

Ulaştırma ve Depolama Sektörü Finansal Analizi

Hatice Cenger¹

Özet

Yaygın olarak uygulanan finansal analiz yöntemleri sektörden sektöre değişebilir. Sunulan veriler aracılığıyla firmanın yıllar itibari ile kendi içerisinde ve rakipleri arasındaki finansal yapılarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan en yaygın ve güvenilir tekniklerden biri oran analizidir. Oran analizi, mali tablolar içerisinde, birbiri ile ilgili kalemler arasında matematiksel ilişki kurarak çıkan sonucun yorumlanmasıdır. Bu analiz yardımıyla elde edilen verilerin farklılıkları incelenebilir, endüstriler ve şirketler arasında oran aracılığı ile elde edilen bilgiler karşılaştırılarak analiz sonucunda sektörün genel mali durumu da belirlenebilir.

Bu bağlamda; çalışmada İstanbul Borsası'nda işlem gören Ulaştırma ve depolama sektörünün finansal performansı, finansal oranlar aracılığı ile analiz edilmiştir. 2018-2022 dönemlerine ait verilerin kullanıldığı çalışmada, seçilmiş finansal oranlar kullanılarak analiz gerçekleştirilmiş, elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir. Çalışmada seçilmiş oranlar bilanço ve gelir tablosu verileri yardımıyla EXCEL kullanılarak hesaplanmıştır.

1. Giriş

Faaliyet gösterdiği sektör fark etmeksizin şirketler hakkında açık ve anlaşılır bilgiye ulaşmak için finansal bilgilerin hayati öneme sahip olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Aynı alanda faaliyet gösteren şirketlerin finansal durumlarının incelenmesi, kapasiteleri, üretim ve satış miktarları gibi faktörler, şirketlerin finansal durumunu etkileyen oldukça değişken faktörlerdir. Finansal analiz yöntemleri tam da bu noktada devreye giriyor. Finansal analiz şirketin zayıf ve güçlü yönlerinin tespit edilmesinde, güçlü yönlerin korunmasına ve artırılmasına zayıf yönlerin düzeltilmesine olanak sağlayan tekniklerdir.

Bu bağlamda; çalışmada İstanbul Borsası'nda işlem gören ulaştırma ve depolama sektörü finansal performansı finansal oranlar aracılığı ile analiz edilmiştir.

Bir ülkede ekonomik kalkınmayı ve refahı etkileyen önemli faktörlerden biri de ulaşımdır. Ulaşımın gelişmesiyle, günümüzde ekonomik büyüme ve küreselleşme ile hızlı bir şekilde değişmektedir. Ulaştırma şirketleri, ürün ve hizmet yelpazesini genişletmek ve kalitesini iyileştirmek ve bununla nihai olarak pazar paylarını artırmak ve yeni pazarlara girerek aynı anda üretim süreçlerine esneklik katmak ve maliyetleri azaltmak için düzenli olarak finansal performansını artırmak ister. Öte yandan, Ulaştırma şirketleri tarafından belirlenen engellerin çoğu, fon eksikliği veya yeniliğin yüksek maliyetleri gibi mali niteliktedir.

1 Öğr.Gör.Dr. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fethiye İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, cenger@mu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5703-2201>

Dünyadaki nüfus artışları, tedarik zincirindeki karmaşıklık ve lojistik sektöründeki gelişmeler ile yük taşımacılığı yapabilmek için ulaşıma olan ihtiyaç artmaktadır. Yük taşımacılığında güvenliği sağlamak, muhtemel ihtiyaçların daha hızlı bir şekilde müşterilere ulaştırılması ve eş zamanlı olarak yolcu taşımacılığının da geliştirilmesi talep edilen ihtiyacın başını çekmektedir (Büyüközkan ve Mukul, 2018).

Ulaştırma sektörü hizmet odaklıdır ve bu yüzden hizmetin soyut olması nedeni ile depolanması söz konusu değildir. Hizmetlerin üretimi ve satışı aynı anda yapılmaktadır. Bu nedenle talebi karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Kapasite fazlalığı kaynakların israfına, kapasite azlığı satış fırsatlarının kaçırılmasına neden olacaktır. Bu nedenlerden dolayı da ulaştırma sektöründe sabit maliyetler yüksektir. Bu da sermayenin önemini artırmaktadır. Özellikle alt yapı yatırımlarının devlet tarafından yapılması büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle az gelişmiş ülkelerde devlet kaynaklarının yetersiz olması, alt yapı yatırımlarına yerel veya yabancı şirketlerin katılımını gerektirmektedir.

Ulaştırma sektörü ekonominin diğer sektörleri ile etkileşim halindedir ve birçok sektöre olumlu katkı sunmaktadır. Ancak yakıt kullanımı nedeni ile de çevreye olumsuz etkisi bulunmaktadır. Ulaştırma sisteminin siyasi, ekonomik ve toplumsal etkileri yadsınamaz düzeydedir. Bu nedenle yatırımların bu yönde değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

Ulaştırma ve depolama sektörü 2018-2022 dönemlerine ait verilerin kullanıldığı araştırmada, seçilmiş finansal oranlar kullanılarak analiz gerçekleştirilmiş, elde edilen sonuçlar karşılaştırılmıştır. Çalışmada seçilmiş oranlar yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri yardımıyla EXCEL'de hesaplanmıştır. İncelemeye konu olan yıllar 2018-2022 yıllarını kapsamakta ve özellikle 2019-2021 yılları pandeminin etkilerinin görüldüğü yıllardır. Bu nedenle analiz bu kapsamda değerlendirilmiştir.

COVID-19, yerel bir sağlık krizinden bir pandemiye dönüşmüş ve dünya çapında ülkeleri etkilediği gibi pandeminin küresel borsaların performansı üzerinde de etkileri olmuştur. COVID-19 sonucu, birçok sektörle birlikte ulaşım sektörü de bu süreçten olumsuz yönde derinden etkilenmiştir. Zorunlu bir faaliyet olarak görülen ulaşım sektörü, sosyal mesafeye uyulmasının kesinleşmesi ve sokağa çıkma kısıtlamalarının da karara bağlanması ile faaliyetlerini zaman zaman durdurma aşamasına gelmiştir.

2. Türkiye ve Dünyada Ulaştırma ve Depolama Sektörü

İnsanlık tarihi kadar eski olan ulaştırma sektörü tarihi, insanlığın bir yerden diğer yere hareketini sağlayan önemli bir olgudur. Teknolojinin ilerlemesi ile birlikte bu olgu gelişimine devam etmiş ve etmeye devam edecektir. Önce yürüyüş, sonrasında yürümekten oluşan ilk çağdaki ulaşım, hayvanlarında sürece dâhil edilmesi ile ilerlemiş, insanların daha uzun mesafelere daha kısa sürede ulaşmasına katkı sunmuştur. Tekerleğin icadından sonra sanayi devrimine kadar olan süreçte ağır yüklerin taşınmasında yelkenli gemiler ve kayık ile su yolu ulaştırma taşımacılığı verimliliğini artırmıştır (Günay, 1989).

Buharın icadı demiryolu ve deniz yolu taşımacılığını geliştirmiştir. Buna ilaveten hız, yolcu sayısı ve yük miktarı artmıştır. Akabinde İçten yanmalı motorun icadıyla karayolu ve havayolu taşımacılığı ile uzak mesafelere kolay ulaşım olanağı doğmuştur (Tamçelik, 2010).

Malların, insanların ve bilginin hareketi insanlığın önemli kaygılarından biridir. Hareketlilik ve erişilebilirlikteki kayda değer artış, modern ekonomik kalkınmayı destekleyen önemli unsurlardan biridir. Bu nedenle, ortaya çıkan küreselleşme ve serbestleşme nedeniyle

1950'li yıllarda küresel emek ve kaynaklar daha verimli kullanılmaya başlanmış, insan ve yük hareketleri ve bunlarla ilgili bilgiler bu süreçte önemli bir rol oynamıştır (Rodrigue vd., 2009).

Bir hizmet sektörü olarak ulaşım, sosyal, ekonomik ve hatta çevresel etkileri açısından önemli bir faktör olarak değerlendirilebilir. Ulaştırma endüstrisini hangi bileşenlerin oluşturduğunu vurgulamak için uluslararası sınıflandırmalar kullanılabilir.

Yük taşımacılığı süreci, ürün/ürünlerin türü, finansal koşullar, teslimat gereklilikleri ve taşıma sistemleri gibi spesifik taşıma kriterlerini belirleyen bir alım-satım anlaşmasıyla başlar (Lun vd., 2010).

Ulaştırma sistemleri verimli bir şekilde yürütüldüğünde ekonominin tamamını etkileyen ekonomik ve sosyal faydalar sağlar. Aksi takdirde eksik yürütüldüğünde fırsatların kaçırılması veya azalması nedeniyle ekonomik maliyetler ortaya çıkabilir. Ayrıca ulaşım göz ardı edilemeyecek sosyal ve çevresel yükleri de taşımaktadır (Rodrigue vd., 2009).

Coyle ve diğerleri (2000) tarafından belirtildiği gibi; verimli ve ucuz bir ulaşım sistemi, pazarda daha fazla rekabete, üretimde daha büyük ölçek ekonomisine ve mal fiyatlarının düşmesine katkıda bulunur.

Ulaştırma genel anlamıyla ürün taşımaz. Ulaştırma faaliyetinin yerine getirilebilmesi için havayolu, karayolu, denizyolu ve demiryolu olmak üzere dört taşıma yöntemi kullanılmaktadır (Gümüş, 2012). Üretilen sermayenin, mal ve hizmetlerin yer değiştirmesinde önemli faktör, ulaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkelerin kalkınması açısından önemli etkileri olan ve insan hayatının önemli bir parçası haline gelen ulaşım, ihtiyaçların bir yerden bir yere güvenli ve istenilen sürede gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır (Deniz, 2016).

Bu sanayinin alt sektörlerine bakıldığında; denizcilik, sivil havacılık, karayolu ve demiryolu sektörleri sırasıyla ana katkı sağlayıcılarıdır. Ulaştırma sektörünün kuralılaşma ve özelleştirme politikaları, hükümetlerin ulaşım araçlarının, havalimanlarının ve limanların yönetimini, işletmesini ve mülkiyetini bırakmasına yol açtı. Bu durum hem ulusal hem de uluslararası taşımacılık sektörünün yeniden düzenlenmesine olanak sağlamıştır (Rodrigue vd. 2009).

Bir diğer önemli faaliyet ise depolamadır. Depolama faaliyeti, tedarik edilen hammadde, malzeme ve parçaların, yarı mamul ve mamullerin uygun şartlar altında belli bir süre muhafaza edilmesidir. Depolama faaliyeti, üretimin kesintiye uğramaması için materyalleri depolayarak müşteri memnuniyetinin sağlanmasına olanak sunmaktadır. Depolama faaliyeti için önemli faktörler; depoların yeri, dağıtım depolarının büyüklüğü, faaliyet tipi vb. olarak ifade edilebilir (Şen, 2014).

Zaman içerisinde meydana gelen teknolojik yenilikler, ulaşım sistemlerinde de kendini göstermiştir. Ulaştırma sektöründeki bu gelişmeler dünya ülkeleri arasındaki ilişkiyi güçlendirerek küreselleşme sürecinin de hızlanmasına katkıda bulunmuştur.

Son yıllarda, dünyadaki ulaşımın büyük bir oranı, yolcu ve yük taşımacılığına ilaveten multimodal ve intermodal sistemlerden yararlanmaktadır. Bu yöntemler çevreye duyarlı, hızlı, ekonomik ve güvenli taşımaya uygun modellerdir (Makina Mühendisleri Odası, 2012).

Tedarik zinciri içinde, üretim ve satış yerleri değişik ülkelere dayanan birçok hammadde, üretim için farklı ülkelerde bir araya getirilirken satış için başka ülkelere sevk edilmektedir. Bu faaliyetler gerçekleştirilirken; maliyet, kaliteli ürün, hız gibi faktörleri destekleyen modellere yer verilmektedir. 2015 yılı 1. ve 2. çeyrek TÜİK verileri değerlendirildiğinde büyüme hızı sabit

fiyatlarla % 2,5 olup 2. çeyrekte büyüme hızı % 3,8 olarak hesaplanmıştır. Türkiye, küresel ekonomik krize ortamında olmasına rağmen, 2015 yılı ilk 6 ay sonuçlarına göre yaklaşık % 3,1 büyüme ile kapattığı görülmektedir.

Dünya ticaretinin gelişmesinde belkemiği haline gelen faktörlerden biri lojistikdir. Lojistik faaliyetleri içerisinde bulunan ulaştırma, maliyetlerde yaşanan artış ve azalışlar, ürün fiyatlarının belirlenmesi ile ekonominin geliştirilmesinde önemli rol oynamıştır. Uluslararası taşımacılık için aktarma merkezi konumunda bulunan ülkemiz coğrafi açıdan önemli bir yere sahiptir ve lojistik altyapısının geliştirilmesi için çalışmalar hızla sürmektedir. Bu bağlamda; 3. Köprü, 3. Havalimanı inşaatı, bölünmüş yol projeleri, Marmaray tren hattı ve araçlar için Marmaray treni, Gebze –Orhangazi-İzmir otoyolu projeleri Türkiye'nin 2023 ekonomik hedeflerine ulaşmasını kolaylaştıracak altyapı çalışmalarıdır(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

2023 için konulan ihracat hedefi 500 milyar dolar (350 milyon ton) olup, bu hedefe uygun bir lojistik altyapı hâlihazırda yoktur. Bu bağlamda, sektörün büyümesi için lojistik faaliyetlerinde alt yapı planlarının doğru yapılması ve planın hayata geçirilmesi gerekir(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

Sürdürülebilirlik için lojistik sektöründe hareketlilikle birlikte, kaynakların verimli tüketimi, adil ve serbest rekabet zemininin oluşturulması, hizmette kalite artırılması, enerji verimliliği ve çevreye duyarlılık, güvenlik ve emniyet, eğitim-bilim-teknoloji, iş bölümü, yatırımların finansmanı ve tanıtım konuları da önem arz etmektedir(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

Lojistik hizmetleri, uluslararası para fonuna göre dünya büyüklüğü GSYH % 29'una denk gelmektedir. Türkiye'de bu oranın %20 olduğu görülmektedir(Şen, 2014). ABD'de gerçekleştirilen bir çalışmaya göre; yalnızca taşıma sektörünün 2016 yılında 4 trilyon dolar bir gelir yaratması beklenmektedir. 2011 yılından buyana taşımacılık sektörü, yıllık %7 oranında büyümüştür(<http://cerasis.com/2015/04/22/logistics-infographic/>).

Ayrı ayrı taşıma modlarına bakıldığında hava taşımacılık sektörünün küresel değeri 70 milyar dolar olarak görülmüştür. 2008-2013 arasında hava taşımacılık sektörü %4,6 ek değer meydana getirmiştir. Asya havayolu taşımaları % 6,5 değer artışı yaratmıştır. Taşımacılığın % 42'si Avrupa ve Kuzey Amerika arasında meydana gelmiştir. Deniz taşımacılığının küresel değeri 54 milyar dolardır. Dünya ticaretinin % 80'i deniz taşımacılığı faaliyetleri ile yapılmaktadır. Ekonomik kriz dikkate alındığında; 2008-2013 arasında en iyi 20 içinde yer alan gemi taşımacılığı şirketlerinin 6,5 milyar dolar değeri düşmüştür. Kara taşımacılığı sektörünün global değeri 2 trilyon dolardır. Kara taşımacılığında her yıl 8 milyar ton/yıl malzeme taşımacılığı gerçekleştirmektedir. Modern ekonomilerden 150 kilometreden daha az mesafelerde %85 oranında kara taşımacılığı tercih edilmektedir. Doğu Avrupa'da kara taşımacılığı sürekli olarak yükselmektedir(<http://www.worldbank.org>)

2.1.BIST'e Kayıtlı Ulaştırma ve Depolama Sektörü

Tablo1. Araştırmaya Konu Olan Firmalar

1	BEYAZ	BEYAZ FİLO OTO KİRALAMA A.Ş.
2	CLEBİ	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.
3	GSDDE	GSD DENİZCİLİK GAYRİMENKUL İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
4	PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.
5	RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş.
6	TLMAN	TRABZON LİMAN İŞLETMECİLİĞİ A.Ş.
7	TUREX	TUREKS TURİZM TAŞIMACILIK A.Ş.
8	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.

Borsa İstanbul'da işlem gören hisseler yılda 4 kez gözden geçirilerek BIST 100 endeksinde yer alacak şekilde revize edilmektedir. Çeşitli sebeplerle endeks koşulunu sağlamayan hisseler endeks dışı kalırken, yeni hisseler endekse dâhil edilmektedir. Böylelikle farklı tarihlerde endekste işlem gören hisse senetlerinin performanslarının birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlanması açısından endekse 2018-2022 yıllarında dâhil olan firmalar incelemeye alınmıştır. Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis Ticaret A.Ş. firmasına ait verilere ulaşılmadığından analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Borsa İstanbul'a kayıtlı durumda bulunan ulaştırma sektörüne ait şirketler hakkında genel bilgiler aşağıda verilmiştir.

Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.

1993 yılında faaliyetine başlayan Beyaz Filo Kiralama 2012 yılında halka açılmış olup Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Türkiye'de lider konumda olan Renault, Citroen, Opel, Peugeot, DS markalarının yetkili satıcılığını uluslararası standartlara uygun bir şekilde yürütmektedir. Şirket yeni araç filo satışı ve perakendeciliği, otomobil müzayedesi, satış sonrası hizmetler konularında aktif olarak faaliyette bulunmaktadır(<https://www.beyazfilo.com.tr>).

Çelebi Hava Servisi A.Ş.

1958 yılında Türkiye'nin ilk özel yer hizmetleri şirketi Çelebi Hava Servisi Ankara Esenboğa Havaalanı'nda kurulmasıyla havacılık sektörüne adım atan firma olmuştur. İlk hizmetleri, Iran Air'a ve Sebania Belgian Airlines'a verilmiştir. Bugün; rampa, yolcu, kargo elleçleme, depo yönetimi, köprü operasyonu, kamyon taşımacılığı, genel havacılık, havaalanı dinlenme salonu yönetimi ve premium hizmetler ile türk sivil havacılık sektöründe entegre hizmetlerin en başarılı örneklerinden biridir.

Çelebi Hava Servisi, 13.000'i aşkın çalışanıyla 3 kıtada, 5 ülkede ve 40'ı aşkın istasyonda faaliyetlerini sürdürüyor. Amacı, coğrafi kapsamını daha geliştirmekte olan pazarlara doğru genişletmenin yanında, ödüllendirici istihdam fırsatları sağlamak ve ortaklarının hizmet ihtiyaçlarını karşılamaktır(<https://www.celebiaviation.com/tr/turkiye>)

GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

19 yıl boyunca leasing faaliyetlerinde bulunan GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1992 yılında kurulmuştur. 1995 yılından beri hisseleri borsada işlem görmektedir.

2011 yılından beri yük gemilerine yatırım yaparak, uluslararası deniz taşımacılığı alanında da faaliyet göstermeye başlamıştır. Denizcilik sektöründeki faaliyetlerini GSD Denizcilik A.Ş. ve GSD Shipping B.V. şirketleriyle yürütmektedir(<https://www.gsdmarin.com.tr>).

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

Türkiye’de havacılık sektörünü değiştiren ve uçmanın herkesin hakkı olduğuna inanan Pegasus Hava Yolları, 1990 yılında Aer Lingus, Silkar Yatırım ve Net Holding’in ortak girişimiyle yurtiçi ve yurtdışında, yurtiçinden yurtdışına ve yurtdışından yurtiçine tarifeli ya da tarifersiz uçak seferleri ile yolcu, yük ve posta taşımacılığı yapmak amacıyla kurulmuştur İstanbul’da kurulmuştur. Mayıs 1990’da ilk uçuşunu gerçekleştiren Pegasus, 2005 yılında ESAS Holding tarafından satın alınmış. Aynı yıl Kasım ayında düşük maliyetli havayolu taşıyıcısı olarak tarifeli iç hat seferlerine başlayarak Türkiye’de faaliyet gösteren 4. tarifeli havayolu olmuştur. Şirket 2013 yılında halka açılmış olup, sermayelerinin %34,51’lik kısmı borsada işlem görmektedir(<https://www.flypgs.com>).

Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.

1989 yılında kurulan ve resmi merkezi İstanbul, yönetim şubeleri Ankara, Adana, Adapazarı, Antalya olan Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. taşımacılık ve lojistik alanında faaliyet göstermektedir. 2006 yılında hisseleri borsada işlem görmeye başlamıştır. Bugün itibariyle, 600’ün üzerindeki özmal tır ve ihtiyaç halinde kiralık tırlar ile faaliyetlerini yurtiçi ve yurtdışında sürdürmektedir. 1994 yılı sonunda ulaşılan sefer sayısı 3000’in üzerinde olmuştur. Şirket soğuk hava ve tekstil depolarında radyo frekans ve barkod sistemleri ile müşterilerine depo yönetimi hizmeti sunmaktadır. Otomotiv sektöründe tam zamanında üretim, dağıtım ve toplama faaliyetleri gerçekleştirerek, müşteri ve onların tedarikçileri ile internet tabanlı uygulamalarla elektronik ortamda bilgi sağlayıp, araç/yük optimizasyonu yaparak, maksimum kapasite kullanım ve performansı sağlamaktadır. Bununla birlikte sürücü takip sistemi kullanarak, sürücü, yükleme/boşaltma sürelerine ilişkin performansı takip etmektedir (<https://www.reysas.com.tr>).

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.

Dünyanın büyük denizleri ile bağlantısı olan Karadeniz’in kıyısında bulunan Trabzon Limanı 1996 yılında 30 yıllık işletme hakkı devri metodu ile özelleştirme sürecine girmiştir. Liman stratejik bir noktadadır çünkü İran, Irak, Rusya ve Türk Cumhuriyetleri transit yolunun başlangıcında bulunmaktadır. Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. borsada işlem gören ilk limandır. 2018 yılında sermayesinin %30’luk bir oranı ile halka açılmıştır (<https://www.trabzonport.com.tr>).

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.

2002 yılında kurulan Tureks Turizm A.Ş. turizm, personel, şehir içi toplu taşımacılık, banliyö ve kırsal alanlarda karayolu taşımacılığı yapmaktadır. Buna ilaveten özel ve kamu kuruluşlarına servis hizmetleri sağlayan firma, filo ve bireysel olarak araç kiralama firmasıdır. Firma Nisan 2021 tarihinde halka arz edilmiştir(<https://www.tureks.com.tr/>)

Türk Hava Yolları A.O.

Türk Hava Yolları A.O. 20 Mayıs 1933 yılında 5 uçak ile kurulmuştur. İlk yurtdışı uçuşunu İstanbul’dan Atina’ya 1947 yılında gerçekleştirmiştir. Bugünlerde dünyanın en fazla ülkesine uçan hava yolu olarak faaliyetine devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı her türlü hava taşımacılığı faaliyetlerinde bulunmaktadır. Türk Hava Yolları A.O. 1990 yılında halka açılmıştır(<https://www.turkishairline.com>).

3. Ulaştırma ve Depolama Sektörü Mali Analizi

Tablo 2. Analizde Kullanılan Oranlar

LİKİDİTE ORANLARI	
Cari Oran (CO)	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Asit Test Oranı (ATO)	(Dönen Varlıklar- Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Nakit Oran (NO)	(Hazır Değerler+Menkul Kıymetler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
MALİ YAPI ORANLARI	
Kaldıraç Oranı (KO)	Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Pasif
Toplam Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı (TYK/ÖZS)	Toplam Yabancı Kaynak/ Özkaynaklar
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borca Oranı (KVYK/TB)	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Toplam Borç
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borca Oranı (UVYK/TB)	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borç
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Duran Varlıklar/Özkaynaklar
Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar
Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	Duran Varlıklar/ (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Özkaynaklar)
Faiz Karşılama Oranı	Faiz Vergi Öncesi Kar/Faizler
FAALİYET (AKTİVİTE) ORANLARI	
Stok Devir Hızı (SDH)	Satışların Maliyeti/ Ortalama Stoklar
Alacak Devir Hızı (ADH)	Net Satışlar/ Kısa Vadeli Ticari Alacaklar+ Uzun Vadeli Ticari Alacaklar
Alacak Tahsil Süresi (AOTS)	360/Alacak Devir Hızı
Özsermaye Devir Hızı (ÖZSDH)	Net Satışlar/ Özkaynaklar
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı (NÇSDH)	Net Satışlar/ (Dönen Varlıklar- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)
Varlık Devir Hızı (VDH)	Net Satışlar/Toplam Pasif
Duran Varlık Devir Hızı (DUVDH)	Net Satışlar/ Duran Varlıklar
Karlılık Oranları	
Brüt Kar Marjı (BÜRKM)	Brüt Satış Karı/ Net Satışlar
Net Kar Marjı (NETKM)	Dönem Net Karı/ Net Satışlar
Özsermaye Karlılığı (ÖZSK)	Dönem Net Karı/ Özkaynaklar
Aktif Karlılığı (AKTK)	Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı

3.1. Oran Analizi

3.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme veya yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünün ölçülmesinin yanında işletmenin çalışma sermayesinin yeterliliğini de ölçen oranlardır.

Tablo.3 Likidite Oranları

CO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	2.29	1.18	0.95	1.24	0.44	2.55	0.75	0.87	1.28
2019	1.68	0.8	0.18	1.28	0.32	2.73	1.06	0.8	1.11
2020	1.56	0.87	0.17	0.82	0.5	4.91	1.27	0.65	1.34
2021	1.55	1.14	5.09	1	0.57	4.74	1.7	0.73	2.07
2022	1.16	1.49	5.38	1	0.95	3.42	1.06	0.88	1.92
Ortalama	1.648	1.096	2.354	1.068	0.556	3.67	1.168	0.786	
ASTO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	1.97	1.15	0.94	1.22	0.43	2.54	0.75	0.83	1.12
2019	1.62	0.78	0.17	1.26	0.31	2.72	1.06	0.75	1.01
2020	0.88	0.85	0.16	0.81	0.49	4.9	1.2	0.6	1.29
2021	0.81	1.12	5.06	0.99	0.57	4.71	1.61	0.69	2.11
2022	0.79	1.46	5.36	0.97	0.94	3.39	0.99	0.84	1.99
Ortalama		1.072	2.338	1.05	0.548	3.652	1.122	0.742	
NO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.21	0.56	0.9	0.77	0.18	1.95	0.1	0.42	0.64
2019	0.28	0.33	0.09	0.88	0.2	2.31	0.22	0.42	0.59
2020	0.27	0.55	0.11	0.55	0.35	3.89	0.23	0.28	0.78
2021	0.26	0.68	4.97	0.59	0.41	3.97	0.51	0.4	1.47
2022	0.2	0.96	5.31	0.62	0.61	2.4	0.17	0.57	1.36
Ortalama	0.244	0.616	2.276	0.682	0.35	2.904	0.246	0.418	

Oranlar değerlendirilirken sektör ortalamaları dikkate alınmamıştır, çünkü bazı firmaların çok düşük, bazı firmaların ise çok yüksek ortalamaya sahip olması sektör ortalamaları hakkında yanıltıcı bilgi vermektedir. Bu sebeple firmaların analizi önceki yıllar ve sektördeki diğer firmalar ile karşılaştırılarak gerçekleştirilmiştir.

Likidite oranları değerlendirildiğinde; 2018 yılı için cari oranı BEYAZ 2.22 ve TLMAN 2.55 seviyesi ile sektör firmaları içerisinde en iyi iki firma konumuna yerleşmişlerdir. Fakat BEYAZ firması 2022 yılına kadar cari oranı koruyamamış ve düşürmüştür, TLMAN özellikle pandemi krizine denk gelen 2020 ve 2021 yıllarında cari oranı neredeyse ikiye katlamış ve 2022 yılında da sektörün en yüksek cari oranına sahip firmalardan biri olmuştur. Benzer şekilde GSDDE firması da 0,95 düzeyinde olan cari oranı, 2020 yılında 5.09 ve 2022 yılında ise 5.38 seviyesine çıkararak sektörde en yüksek cari oran seviyesine sahip firmalar arasında yerini almıştır.

Cari oranın yüksek olması işletmenin kısa vadeli borcunu ödeyebilme gücünün yüksek olduğunu gösterir, yüksek olması demek literatüre göre 2 olabilir veya yukarısı olabilir, oran 2'den ne kadar yüksekse işletme kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme açısından o kadar rahattır. Oranın 2'den düşük olması işletmenin borç ödeme gücünün zayıf olduğu anlamına gelirken çok yüksek olması da dönen varlıklara aşırı fon bağlandığı anlamına gelir, hâlbuki önemli olan her varlığa gerektiği kadar fon bağlamaktır. Gelişmekte olan ülkelerde açısından cari oranın 1,5 olması iyi kabul edilir.

Sadece cari orana bakarak işletmenin likidite durumunun iyi olduğunu söyleyemeyiz. Bununla birlikte diğer oranlara da bakmak gerekir. Firmanın finansal durumu hakkında sağlıklı karar alabilmek için cari oranda şunlara dikkat etmek gerekir; dönen değer ve kısa vadeli borçların bünyesi ve dağılışı, işletmenin satın alma ve satış şartları, stoklarını ve alacakların devir hızı, dönen değerlerinin gerçek değeri ve tüm oranları yorumlarken dikkat etmemiz gereken sektör ortalaması, önceki yılların karşılaştırılması, kullanılan politika ve yöntemler ve anlamlı olduğu kabul edilen ölçütler gibi bir takım kriterleri de göz önünde bulundurmanız gerekir. Demek ki sadece cari oranın yüksek veya düşük olmasına bakılması yeterli değil, aynı zamanda yüksekliğin ve düşüklüğün nedenleri ve arkasında yatan sebeplerin araştırılması gerekir. Bu sebeple likidite oranları bu bağlamda değerlendirilmiştir.

Literatüre göre 0,20 seviyesi normal kabul edilen nakit oranı değerlendirildiğinde; özellikle BEYAZ, TLMAN ve TUREX sektörde lider konuma gelmiş ve nakit oranını 2022 yılına kadar giderek artırmıştır.

2019 yılında pandemi krizinin ayak sesleri duyulmaya başlamış ve bu etki en çok likidite oranları açısından 2020 yılında THYAO ve PGSUS ve CLEBİ firmalarında olumsuz etkisini göstermiştir. Bu durumda likidite oranları açısından özellikle havayolu firmalarının krizden olumsuz etkilendiği söyleyebiliriz. Bu firmalar gerek cari oran gerekse asit test oranlarında 2019 ve 2020 yıllarında düşüş göstermiş fakat 2021 ve 2022 yıllarında tekrar toparlanmaya çalışmışlardır. Bu durum bu firmaların KVKYK'larını ödeyebilme gücünü olumsuz etkilemiştir. Havayolu firmaları kendi içinde kıyaslanırsa THYAO yolları, PGSUS ve CLEBİ firmalarına göre daha zayıf durumdadır denilebilir.

THYAO ve CLEBİ ve PGSUS firmalarının likidite oranlarındaki sıkıntı pandemi döneminde en yüksek seviyelere çıkmış ve bu firmalar neredeyse borcu borçla finanse etmenin yanında aktifleri de kısa vadeli borç ile finanse etmeye çalışmışlardır. Bu durum kısa vadeli borçların maliyetini de yükselteceğinden THYAO ve CLEBİ firmasının likidite oranları bundan olumsuz etkilenmiştir. PGSUS ise kredi ve finansman maliyetlerini THYAO ve CLEBİ firmalarına göre daha düşük seviyede tutabilmiştir.

Bu bağlamda ulaştırma ve depolama sektörünün likidite oranları değerlendirildiğinde; CLEBİ ve THYAO firmalarının ADH ve SDH hızı düşmüş, finansman giderleri artmıştır. ADH ve SDH düşüşünün negatif etkisi kendini karlılık oranlarında da göstermiştir. TUREX ve TLMAN firmalarının ise ADH artmıştır. BEYAZ firması 2019 yılı dışında ADH artırırken RYSAS 2019-2020 ve 2021 yılında az da olsa ADH artırmıştır.

ADH'nın artışı olumlu karşılanır, ancak ADH'daki artış kredili satışların artmasına peşin satışların azalmasına ve kredi koşullarının ağırlaştırılmasına sebep ise bu durum karlılık oranlarına olumsuz yansır. TLMAN ve TUREX genel olarak tüm karlılık oranlarını artırırken, RYSAS firması ADH 2019 yılında 8,49 seviyesinden 12,32 seviyesine artırsa da 2020-2021 ve 2022 yıllarında bu düzeyi koruyamamıştır. Bu durum tüm karlılık oranlarına da olumsuz yansımıştır.

RYSAS Kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması ile bu durum firmanın hâsılatında artışa sebep olmuş ve bu artış likidite oranlarına pozitif yansımıştır. Ancak sahip olduğu yüksek kaldıraç oranı finansman maliyetlerini artırmış ve bu durum faaliyet sonuçlarını olumsuz etkilemiştir.

Asit test oranı değerlendirildiğinde; TLMAN, 2018 yılında 2,54 olan asit test oranını pandeminin en yoğun etkilerinin görüldüğü 2020 yılında 4,9 seviyesine taşımıştır. Böylelikle sektörün lideri konumuna gelen TLMAN likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar

neredeysse ikiye katlamış, maliyetleri düşürürken satış hacmine de arttırmıştır. Görülmektedir ki pandemi, deniz taşımacılığını olumlu yönde etkilemiş ve maliyetlerdeki artış satışlardaki artıştan daha düşük gerçekleşmiştir.

3.1.2.Mali Yapı Oranları

Mali yapı oranları genellikle öz kaynaklarla yabancı kaynakların karşılaştırılmasına dayanmakla birlikte işletmenin ödemesi gereken sabit yükümlülüklerle bu yükümlülükleri ödemekte kullandığı fonların karşılaştırılmasına da dayanır. İşletme varlıklarının değerinin düşmesi, gelecek yıllar için nakit akışlarının gerçekleşmemesi gibi durumlarda bu oranlar önem kazanır. Sonuç olarak bu oranlar finansal risk hakkında yorum yapmamıza yarar.

Kredi verenler işletmenin finanse edilmesinde, toplam kaynaklar içerisinde öz kaynağın payının yüksek olmasını ister. İşletme ortakları ve yöneticiler ise toplam kaynaklar içinde borçların payının belirli şartlar altında yüksek olmasını tercih eder. Çünkü borçla finanse edilen firma, ortakları tarafından işletme varlıklarına sınırlı bir yatırımla, bu işletmenin kontrolünü ellerinde tutabilirler. Enflasyon oranının reel kredi faizlerini negatif hale veya çok düşük oranlara düşürücü etkisinden faydalanabilirler. Faiz giderlerinin vergi matrahından düşünebilir giderler olması borcun gerçek maliyetini düşürür ve en önemlisi ise firma finansman kaldıracından faydalanabilir. Finansman yöneticisi veya ortaklar toplam kaynaklar içerisinde borcun payını artırarak özkaynaklar üzerinden karlılığını artırabilir. Ancak bunun gerçekleşmesi için işletmenin toplam varlıkları üzerinden elde etmeyi umduğu karlılık, yabancı kaynak maliyetinden yüksek olması gerekir.

Tablo.4 Mali Yapı Oranları

BORÇ O.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.38	0.77	0.56	0.31	0.96	0.38	0.69	0.71	0.60
2019	0.59	0.74	0.44	0.75	0.96	0.33	0.54	0.72	0.63
2020	0.62	0.84	0.41	0.81	0.75	0.25	0.46	0.79	0.62
2021	0.55	0.69	0.3	0.87	0.66	0.26	0.32	0.74	0.55
2022	0.78	0.6	0.26	0.81	0.63	0.22	0.41	0.69	0.55
Ortalama	0.584	0.728	0.394	0.71	0.792	0.288	0.484	0.73	
ÖZS O.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.62	0.23	0.44	0.27	0.04	0.62	0.31	0.29	0.35
2019	0.41	0.26	0.56	0.25	0.04	0.67	0.46	0.28	0.37
2020	0.38	0.16	0.59	0.19	0.25	0.75	0.54	0.21	0.38
2021	0.45	0.31	0.7	0.13	0.34	0.74	0.68	0.26	0.45
2022	0.22	0.4	0.74	0.19	0.37	0.78	0.59	0.31	0.45
Ortalama	0.416	0.272	0.606	0.206	0.208	0.712	0.516	0.27	
T.B/ÖZS.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.61	3.31	1.27	1.13	22.64	0.62	2.26	2.49	4.29
2019	1.42	2.88	0.77	2.94	21.52	0.5	1.2	2.6	4.23
2020	1.62	5.19	0.7	4.4	2.99	0.34	0.84	3.74	2.48
2021	1.2	2.27	0.44	6.78	1.9	0.35	0.47	2.9	2.04
2022	3.54	1.48	0.35	4.31	1.68	0.29	0.7	2.19	1.82
Ortalama	1.678	3.026	0.706	3.912	10.146	0.42	1.094	2.784	
KVB./T.B	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.91	0.38	0.52	0.85	0.41	0.64	0.74	0.35	0.60
2019	0.98	0.5	0.51	0.3	0.49	0.76	0.69	0.33	0.57
2020	0.97	0.46	0.92	0.27	0.47	0.64	0.6	0.32	0.58
2021	0.98	0.45	0.24	0.28	0.48	0.64	0.66	0.34	0.51

2022	0.99	0.45	0.33	0.27	0.36	0.76	0.79	0.39	0.54
Ortalama	0.966	0.448	0.504	0.394	0.442	0.688	0.696	0.346	
UVB./T.B	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.09	0.62	0.48	0.15	0.59	0.36	0.26	0.26	0.35
2019	0.02	0.5	0.49	0.7	0.51	0.24	0.31	0.31	0.39
2020	0.03	0.54	0.08	0.73	0.53	0.36	0.4	0.4	0.38
2021	0.02	0.55	0.76	0.72	0.52	0.36	0.34	0.34	0.45
2022	0.01	0.55	0.67	0.73	0.64	0.24	0.21	0.21	0.41
Ortalama	0.034	0.552	0.496	0.606	0.558	0.312	0.304	0.304	
DUR.V/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
ÖZS									
2018	0.34	2.83	1.65	2.49	19.62	0.6	2.01	2.73	4.03
2019	0.08	2.74	1.7	2.8	19.15	0.46	1.32	2.91	3.90
2020	0.16	4.11	1.59	4.4	3.29	0.28	1.2	3.97	2.38
2021	0.38	2.12	0.91	5.91	2.38	0.3	0.94	3.18	2.02
2022	0.44	1.49	0.73	4.16	2.11	0.54	1.12	2.44	1.63
Ortalama	0.28	2.658	1.316	3.952	9.31	0.436	1.318	3.046	
MDV/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
ÖZS									
2018	0.01	0.74	0.73	0.01	6.57	0.16	1.94	0.02	1.27
2019	0.01	0.5	0.9	0.01	7.19	0.12	1.23	0.01	1.25
2020	0	0.76	1.58	0.02	1.63	0.08	1.1	0.02	0.65
2021	0.08	0.49	1.68	0.03	1.22	0.07	0.88	0.01	0.56
2022	0.05	0.34	1.63	0.02	1.3	0.03	1.05	0.01	0.55
Ortalama	0.03	0.566	1.304	0.018	3.582	0.092	1.24	0.014	
DUV/S.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
SER.									
2018	0.32	0.92	1.02	2.12	0.87	0.97	1.27	1.04	1.07
2019	0.07	1.12	1.22	0.92	0.89	0.91	0.96	1.06	0.89
2020	0.15	1.08	1.51	1.05	1.1	0.82	0.9	1.12	0.97
2021	0.37	0.94	0.68	1	1.25	0.85	0.81	1.09	0.87
2022	0.43	0.82	0.51	1	1.26	1.87	0.97	1.04	0.99
Ortalama	0.268	0.976	0.988	1.218	1.074	1.084	0.982	1.07	
FVÖK/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
FAİZ									
2018	1.05	2.26	1.77	2.24	0.77	9.24	1.52	2.42	2.66
2019	3.75	2.2	0.53	2.77	1.29	20.35	3.27	3.6	4.72
2020	6.7	0.68	-0.54	-1.25	0.87	32.27	5.22	0.05	5.50
2021	12.78	4.3	15.9	-0.21	0.86	0	4.92	2.07	5.08
2022	5.52	5.05	13.71	2.87	1.51	0	5.16	5.28	4.89
Ortalama	5.96	2.898	6.274	1.284	1.06	12.372	4.018	2.684	

Kaldıraç (borçluluk) oranı değerlendirildiğinde THYAO ve PGSUS firmaları borçluluk oranını artırırken, CLEBİ 0,77 olan borçluluk oranını 0,60 seviyesine indirmiştir. Yine bu üç firma faizleri karşılama konusunda özellikle 2020 yılında çok zorlanmışlardır. Özellikle PGSUS firması hatasını telafi etmek için toplam kaynaklar içerisinde kısa vadeli yabancı kaynaklarını azaltırken uzun vadeli yabancı kaynaklarını artırmaya çalışarak finansal dengesini korumaya amaçlasa da borcu borçla kapatmaya çalışmış ve 0,31 olan borçluluk oranını 0,81 seviyesine taşımıştır. Yine bu üç havayolu firması duran varlıklarını KVKYK'la finanse etmiş ve maddi duran varlıklarını incelenen yıllar itibari ile gittikçe artırmışlardır.

Pandemi döneminde havayolu firmaları finansal açıdan olumsuz yönde etkilenmiş ve bu firmalar belirsizliğin hüküm sürdüğü bu yıllarda uzun vadeli kredi kullanmayı tercih etmişlerdir. Kaldıraç oranında havayolu firmalarının 2020 yılında en yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir bunun Tam aksine yine TLMAN ve TUREX kaldıraç oranlarını düşürmüştür. Kaldıraç oranı açısından TLMAN 0,38'den 0,22 seviyesine, TUREX 0,69 seviyesinden 0,41 seviyelerine gerilemiştir. Toplam borç içerisinde kısa vadeli yabancı kaynakların payı en yüksek BEYAZ firmasına aittir. Firmanın 2018 yılında 0,38 olan kaldıraç oranı 0,78 seviyelerine ulaşmış ve borçlar içerisindeki kısa vadeli borç tutarını giderek artırmıştır. Bu durum özellikle cari oran ve asit test oranının yıllar içerisinde düşmesine sebep olmuştur. Firmanın 2019 yılı dışında alacak devir hızının artması ise nakit oranına olumlu yansımış, firma borçlanmanın getirdiği avantajları kullanarak karlılık oranlarını da artırmıştır.

Kaldıraç oranı değerlendirildiğinde en dikkat çeken firma RYSAS olmuştur. 2018-2019 yılları arasında bu oran 0,96 seviyelerine ulaşmış 2020 yılında 0,75 seviyelerinden 2022 yılında 0,63 seviyelerine gerilemiştir. RYSAS kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması sebebiyle firma hâsulatında düşüş yaşamamış ve maliyet artışı gerçekleşmemiştir. Bu durum nakit oranına pozitif yansımıştır.

RYSAS firması her ne kadar satışlarını artırsa, likidite oranlarını düzeltmeye çalışsa da alacakların tahsilâtında yaşanan sorun ve yüksek kaldıraç oranı firmayı olumsuz etkilemiştir. RYSAS incelenen yıllar içerisinde UVB'larını 0,59 seviyesinden 0,64 seviyesine, KVB ise 0,41 seviyesinden 0,36 seviyesinde ulaştırmış ve hatasını telafi etmek istemiştir. Yüksek borçlanma oranı, finansman giderlerini artırmış ve karlılık oranları da bundan olumsuz etkilenmiştir. RYSAS ayrıca faiz karşılama oranı değerlendirildiğinde faiz yükü altında ezilmiş ve borcu borçla kapatmaya çalışmıştır. Bu da bize göstermektedir RYSAS firması finansman kaldıracından faydalanamamıştır, başka bir ifade ile firmanın elde etmeyi umduğu varlık karlılığı yabancı kaynak maliyetinden daha düşük düzeyde gerçekleştirmiştir. Borç ağırlıklı finansman işletmenin faiz yükünün artırmaktadır, artan faiz yükü finansman giderlerinin artmasına sebep olur ve finansal riski de artırır. Bu durumda firmaların kredi değerliliği düşürebilir.

GSDDE denizcilik 2018 yılında 0,56 seviyesinde olan kaldıraç oranını 0,26 seviyesine düşürmüş ve uzun vadeli borçlarını azaltarak pandemi döneminde sağlanan düşük faizli kısa vadeli borçla finanse olmaya başlamıştır. Kısa vadeli borçlardaki artış her ne kadar ADH'nı özellikle 2020 yılında 1/3 oranında düşürse de 2022 yılında bu durum katlanarak artmıştır. 2020 yılında yaşanan borçlardaki ani artış, alacak tahsilâtındaki güçlük, firmayı faizleri ödeyemeyecek duruma getirmiştir, ancak tüm bunlara ilaveten satışlardaki artış likidite oranlarına olumlu yansımış ve özellikle nakit oranı yaklaşık dört katı artmış ve bu olumlu durum duran varlıklar/özsermeye oranına da olumlu yansımıştır. Böylelikle GSDDE firması 2021 ve 2022 yılında rahatlamıştır.

BEYAZ firmasının yıllar itibari ile 0,38-0,59-0,62-0,55 olan kaldıraç oranından anlaşılacağı üzere borçlarını artırmış ve bu borçlar içerisinde %91-%99 Aralığında kısa vadeli borca yer vermiştir. BEYAZ firmasının ticari borç devir hızı alacak devir hızından yüksek olmasına rağmen satışların artması, likidite oranlarının sektöre göre iyi durumda olması nedeni ile bu durum firmayı olumsuz etkilememiştir. Oranlara bakarak sektörün en iyi firması diyebileceğimiz TLMAN toplam borç içerisinde %69-%79 seviyesinde kısa vadeli borç kullanmıştır. TLMAN likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar neredeyse ikiye katlayarak artırmış maliyetleri düşürürken, ticari borç devir hızını, alacak devir hızından daha düşük düzeyde tutmayı başarmış,

satış hacmini de arttırmıştır. Görülmektedir ki pandemi deniz taşımacılığını olumlu yönde etkilemiş ve maliyetlerdeki artış satışlardaki artıştan daha düşük gerçekleşmiştir.

Ulaştırma ve depolama sektörüne ait firmaların öz sermaye oranı değerlendirildiğinde özellikle havayolu firmaları başta olmak üzere tüm firmalar açısından 2020 yılının en olumsuz dönem olduğu söylenebilir. 2019 yılında yaşanan pandemi krizinin etkileri 2020 yılında maksimum seviyesine ulaşmıştır. GSDDE, TLMAN ve TUREX firmaları öz sermaye oranlarını giderek artırırken BEYAZ, ÇLEBİ, PGSUS ve THYAO 2020 yılında en düşük öz sermaye oranı seviyesine ulaşmıştır. 2021 ve 2022 yılında bu durumu az da olsa toparlamaya çalışmışlar ancak yine de sektör ortalamasının altında kalmışlardır.

Öz kaynakların toplam yabancı kaynaklar içerisindeki payının 0,50 olması arzu edilen bir durumdur, bu oran daha da düşük seviyelerde olumlu sonuç doğurabilmesi satışların arzulanan düzeyde olmasına ve finansman giderlerinin düşmesine bağlıdır. Eğer firmalar yabancı kaynaklarını artırmak istiyorlarsa, yabancı kaynak maliyetinin varlık karlılığından daha düşük olmasına dikkat etmeleri gerekir. Aksi halde artan borç kontrol edilemez bir hal alabilir, likidite oranlarının düşmesi, alacak tahsilâtındaki başarısızlık, borcun borçla ödenmesine sebep olacağından firmaların finansal riski artar.

Maddi duran varlık/öz sermaye oranı değerlendirildiğinde bu oranın 0,70 ve üzerinde olması arzu edilirken GSDDE bu oran açısından en düşük orana sahip firma olmuştur. ÇLEBİ özellikle 2018 yılında 0,74 ve 2020 yılında 0,76 seviyesinde iken bu oran 2022 yılında 0.34 seviyelerine gerilemiştir.

İncelemeye konu olan firmalar sabit sermayeleri yoğun olan firmalardır. Bu nedenle duran varlıklar ve sürekli sermaye arasındaki ilişkinin anlamlı olması gerekir. Anılan oranın 1 olması normal kabul edilir. Oran 1'in altında ise duran varlıkların borçla finanse edildiğini anlayabiliriz. Daha önce de belirttiğimiz gibi firma yatırımları vadelerine uygun kaynaklarla finanse edilmelidir. Oran değerlendirildiğini tüm dönemler için THYAO firmasının 1 ve üzerinde olduğu görülmektedir. BEYAZ firması ise duran varlıklarını yıllar itibari ile %32-%43 Aralığında sürekli sermaye ile finanse ettiği için sektörün en gerisine düşmüştür. Bu da firmanın öz sermayesinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Firma bu hatasını düzeltmek için öz sermayesini yıllar itibari ile artırsa da kısa vadeli borçları çok yüksek olduğu için maddi duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynakla finanse etmiştir. Bu durumun olumlu ve olumsuz yansımaları kendini likidite oranlarında ve faaliyet oranlarında da göstermiştir.

3.1.3.Faaliyet (Aktivite) Oranları

İşletmenin sahip olduğu varlıkları ne derece etkin biçimde kullandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar, satışlar ile çeşitli varlık kalemleri arasında dengenin olup olmadığı hakkında bilgi verir. Başka bir ifade ile bu oranlar varlıkların paraya dönüşüm hızını gösterir diyebiliriz. Bu çerçevede üzerinde duracağımız önemli oranlar ve sonuçları şöyledir;

Tablo 5. Faaliyet (Aktivite) Oranları

SDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	30.61	62.15	114.86	120.89	94.09	200.11		49.28	96
2019	74.66	80.76	53.73	110.35	94.09	87.19		36.01	76.68
2020	7.36	58.92	84.51	66.26	89.27	80.98	50.8	19.57	57.21
2021	8.25	42.34	44.36	74.62	162.18	46.42	48.03	21.61	55.98
2022	7	60.34	49.66	62.1	227.67	39.43	51.95	38.01	67.02
Ortalama	30.22	610.425	74.365	93.03	1.099.075	103.675	49.415	316.175	
ADH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	10.28	7.61	31.43	35.23	8.49	18.03	5.72	20.94	17.22
2019	4.05	8.65	18.37	24.67	12.32	20.62	5.97	23.44	14.76
2020	9.61	9.13	10.59	24.32	9.99	39.12	6.42	9.94	14.89
2021	13.23	6.73	162.52	31.63	9.2	17.86	5.97	7.9	31.88
2022	4.74	10.99	817.32	36.37	6.33	17.9	5	16.71	114.42
Ortalama	79.075	8.875	252.2	292.475	9.46	23.875	5.84	144.975	
AOTS	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	35.5	47.96	11.61	10.36	43	20.25	63.81	17.43	31.24
2019	90.05	42.18	19.87	14.8	29.62	17.7	61.19	15.57	36.37
2020	37.97	39.96	34.46	15.01	36.53	9.33	56.88	36.71	33.36
2021	27.59	54.27	2.25	11.54	39.67	20.43	61.11	46.19	32.88
2022	77.07	33.22	0.45	10.04	57.68	20.39	73.07	21.84	36.72
Ortalama	53.636	43.518	13.728	12.35	41.3	17.62	63.212	27.548	34.11
TBDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	21	13	539	14	11	14	9	11	79
2019	18	13	250	13	10	9	11	11	41.875
2020	9	12	325	5	10	13	12	7	49.125
2021	7	8	236	5	17	34	12	8	40.875
2022	4	13	68	10	13	8	7	13	17
Ortalama	11.8	11.8	283.6	9.4	12.2	15.6	10.2	10	
ÖDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	5.71	3.78	0.58	2.23	9.3	1.09	5.24	2.01	3.74
2019	6.45	3.28	0.29	2.06	10.45	0.65	3.4	1.84	3.55
2020	8.39	3.45	0.26	0.89	1.41	0.59	2.17	1.18	2.29
2021	7.41	1.53	0.3	1.57	0.88	0.67	1.6	1.07	1.88
2022	9.62	1.87	0.3	2.37	0.98	0.71	2.08	1.72	2.46
Ortalama	7.516	2.782	0.346	1.824	4.604	0.742	2.898	1.564	2.78
NÇDDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.

2018	7.99	16.43	-17.11	9.67	-1.78	1.75	-12.26	-17.62	-1.62
2019	6.8	-11.19	-0.91	8.33	-1.46	0.98	70.67	-10.61	7.83
2020	9.44	-10.96	-0.48	-4.19	-2	0.7	15.92	-2.78	0.71
2021	11.47	10.66	0.7	1.3	-2.24	0.81	7.39	-3.95	3.27
2022	16.61	5.76	0.59	-1.008	-30.54	1.35	67.49	-16.42	-120.4
Ortalama	10.462	2.14	-3.442	-198.578	-7.604	1.118	29.842	-10.276	-22.04
VDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	3.56	0.88	0.26	0.61	0.39	0.67	1.61	0.58	1.07
2019	2.66	0.85	0.17	0.52	0.46	0.43	1.55	0.51	0.89
2020	3.2	0.56	0.15	0.17	0.35	0.44	1.18	0.25	0.79
2021	3.37	0.47	0.21	0.2	0.3	0.5	1.09	0.28	0.8
2022	2.12	0.75	0.22	0.45	0.37	0.55	1.23	0.54	0.78
Ortalama	2.982	0.702	0.202	0.39	0.374	0.518	1.332	0.432	0.87
DURVDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	16.93	1.34	0.35	0.9	0.47	1.8	2.6	0.74	3.14
2019	85.53	1.2	0.17	0.74	0.55	1.43	2.57	0.63	11.6
2020	53.39	0.84	0.16	0.2	0.43	2.14	1.81	0.3	7.41
2021	19.36	0.72	0.33	0.27	0.37	2.25	1.69	0.34	3.17
2022	21.87	1.25	0.4	0.57	0.46	1.33	1.86	0.7	3.56
Ortalama	39.416	1.07	0.282	0.536	0.456	1.79	2.106	0.542	5.77

Faaliyet oranları içinde önemli bir yere sahip olan SDH'nın fazla olması stokların paraya dönüşüm hızının fazla olmasına işaret eder ve işletmenin kârının arttığı kanaatini verir, veya stoklara fazla para bağladığımızı anlarız. Oran değerlendirilirken SDH yüksek olsa bile kar arttı diyemeyiz çünkü işletme kar marjını düşürüp, fiyatları aşağıya çekerek satışları artırmış olabilir. Peki, çok yüksek stok devir hızı iyi midir? SDH yüksek olsa bile satılan mallar azalmış, böylece işletme faaliyetleri düşmüş, işletme yeterli hammadde sağlayamamış, yeterli üretim yapamamış ve bu yüzden siparişlere cevap verememiş olabilir. Dolayısıyla SDH yüksek diye işletme iyiye gidiyor dememiz doğru olmaz, bu yüzden işletmenin satışlarına, stoklarına, alacakların kalitesine ve düzeyine bakmamız gerekir.

İncelemeye konu olan ulaştırma ve depolama sektörü hizmet odaklı bir sektördür. Bu nedenle SDH yorumunun satış ve karlılık üzerindeki etkisi zayıf olacaktır. Bu firmalara ait stoklar deniz taşımacılığı için gemi bakım teknik malzemeleri, hava yolu taşımacılığı için ise çeşitli ikram ürünleri gibi ambalaj malzemelerinden oluşmaktadır. Bu nedenle SDH oranına ilişkin yorum bu bağlamda genel ve özet şeklinde gerçekleştirilmiştir.

SDH bu bağlamda incelendiğinde; TUREX firmasının 2018-2019 yıllarında stokları bulunmamaktadır. Tüm firmalar pandeminin yoğun yaşandığı yıl olan 2020 yılında SDH düşmüştür. 2021 ve 2022 yıllarında da SDH açısından aynı seviyeleri korumaya çalışmışlardır. Ancak REYSAS firmasının özellikle 2021-2022 yıllarında 94,09 olan SDH'mı 227 seviyelerine çıkardığı görülmektedir.

Ulaştırma ve depolama firmalarını ADH incelendiğinde; GSDDE, TLMAN ve TUREX dışında kalan firmaların (BEYAZ, CLEBİ, PGSUS, RYSAS, THYAO) ADH düşmüş ve alacakların tahsil etme süresi yükselmiştir. Alacakların tahsil edilmeme sorunu işletmelere artı yük getirmekte ve maliyet artışına sebep olmaktadır. ADH hızının yüksekliği olumlu karşılanır ancak, bu yüksekliğin sebepleri kredili satışların artmasına veya kredi koşullarının ağırlaşmasına dayanıyorsa bu durum işletmenin karında düşüşe sebep olur.

ADH, alacakların tahsil kabiliyetini ve alacakların nakde dönüşüm hızını gösterir. ADH yorumlarken mutlaka cari orana etkisini unutmamak gerekir. ADH düşük olan işletme, alacaklarını uzun vadede tahsil ediyor ve likidite sıkıntısına düşme riski var demektir. Bununla birlikte çok yüksek ADH iyidir de diyemeyiz çünkü ADH kredili satışları gösterdiği için yükselmesi satışların düştüğünü ifade edebilir veya firmanın peşin satışları artmış olabilir, o yüzden de bunun karlılığa etkisi olumsuz dememiz doğru olmaz. Bazen de ADH yüksek olabilir fakat bu durumda işletme satış tutarının hepsini tahsil edemeyebilir. Kredili satışlar, peşin satış yapılması nedeni ile düşük olabilir ve bunun tahsilâtı gerçekleşmiş olabilir, bu yüzden ADH değerlendirilirken mutlaka cari olana etkisine de bakmamız gerekiyor, tabii sadece ADH değil, diğer aktivite oranları değerlendirilirken de birbiri ile ilişkili oranlara etkisine bakmamız gerekir.

ADH özellikle BEYAZ, GSDDE ve PGSUS firmaları için değerlendirildiğinde 2018 yılına göre 2019 yılında ADH düşürmüştür. RYSAS 2019 yılında Alacak devir hızını 8.49 seviyesinde 12.32 seviyesine çıkarsa da sonraki yıllarda düşürerek 6.33 seviyesine gerilemiştir.

THYAO, ADH açısından en olumsuz dönemi, 2020 ve 2021 yılı olmuştur. Özellikle tüm havayolu firmaları 2020 yılını çok sancılı atlatmışlardır ve 2022'de toparlanmaya çalışmışlardır. TLMAN pandeminin en yoğun yaşandığı dönemde ADH seviyesini iki katına çıkarmış 2018'de 18.03 olan ADH seviyesini 39.12 seviyesine taşıyarak son iki yılda bu seviye 17,8 seviyesine gerilemiştir. TLMAN firmasının ADH hızındaki artış cari orana da yansımış ve cari oran iki katına çıkmıştır.

Genel olarak ADH hızının likidite oranlarına etkisi değerlendirildiğinde, her iki grup oranların birbirini desteklediği görülmektedir. Örneğin ADH arttıkça cari oranın arttığı ve firmaların nakit sıkıntısını bertaraf ettikleri görülmektedir.

Ulaştırma ve depolama firmalarının aktivite oranları incelendiğinde alacakların tahsil edilmesinde yaşanan sorun ticari borçlarının ödenmesine de yansdığı görülmektedir.

Tüm firmalar değerlendirildiğinde; PGSUS firmasının Alacak devir hızı ve ticari boş devir hızı dengeli olan tek firma olduğu görülmektedir. Bu durum PGSUS firmasının finansal açıdan daha da zor duruma düşmesini nispeten engellemiştir.

BEYAZ, CLEBİ, GSDDE RYSAS TLMAN TUREX ve THYAO firmalarının TBDH ADH'dan daha yüksek seviyede gerçekleşmiştir. TLMAN firmasının cari oranının çok yüksek olması, incelenen yıllar bazında kaldıraç oranını giderek düşürmesi, öz kaynaklarını ve duran varlıklarını artırması dikkate alındığında ADH ve TBDH arasındaki uyumsuzluk firmayı etkilememiştir.

Net çalışma sermayesi devir hızı (NÇSDH) işletmelerin günlük faaliyetlerini gerçekleştirmek için hayati öneme sahiptir çünkü çalışma sermayesi firmaların ellerinde bulundurdukları fon miktarını ifade eder. Satış hacminin genişlemesi stok ve alacakların artmasına sebep olursa çalışma sermayesi ihtiyacı artar. Bu durumda işletmelerin satış koşulları (peşin ya da kredili), alacakların tahsilâtındaki başarı, borçların vadesi v.b önem arz eder.

NÇSDH açısından en zor durumda olan firma RYSAS ve THYAO firmaları olmuştur ve buna rağmen nakit oranlarının normal düzeyde olması dikkat çekicidir. CLEBİ 2019-2020 yıllarında çalışma sermayesi negatif seviyeye ulaşmış ve bu hatasını düzeltmeye çalışarak 2021-2022 yıllarında toparlanmaya başlamıştır. Çalışma sermayesi devir hızı açısından en iyi firma TUREX olmuştur. TUREX 2018 yılında -12,3 olan NÇSDH seviyesini 2022'de 67.49 seviyesine taşımıştır.

Özsermaye devir hızı açısından tüm firmalar incelendiğinde; BEYAZ dışında tüm firmaların öz sermaye devir hızı incelenen yıllar itibari ile azalmıştır. ÖDH açısından iki firma dikkat çekmektedir. Bunlardan biri BEYAZ, diğeri RYSAS firmalarıdır. BEYAZ firmasının öz sermaye devir hızı için öz sermayenin iş hacmine göre yetersiz olduğu ve daha çok yabancı kaynaklara başvurduğunu anlayabiliriz. Bu durumda BEYAZ firması stokları eritip alacak devir hızını artırmak gerekir. Satış hacmi faaliyet giderlerini karşılamıyorsa sermaye azaltmak yerine farklı önlemler almaları gerekir. 2018-2019 yıllarında RYSAS firmasının ÖDH artmış diğer yıllarda düşmüştür. Firma 2020-2021-2022 yıllarında kaldıraç oranını düşürüp, öz sermayesini artırarak durumu dengelemeye çalışmıştır. Bu durumda İlk iki yıldaki bu artış sermayenin verimli kullanıldığına değil, yabancı kaynağın yüksek olduğuna dikkat çekmektedir.

Öz sermayenin ne kadar etkin kullanıldığını gösteren ÖDH yüksek olması arzu edilir, ancak çok yüksek olması öz sermaye yetersizliğine işaret eder. Öz sermaye devir hızı, öz sermayenin verimli kullanılıp kullanılmadığı hakkında bilgi verir. Öz sermaye devir hızı yüksekse ya sermaye verimli kullanılmıştır ya da öz sermayenin yetersiz olduğu ve yabancı kaynağın yüksek olduğu anlamına gelir. Yetersiz öz sermaye söz konusu olduğunda öz sermaye artırılabilir ya da satış hacmi daraltılabilir, stoklar düşürülür ADH yükseltilmeye çalışılır. Satış hacmi faaliyet giderlerini karşılamıyorsa sermaye azaltılması yerine farklı önlemler alınabilir.

Bir başka oran aktif devir hızı, varlık toplamları içerisinde duran varlık payı yüksekse varlık devir hızı yavaş olacaktır. Oran, firmanın karlılığı üzerinde önemli etkiye sahiptir. Aktif devir hızı arttıkça karlılığın artması beklenir, kârlılığın talebe bağlı olduğu düşünülürse aktif devir hızı aynı zamanda risk derecesini de yansıtır. Aktif devir hızı değerlendirildiğinde özellikle iki firma dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki; sektörün lideri konumundaki TLMAN, 2018 yılında 0,67 olan aktif devir hızını diğer yıllarda sırası ile 0,43-0,44-0,50-0,55 seviyelerine taşımış ve 2020 yılında en düşük düzeyine ulaşmıştır. Aktif devir hızı açısından dikkat çeken diğer firma ise BEYAZ olmuştur. Firmanın aktif devir hızı diğer firmalara göre yaklaşık üç kat yüksektir. Bu durum işletmenin varlıklarını etkin kullandığını satış yaptığı anlamına gelir. Beyaz firmasının duran varlık devir hızının da çok yüksek olduğu göz önüne alındığında firmanın duran varlıklarını kapasitesinin üzerinde kullandığı sonucuna varabilir. Fakat tüm bunlara rağmen firmanın kısa vadeli borçlarının yüksek olması sonuçlarına olumsuz yansımıştır.

Dönen varlık devir hızı, firmanın kârlılığı ve finansman ihtiyacına etki eder, dönen varlık devir hızı yavaşladıkça bu ihtiyaçlar artar bu yavaşlamanın sebebi sürüm gücünün ya da tahsilât zorluğu olabilir oran 1-1,5 seviyesinde normal kabul edilir.

Duran varlık devir hızı işletmenin varlık verimliliği hakkında bilgi verir, oranın artması duran varlıkların verimli kullanıldığını ifade eder. Duran varlıklar ve sürekli sermaye (Özkaynaklar+UVYK) arasındaki ilişkinin anlamlı olması ve işletme yatırımlarının vadelerine uygun kaynaklarla finanse edilmesi gerekir Bu durumun olumlu ve olumsuz yansımaları kendisini likidite oranlarında ve faaliyet oranlarında gösterir.

3.1.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları işletmenin faaliyetleri sonucunda başarıya ulaşmış olup olmadığı, yeterli kar elde edip etmediği hakkında fikir veren oranlardır. İşletme karlılığının tatminkâr olup olmadığını belirlerken; sermayenin alternatif kullanım alanlarında sağlayabileceği karlılık, işletmenin son yıllarda elde ettiği karların gelişim seyri, o andaki ekonomik şartlar, aynı endüstri kollarındaki benzer işletmenin karlılık oranları gibi bazı hususları göz önünde bulundurmanız gerekir.

Karlılık oranlarını değerlendirirken satışlar üzerinden karlılık ve yatırımlar üzerinden karlılık diye iki şekilde bakmamız gerekir. Satışlar üzerinden karlılık; brüt kar marjı ve net kar marjıdır. Yatırımlar üzerinden karlılık ise; varlık karlılığı ve öz sermayeye karlılığıdır.

Öz sermaye karlılığı dediğimiz oran, iki ayrı oranın birleşmesinden meydana gelir ki bunlar; Net kar marjı x Öz sermaye devir hızıdır.

$$\text{Net Kar / Satışlar} \times \text{Satışlar / Öz Sermaye} = \text{Net kar / Öz Sermaye}$$

Öz sermaye karlılığını artırabilmek için net kar marjı sabitse öz sermaye devir hızını artırabilirsek öz sermaye karlılığı artar.

Tablo 6. Karlılık Oranları

BRÜT KM	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.05	0.34	0.23	0.15	0.28	0.61	0.14	0.22	0.25
2019	0.05	0.29	0.14	0.24	0.32	0.5	0.2	0.17	0.24
2020	0.05	0.25	-0.06	-0.26	0.32	0.58	0.2	0.06	0.14
2021	0.04	0.32	0.64	0.01	0.32	0.55	0.17	0.23	0.29
2022	0.04	0.36	0.61	0.27	0.44	0.59	1.45	0.24	0.50
Ortalama	0.046	0.312	0.312	0.082	0.336	0.566	0.432	0.184	0.28
NET KM	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.15	0.44	0.06	-0.21	0.46	0.02	0.05	0.12
2019	0.01	0.09	-0.14	0.12	0	0.87	0.08	0.05	0.14
2020	0.02	-0.11	-0.4	-0.4	-0.07	0.72	0.1	-0.11	-0.03
2021	0.02	0.2	0.73	-0.18	-0.06	0.66	0.05	0.07	0.19
2022	0.03	0.14	0.7	0.18	0.18	0.94	0.07	0.14	0.30
Ortalama	0.016	0.094	0.266	-0.044	-0.032	0.73	0.064	0.04	0.14
ÖZS K.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.57	0.26	0.12	-1.97	0.5	0.11	0.09	-0.04
2019	0.09	0.31	-0.04	0.24	0	0.56	0.27	0.1	0.19
2020	0.18	-0.37	-0.1	-0.35	-0.09	0.43	0.22	-0.13	-0.03
2021	0.13	0.3	0.22	-0.28	-0.05	0.44	0.08	0.08	0.12
2022	0.26	0.26	0.21	0.42	0.17	0.67	0.14	24	3.27
Ortalama	0.132	0.214	0.11	0.03	-0.388	0.52	0.164	4.828	0.70
AKTİF K.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.13	0.11	0.03	-0.08	0.31	0.03	0.03	0.07
2019	0.04	0.08	-0.02	0.06	0	0.38	0.12	0.03	0.09
2020	0.07	-0.06	-0.06	-0.07	-0.02	0.32	0.12	-0.03	0.03
2021	0.06	0.09	0.15	-0.04	-0.02	0.33	0.06	0.02	0.08
2022	0.06	0.11	0.15	0.08	0.06	0.52	0.08	0.08	0.14
Ortalama	0.046	0.07	0.066	0.012	-0.012	0.372	0.082	0.026	0.08

Karlılık oranları içerisinde satışların ne kadar üretim maliyetini ne kadar brüt kârı oluşturduğu hakkında bilgi veren brüt kar marjını ele alırsak, BEYAZ firmasının 5 yıl boyunca düşük fakat pozitif ve 0,05-0,04 seviyesinde olduğu görülmektedir. CLEBİ, GSDDE, PGSUS, RYSAS, TUREX ve THYAO firmaları özellikle 2019 ve 2020 yılında brüt kar marjını düşürmüş, hatta GSDEE VE PGSUS negatif düzeye gerilemiştir. Tüm firmalar brüt kar marjını 2022 yılında düzeltmeye başlamıştır. Firmaların ne kadar gelir ve kar elde ettiğini gösteren net kar marjına baktığımızda ise, tüm firmaların yine 2020 yılında en düşük net kar marjına gerilediğini söyleyebiliriz. CLEBİ, PGSUS, RYSAS, GSDDE ve THYAO 2020 yılında negatif net kar marjına ulaşmış ve satışların karlılığı açısından da düşüş göstermişlerdir. Görüleceği üzere havayolu firmaları gerek brüt kar marjı, gerekse net kar marjında 2020 yılında en düşük karlılık düzeyine ulaşmıştır. Sektörün lideri konumunda olan TLMAN ise pandemi döneminin en yoğun etkilerinin görüldü 2020 ve 2021 yılında brüt kar marjını ve net kar marjını arttırarak karlılık açısından en iyi firma olma durumunu korumuştur.

Yatırımlar üzerinden karlılık değerlendirildiğinde; aktif karlılığı açısından BEYAZ firması 2018 yılında sıfır olan oranı 2022 yılında ancak 0,06 seviyesine taşımıştır. CLEBİ, GSDDE, PGSUS ve THYAO özellikle 2020 yılında aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı açısından negatif düzeyleri ulaşmıştır. PGSUS firmasının 2021 yılında da yatırım karlılığı negatif düzeyde devam etmiştir. GSDDE firması ise negatif düzeyde olan öz sermaye karlılığını 0,22 seviyesine, yine negatif olan aktif karlılığını 0,15 seviyesine taşımıştır. TUREX firması ise az sermaye karlılığı açısından en yüksek düzeyi 2019-2020 yılında sırası ile 0,27-0,22 olarak gerçekleştirmiş; aktif karlılığını da 2018 yılında 0,03 iken 2019 ve 2020 yılında 0,12 seviyesine çıkarmış ancak 2022 de 0,08 seviyesine gerilemiştir. TLMAN firması ise 2018 yılında 0,5 olan öz sermaye karlılığını 2022 yılında 0,67 seviyesine, 2018 yılında 0,31 olan aktif karlılığını 0,52 seviyesine taşımıştır.

Sektörün lideri konumundaki TLMAN öz sermaye karlılığını artırmıştır. TUREX sadece 2021 yılında öz sermaye karlılığını diğer yıllara göre düşürmüş fakat sonraki yıllarda toplanmıştır. TUREX borçlarını düşürmesine rağmen öz sermaye karlılığının 2021 yılında düşürmesinin sebebi faaliyet karında gerçekleşen düşüş olduğu söylenebilir. Bu açıklamalardan yola çıkarak TLMAN ve TUREX firmalarının aktif karlılığı açısından en iyi iki firma diyebiliriz. Özellikle pandeminin etkisinin en fazla hissedildiği 2020 yılı CLEBİ, PGSUS ve THYAO özellikle 2020 yılında öz sermaye karlılığını negatif düzeye düşürmüş, finansman giderlerindeki artışın etkisi hissedilir hale gelmiştir. Bu firmaların kredi finansmanı öz kaynaklar üzerinden karlılıklarını olumsuz etkilemiş ve finansman kaldırıcından faydalanamamıştır. TLMAN ve TUREX ise öz sermaye karlılığı sektöre göre en yüksek firmalar diyebiliriz.

RYSAS firması her ne kadar yüksek finansman giderleri olsa da brüt kar marjını yıllar itibari ile pozitif seviyede tutarken net kar marjını oldukça düşürmüş ve 2018-2019-2020 ve 2021 yıllarından negatif seviyeler indirmiş ve 2022 yılında tekrar toparlanmaya çalışmıştır. Firma her ne kadar 2022 yılına dek uzun vadeli borçlarını ve öz kaynaklarını artırma yoluna gitse de yüksek finansman giderlerinin etkisinden kaçamamıştır.

4. Sonuç ve Öneriler

Borsa İstanbul'a kayıtlı ulaştırma ve depolama sektörüne ait firmalarının oranlar yardımı ile analizinde, finansal oranlar kapsamında 4 kriter oran grubu ve 22 adet oran belirlenmiştir. Oranlar belirlenirken sektörün hizmet sektörü olduğu ve sabit sermayelerinin yoğun olduğu göz önünde bulundurulmuştur. Belirlenen oranlar firmaların mali tabloları yardımı ile EXCEL'de

hesaplanmış ve elde edilen veriler ile 2018-2022 yılları arasında 8 ulaştırma firmasının analizi gerçekleştirilmiştir.

Analiz kapsamında BEYAZ firması 2018 yılında iyi durumdayken takip eden yıllarda kaldıraç oranının 0,38 seviyesinden 0,78 seviyesine taşınmış ve toplam borç içerisinde özellikle kısa vadeli borçların payını 0,99 oranında artırmış ve duran varlıklarını kısa vadeli borç ile finanse ederek riskini artırmıştır. 2021 yılına kadar TBDH, ADH'dan yüksek olmasına rağmen likidite oranlarının yüksek olması sayesinde bu açığı kapatmış ve satışlar üzerinden karlılığını artırmasa da öz sermaye karlılığını artırarak sektörde başarı sıralaması açısından TLMAN ve TUREX firmasından sonra yerini almıştır.

CLEBİ firmasının likidite oranları sektöre göre iyi olsa da kaldıraç oranını incelenen yıllar itibari ile 0,77 seviyesinden 0,60 seviyesine düşürmüş ancak toplam borç içerisindeki kısa vadeli borçların payını 0,38 seviyesinden 0,44 seviyesine çıkarmıştır. Firmanın beş yıl boyunca TBDH ADH'dan yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Bu yüzden 2020 yılında faizleri karşılama zorlanmış ve bu durum öz sermaye karlılığına yansımıştır. CLEBİ firması, 2021 ve 2022 yıllarında durumu düzeltmeye çalışmıştır fakat özellikle 2020 yılında karlılık oranları negatif düzeyde gerçekleşmiştir.

GSDDE firması 2018 yılında 0,56 olan kaldıraç oranını 2022 yılında 0,26 seviyesine düşürmüş ve toplam borç içerisinde 2020 yılı haricinde kısa vadeli borçlarını düşürerek uzun vadeli borçlarını artırmıştır. Bu durum Duran varlık / sürekli sermaye oranına olumlu yansımıştır. Firma 2020 yılında yüksek düzeyde kullandığı KVB sebebi ile faiz yükü altında ezilmiştir. Ancak takip eden yıllarda toparlanmaya çalışmıştır.

Sektör içerisinde dikkat çeken firmalardan biri de RYSAS olmuştur. RYSAS Kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması ile bu durum firmanın hâsılatında artışa sebep olmuş ve bu artış likidite oranlarına pozitif yansımıştır. Ancak sahip olduğu yüksek kaldıraç oranı finansman maliyetlerini artırmış ve bu durum faaliyet sonuçlarına olumsuz yansımıştır. RYSAS maliyet artışı nedeni ile ADH artsa bile genellikle brüt kar marjı dışındaki karlılık oranlarında olumsuz netice ile karşılaşmıştır. RYSAS bunu yerine uzun vadeli kaynak kullanımı artırsaydı sektör içerisinde başarılı firmalar arasında yer alabilirdi çünkü Finans teorisinin en önemli kurallarından birisi de dönen varlıkların (çalışma sermayesinin) kısa vadeli fonlar, duran varlıkların ise uzun vadeli fonlarla finanse edilmesi gerektiğidir. RYSAS çalışma sermayesi ihtiyacı en yüksek firmalar arasında yer almış ve hatta çalışma sermayesi negatif düzeyde gerçekleşmiş ve borcu borçla ödemek durumunda kaldığı için finansman giderleri artmıştır. RYSAS firmasının hâsılatında artış gerçekleşmese idi iflas riski ile karşı karşıya kalabilirdi.

Pandemi salgını en büyük darbeyi havayolu firmalarına vurmuş ve bu alanda hizmet veren firmalardan THYAO ve PGSUS ve CLEBİ gerek cari oran gerekse asit test oranlarında 2019 ve 2020 yıllarında düşüş göstermiş fakat 2021 ve 2022 yıllarında tekrar toparlanmaya çalışmışlardır. Bu durum bu firmaların KVKYK'larını ödeyebilme gücünü olumsuz etkilemiştir. THYAO ve CLEBİ ve PGSUS firmalarının likidite oranlarındaki sıkıntı pandemi döneminde en yüksek seviyelere çıkmış ve bu firmalar neredeyse borcu borçla finanse etmenin yanında aktifleri de kısa vadeli borç ile finanse etmeye çalışmışlardır. Bu durum kısa vadeli borçların maliyetini de yükselteceğinden THYAO ve CLEBİ firmasının likidite oranları bundan olumsuz etkilenmiştir. PGSUS ise kredi ve finansman maliyetlerini THY ve CLEBİ firmalarına göre daha düşük seviyede tutabilmiştir. Havayolu firmaları kendi içinde kıyaslanırsa THYAO yolları, PGSUS ve CLEBİ firmalarına göre daha zayıf durumdadır denilebilir. Bu firmaların karlılık oranları özellikle 2019-

2020 yıllarında büyük değer kaybına uğramıştır. Hava yolu taşımacılığına getirilen yasaklar ve deniz taşımacılığında İthalat ve ihracat oranlarındaki düşüş tüm oranlarda olduğu gibi karlılık oranlarının düşmesinde de etkili olmuş karlılık oranlarını negatif yönlü etkilemiştir.

Oran analizi sonuçlarına bakarak sektörün en iyi firması diyebileceğimiz TLMAN firması ise; pandemi krizini büyük bir avantaja çevirmiş, hasılat oranını artırmış, maliyetleri düşürmüş, likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar neredeyse iki katı seviyesine çıkarmıştır. Bu durum firmanın karlılık oranlarına da olumlu yansımış ve sektörün lider firması unvanını almıştır. TLMAN liman işletmeciliği faaliyetlerinde, ithalat ve ihracat yapan gemilere barınak imkânı sunmakla birlikte her türlü teknik destek hizmeti de vermektedir. Pandemi sebebi ile deniz aşırı sefere çıkamayan gemiler, limanlarda beklediği için, liman işletmeciliği hizmetlerinden azami düzeyde faydalanmış olup, bu yönde hizmet veren liman işletmelerinin karlılık seviyelerini oldukça yukarıya çekmişlerdir.

TUREX firması da RYSAS gibi kara taşımacılığı yapmaktadır ancak TUREX firması RYSAS firmasının aksine pandemi dönemini lehine çevirmeyi başarmıştır. TUREX incelenen yıllar itibari ile likidite oranlarını giderek artırmış ve kaldıraç oranını düşürmüştür. Her ne kadar TBDH, ADH'dan 5 yıl boyunca yüksek düzeyde gerçekleşse de 2018 yılında -12,3 olan çalışma sermayesi devir hızını 2022 yılına kadar artırarak 67.49 seviyesine taşımış ve bu nedenle borç ödemede zorlanmayarak sektörde en iyi firma olma unvanını TLMAN ile paylaşmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde TLMAN, TUREX firmalarının en istikrarlı performans gösteren firmalar olduğu görülmektedir. Bu firmalardan sonra GSDDE ve BEYAZ firması yer alırken akabinde ise hava yolu firmaları CLEBİ; PGSUS, THYAO yer alırken almış ve son sıraya ise RYSAS yerleşmiştir diyebiliriz.

Analiz sonuçları göstermektedir ki firmaların finans yöneticilerinin en önemli görevlerinden biri işletmelerin en uygun yabancı kaynak/öz sermaye oranını tespit etmenin yanında, yabancı kaynakların dağılımını da (kısa, orta ve uzun vadeli olarak) firma değerini maksimum düzeye çıkaracak şekilde belirlenmesi zorunluluğudur. Finans yöneticileri bu kaynakları belirlerken de uygunluk, risk, hisse başına kar, maliyet, esneklik, denetim ve zamanlama gibi bir takım kriterleri dikkate almalarıdır. Özellikle RYSAS firmasının sonuçları göstermiştir ki her ne kadar satışlar artsa ve satış maliyetleri düşse de dengeli olmayan kaldıraç oranı, fonların uygun olmayan varlıklara yatırılması, firmayı olumsuz duruma sürüklemiştir.

Gelecekteki çalışmalarda, pandeminin etkisinin ve pandemi öncesi ve pandemi tedbirlerinin son bulunduğu dönemleri de analize dâhil ederek, pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası sektörlerin performansının ne yönde etkilendiğini daha uzun bir süreç için incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Büyüközkan, G., Mukul, E., (2018), “Akıllı Lojistik için Ulaşım Stratejileri”, 7. *Ulusal Lojistik ve Tedarik Zinciri Kongresi, ULTZK 2018 Bildiriler Kitabı*, Bursa, Türkiye, s.86-95, 3-5 Mayıs, 2018.
- Coyle, J.J., Bardi, E.J., Novack, R.A. (2000). *Transportation*. Cincinnati: SouthWestern College Publishing.
- Deniz, T. (2016, Şubat). Türkiye’de Ulaşım Sektöründe Yaşanan Değişimler ve Mevcut Durum. *Eastern Geographical Review*, 20(36), 135-156.
- Gümüş, S. (2012). *Sağlık turizminde pazarlama değişkenlerine bir bakış ve İstanbul örneği*. Hiperlink eğit. ilet. yay. san. tic. ve ltd. şti.
- Günay, M., (1989), Ulaştırma Açısından Türkiye’nin Dış Ticaret Gerçekleştirme Analizi ve Deniz Ticaret Filosunun Planlanması, Yayın No: 13, Temel Matbaacılık, İstanbul, İstanbul ve Marmara, Ege, Akdeniz, Karadeniz Bölgeleri Deniz Ticaret Odası Yayınları.
- Kıymetli ŞEN, İ. (2014). Lojistik Faaliyetlerin Yönetimi ve Maliyetleme Yaklaşımları. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 83-106.
- Lun, Y.H.V., Lai, K.H. and Cheng, T.C.E. (2010). *Shipping and Logistics Management*. London: Springer.
- Makine Mühendisleri Odası, (2012), Ulaşımında Demiryolu Gerçeği, Oda Raporu, 3. baskı.
- Müsiad (2016) Lojistik Sektöründe Sürdürülebilirlik-Yeşil Lojistik, Lojistik Sektörü Raporu, İstanbul, Ocak. ISSN 978-605-4383-51-1Rodrigue, J.P., Comtois, C. and Slack Brian. (2009). *The Geography of Transport System*. Oxfordshire: Routledge.
- Şen, İ. K. (2014). Lojistik faaliyetlerin yönetimi ve maliyetleme yaklaşımları. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 83-106.
- Tamçelik, S. (2000). Osmanlı dönemi demiryollarının tarihi gelişimi içerisinde siyasî, iktisadî ve sosyal etkiler. *Erdem*, 12(35), 483-535.
- İnternet Kaynakları**
- Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. Web Sitesi, <https://www.beyazfilo.com/kurumsal>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Çelebi Hava Servisi A.Ş. Web Sitesi, <http://www.celebihandling.com.tr/tr/kurumsal/tarihce>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. Web Sitesi, <http://www.gsdmarin.com.tr/gsd-marin/detay.aspx?SectionID=VWupsYGRxJZnMycSII075g%3d%3d>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Web Sitesi, <https://www.flypgs.com/pegasus-hakkinda/genel-bakis>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. Web Sitesi, <http://www.reysas.com/hakkimizda>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. Web Sitesi, <http://trabzonport.com.tr/Hakkimizda.aspx>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. <https://turexturizm.com.tr/> (Erişim Tarihi: 01.09.2022)
- Türk Hava Yolları A.O. Web Sitesi, <https://www.turkishairlines.com/tr-tr/basin-odasi/hakkimizda/>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- <http://cerasis.com/2015/04/22/logistics-infographic/> (Erişim 01.09.2022)
- <http://www.worldbank.org/>