi olarak ifade edilebilir. Sektöre yönelik; hammadde ve girdi tedarikinde mevzuat sorunu nedeniyle yaşanan kullanımda kısıtlama dolayısıyla yurtiçi fiyatların artması, üretim girdisi olan selülozda ve kullanılan enerjide dışa bağımlılık, teknolojiye sınırlı Ar-Ge kullanımı, düşük kârlılığın getirdiği mali yapı sorunları, nitelikli işgücü sorunu ve yetersiz denetim sonucu kalitesi düşük ürünlerin ihraç edilmesi gibi tehditlerle karşı karşıya kalınabileceği düşünülmektedir (İstanbul Sanayi Odası, 2015: 36-37).

KAYNAKLAR

- Akyüz, F., Yeşil, T., Kara, İ. & Ersoy, G. (2018). BİST’de İşlem Gören Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım ve Yayın İşletmelerinin Topsis, Promethee ve Copras Yöntemleriyle Finansal Performanslarının Belirlenmesi. *Business and Management Studies: An International Journal*, 6(3), 293-314.
- Akyüz, K. C. & Yıldırım, İ. (2019). Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi; Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Sektöründe Bir Uygulama. *Düzce Üniversitesi Bilim ve Teknoloji Dergisi*, 7(3), 1778-1792.
- Akyüz, K. C. & Yıldırım, İ. (2021). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayinde Tobin Q Oranı İle Performans Ölçümü. *Düzce Üniversitesi Bilim ve Teknoloji Dergisi*, 9(3), 298-305.
- Akyüz, K. C. (2019). Açıklanmış Karşılaştırmalı Üstünlükler İndeksi Kullanılarak Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Sektörünün Rekabet Gücünün Belirlenmesi. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 21(1), 164-171.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ. & Akyüz, İ. (2020). Birleşik Oran Analizi (Dupont) Yöntemi İle Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Sektöründe Performans Ölçümü. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 22(1), 164-169.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ. & Balaban, Y. (2015). Kâğıt Sektöründe Yer Alan Firmaların Veri Zarflama Analizi Yardımıyla Etkinliklerinin Ölçümü. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 7(14), 23-38.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ. & Tugay, T. (2017). Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sektöründe Yer Alan Firmaların Finansal Performanslarının İncelenmesi. *İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi*, 6(3), 102-114.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ., Ersen, N., Aydın, A. & Üçüncü, K. (2019). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Kârlılık İlişkisi. *Düzce Üniversitesi Bilim ve Teknoloji Dergisi*, 7(3), 1394-1402.
- Demirtaş, M. C. & Orçun, Ç. (2022). Hirose Yöntemiyle Marka Değeri Analizi: Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sektöründe Bir Uygulama. *Akademik İzdüşüm Dergisi*, 7(2), 101-116.
- Doğu Marmara Kalkınma Ajansı, (2020). Doğu Marmara Kâğıt Sektör Raporu. T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı.
- İstanbul Sanayi Odası, (2015). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Basım Sanayi. Küresel Rekabette İstanbul Sanayi Odası Meslek Komiteleri Sektör Stratejileri Projesi.
- KAP, (2023). Kamuyu Aydınlatma Platformu, Erişim Adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/> Erişim Tarihi: 15.06.2023
- Karadeniz, E., İskenderoğlu, Ö. & Öcek, C. (2021). Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri İmalat Sektörünün Finansal Performansının Ölçek Temelinde Analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarında Bir Araştırma. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 23(1), 160-171.
- Sanayi Genel Müdürlüğü, (2021). Kâğıt Sektörü Raporu. Sektörel Raporlar ve Analizler Serisi. T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı.
- TCMB, (2023). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Reel Sektör İstatistikleri, Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri/> Erişim Tarihi: 30.08.2023
- Trademap, (2021). Trade Statistics for International Business Development. Erişim Adresi: <https://www.trademap.org/Index.aspx> Erişim Tarihi: 21.08.2023
- TÜİK, (2021). Türkiye İstatistik Kurumu Veri Portalı. Erişim Adresi: <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=sanayi-114&dil=1> Erişim Tarihi: 20.08.2023

