



International Journal of Academic Value Studies (Javstudies)

ISSN:2149-8598 | Vol: 4, Issue: 19, pp. 501-517
www.javstudies.com | javstudies@gmail.com



Disciplines: Business Administration, Economy, Econometrics, Finance, Labour Economics, Political Science, Public Administration, International Relations

FİRMA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ: BIST DEMİR, ÇELİK VE METAL SANAYİİ SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Company Valuation Methods: An Application on BIST Iron, Steel, And Metal Industry

Dr. Öğr. Üys. Durmuş SEZER

Adnan Menderes Üniversitesi, İİBF, dsezer09@hotmail.com

Yasemin KUYUCULAR

Adnan Menderes Üniversitesi, SBE, Doktora Öğrencisi, yaseminyildiz85@hotmail.com

Dr. Öğr. Üys. Umut Tolga GÜMÜŞ

Adnan Menderes Üniversitesi, İİBF, 05422293850, ugumus@adu.edu.tr

Sezer, D., Kuyucular, Y. & Gümüş, U. T. (2018). "Firma Değerleme Yöntemleri: BIST Demir, Çelik ve Metal Sanayii Sektöründe Bir Uygulama", Vol:4, Issue:19; pp:501-517 (ISSN:2149-8598)

ARTICLE INFO

Article History

Makale Geliş Tarihi

Article Arrival Date

19/02/2018

Makale Yayın Kabul Tarihi

The Published Rel. Date

30/03/2018

Anahtar Kelimeler

Değer Kavramı, Firma Değerleme Yöntemleri, BIST Demir – Çelik Metal Ana Sanayii

Keywords:

Value Concept, Company Evaluation Methods, BIST Iron-Steel, Main Metal Industry

ÖZ

Değerleme kavramı üzerinde birçok tartışmayı barındıran konulardan bir tanesidir. Firma değerlemesi konusunda birbirinden farklı birçok yöntem mevcuttur ve değerlendirme çalışmalarında her yöntem kendi içerisinde birtakım farklılıklar barındırmaktadır. Bu nedenle, farklı kurum ve kuruluşların değişik yöntemleri kullanarak yaptıkları değerlemeler, sonuçları itibarıyla çok büyük farklılıklar gösterebilmektedir. Firma değerlemesinin sonuçları, firma ile ilgili üçüncü kişiler için en önemli unsurlardan bir tanesidir. Dolayısıyla, uygulaması yapılacak olan yöntemlerin iyi belirlenmesi son derece önemlidir. Bu çalışmada, firmanın değerinin doğru olarak yorumlanması için öncelikle firma değerinin belirlenmesinde piyasa çarpanları yöntemi incelenmiş ve finansal oranlar hesaplanmıştır. Çalışmada BIST Demir, Çelik Metal Ana Sanayii sektöründe faaliyet gösteren 14 firmanın 2016 yılı mali tabloları kullanılarak, 13.01.1986 yılında halka arz olan Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları TAŞ.'nin değer tahmini yapılmaya çalışılmıştır.

ABSTRACT

The valuation notion is one of the topics that hold many debates. There are many different methods for firm valuation, and each method in the valuation studies has some differences within itself. For this reason, the evaluations made by different institutions and organizations using different methods can show great differences in their results. The results of the company valuation are one of the most important elements for the third parties related to the company. Therefore, it is extremely important that the methods to be applied are well-defined. In this study, the market multiples method was examined at the determination of the company value and the financial ratios were calculated in order to interpret the value of the company accurately. In the study, financial tables of 14 companies in 2016 were used which is operating in the BIST Iron, Steel and Metal Industry sector and it was tried to estimate the value of Ereğli Iron and Steel Works Company which became publicly traded company (IPO) on 13.01.1986.

1. GİRİŞ

Değer, bir varlığın değişimi sırasında ortaya çıkan para cinsinden tutarı veya yükümlülüğün ifası amacıyla katlanılan bedeli ifade eder. Bu anlamda bir varlık veya yükümlülüğün değişim

zamanlarına ve değişim ortamlarına göre farklı değerlerinden bahsetmek mümkündür (Pamukçu, 2011:81).

Bir varlığın değeri farklı alıcı ve satıcı için farklı anlamlar ifade edecektir (Chambers, 2009:5). Alıcının bakış açısından en temel amaç, satın almayı düşündüğü firma için ödemeye hazırlanması gereken, getiri sağlayabilecek maksimum değeri belirlemektir. Satıcının bakış açısından asıl amaç, firmanın çalışmaya devam etmeyi kabul edeceği minimum değeri açığa çıkarmaktır (Fernandez, 2007:2).

Değerleme; finansal tablo unsurlarının bilanço ve gelir tablosunda izlenecek parasal tutarlarının belirlenmesidir. Bilanço düzenlemeden önce bilançoda yer alacak varlık, hak ve borçların ulusal para birimine göre ifade edilmesi gerekir. Değerleme sonuçları bilanço ve gelir tablosu kalemlerini ve faaliyet sonucunu etkilemekte, işletme ile ilgili tarafların doğru ve güvenilir bilgi almasını sağlamaktadır (Gücenme Gençoğlu, 2007:6).

Muhasebe bilimi açısından değerlemenin amacı, finansal tablolarda yer alan işletme varlık ve borçlarının, gerçek değerleriyle yer alabilmelerini ve dönem karının doğru olarak ölçülmesini sağlamak olmasına rağmen, değerlendirme sadece bu amaçla yapılmaz. Varlıkların işletmelere sermaye olarak konulmasında, işletme birleşmeleri, bütün olarak işletme alımı ve satımı ile hisse alımı gibi işlemlerde de değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bu gibi durumlar söz konusu olduğunda yalnızca belli varlıklar değil, bir bütün olarak işletmenin değeri önem kazanır. Ve bu bağlamda işletmenin değerinin tespiti amacıyla değerlendirme yapılması gerekmektedir (Tokay ve Deran, 2008:22).

Bir varlığın değerlendirilmesinde önemli olan unsur, objektif değerlendirmeye ulaştıracak tekniklerle değerlemenin yapılmasıdır. Söz konusu durum ilgili kurum ve kuruluşlar açısından son derece önemlidir. Gerek ÇUŞ (Çok Uluslu Şirket)' ların firmalara doğrudan ya da dolaylı olarak yatırımları, gerek şirketlerin ulusal veya uluslararası borsalarda hisselerini halka arz etmek istemeleri ve gerekse özelleştirmelerin, firma sahiplerini veya ilgili yatırımcıları ve paydaşları, firma değerini doğru tespit etme çalışmalarına yöneltmiştir.

Bir firmanın değeri, hangi projeleri üstlendiğine, onları finanse etme şekline ve temettü politikalarına ilişkin kararlarıyla doğrudan ilişkilidir. Bu ilişkiyi anlamak, değer artırıcı kararlar ve mantıklı finansal yeniden yapılandırma için anahtar niteliğindedir (Damodaran, 2012: 9).

2. PİYASA BAZLI YAKLAŞIM

Bu yöntem, değerlemesi yapılacak firmanın şirket değeri ile aynı piyasada yer alan diğer firmaların şirket değerlerinin birbirleri için bir anlam ifade ettikleri varsayımına dayanmaktadır. Bu yöntemde aynı sektörde faaliyet gösteren diğer firmaların çeşitli rasyoları hesaplanır ve bu rasyolardan hareketle bir şirket değeri hesaplanmaya çalışılır. Bu yöntemde önemli nokta doğru katsayı yönteminin ve karşılaştırılabilir firmaların doğru seçilmesidir (Toraman ve Körpi, 2015:42).

Çarpanlar yönteminin ve şirketlerin mukayese yoluyla değerlendirilmesinin popüler olmasının sebebi, özellikle indirgenmiş nakit akımları vb. yöntemlerde olduğu gibi birçok varsayım yapılmasını gerektirmemesi, kullanıcılar açısından daha anlaşılır ve gerçekçi olması ve bu yöntemlerin sektörün gerçek durumunu yansıtmasıdır (Savaşkan, 2005:7).

Piyasa yaklaşımına göre, piyasadaki yatırımcıların varlık için biçtikleri değer varlığın değerini oluşturur. Bunun için etkin bir piyasanın ve varlıkların mübadelesinin yapılması gereklidir. Değerlemesi yapılacak şirketin benzerlerinin piyasa fiyatı söz konusuysa, piyasa yaklaşımı iyi bir gösterge niteliğinde olacaktır. Piyasa çarpanları ya da bir başka isimle şirket parametreleri dediğimiz yöntemle, hisse senetleri ikincil piyasalarda işlem gören şirketlerin yanında halka açık olmayan şirketlerin de değeri hesaplanabilir. Burada yapılan, seçilen bir katsayı yardımıyla

şirketin olması gereken değerine ulaşabilmeyi sağlamaktır. Bu yaklaşıma göre oluşturulmuş yöntemlerden bazıları fiyat/kazanç oranı yöntemi, piyasa değeri/defter değeri oranı yöntemi, fiyat/nakit akımı oranı yöntemidir (Tekbaş vd., 2014:213).

2.1. Piyasa Değeri / Defter Değeri:

Piyasa değeri / Defter değeri oranı, işletmenin piyasa değerinin muhasebe kayıtlarına göre tespit edilen değerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oran, işletmenin gelecekteki kazanma gücünü göstermesi açısından önem taşımaktadır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2013:328). Bu oran; işletmenin piyasa değerinin, özsermayesinin kaç katı olduğunu göstermektedir ve söz konusu oran büyüdükçe, hisse senedinin de değer kazanacağı anlamı çıkarılmaktadır. Oranın 1'den küçük olması firmanın hissedarlarına değer üretmediğini göstermektedir. Arzu edilen, oranın 1'den büyük olmasıdır. Oranın değerlendirilmesi yapılırken, sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak yapılması anlam kazanması bakımından önemlidir. Hesaplama formülü şu şekildedir (Ercan ve Ban, 2005:51):

$$PD/DD = \frac{\text{Her Bir Hisse Senedinin Piyasa Değeri}}{\text{Her Bir Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

2.2. Fiyat / Kazanç Oranı:

Bu yöntemin çıkış noktası, hisse başına hesaplanan net kar ile hisse senedi fiyatının arasında uygun bir çarpan katsayısı bulunmasıdır. Fiyat/Kazanç (F/K) oranı, işletmenin her bir TL'lik hisse senedi başına düşen net karına karşılık, ilgili hisse senedi konusunda yatırımcıların ne kadar ödeme yapmaya razı olduklarını göstermektedir (Toraman ve Körpi, 2015:43). Fiyat/Kazanç oranı bir şirketin net karı ile hisse senetlerinin toplam değeri arasında ilişki kurar:

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senetlerinin Toplam Değeri}}{\text{Net Kar}}$$

veya,

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Düşen Net Kar}}$$

şeklinde hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç oranı en çok bilinen ve en sık kullanılan piyasa çarpanıdır. Ancak, diğer piyasa çarpanları içinde hataya en açık olanıdır. Net kar bir şirketin ekonomik durumu için ne kadar iyi bir göstergese, Fiyat/Kazanç oranı da değerlendirme için ancak o kadar iyi bir göstergedir. Özellikle ülkemizde, yüksek enflasyon nedeniyle, net kar rakamı şirketin gerçek karlılığını yansıtmaktan çok uzaktır (TSPAKB, 2012:118-119).

2.3. Piyasa Değeri / Satışlar Oranı Yöntemi:

Piyasa değeri / Satışlar oranı, firma üzerindeki bütün hak sahipleri dikkate alınarak hesaplanır. Firmanın toplam değeri, özsermayenin piyasa değeri ile borçların piyasa değerinin toplamından oluşmaktadır (Özdemir, 2013:34).

Oran, işletmenin piyasa değerinin, belirli dönemde yapmış olduğu satışlar tutarına bölünmesiyle hesaplanır (Karapınar ve Ayıkoğlu Zaif, 2013:331).

$$PD / \text{Satışlar Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri (Hisse Senedi Değeri)}}{\text{Satışlar}}$$

3. RASYO ANALİZİ

Finansal analizde en yaygın kullanılan teknik, rasyo analizidir. Rasyo, finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesi olarak tanımlanır. Analizde önemli

olan, işletmenin borç ödeme yeteneği, finansal yapısı, karlılığı, ekonomik değerlerini etkin biçimde kullanıp kullanmadığı konularında ışık tutacak rasyolar hesaplamaktır (Usta, 2014:108). Finansal rasyolar, bir firmanın güçlü ve zayıf yönlerini belirlemek için kullanılır. Ayrıca oranlar, firmanın kaynakları ve finansal akışı arasındaki ilişkiyi göstermesi bakımından önem arz etmektedir (Liesz and Maranville, 2008:19).

Rasyoların yorumunda yararlanılan genel ölçüler şunlardır (Usta, 2014:109)

- Denemeler sonucu yeterli olarak kabul edilmiş rasyolarla karşılaştırma,
- İşletmenin geçmiş dönemlerdeki rasyoları ile karşılaştırma,
- Benzer işletmenin rasyoları ile karşılaştırma,
- Endüstrilerin standart rasyoları ile karşılaştırma.

Bu çalışmada değerlemesi yapılacak olan firmanın rasyoları; gelişmekte olan ülkeler için genel kabul görmüş oranlar dikkate alınarak yorumlanmaya çalışılmıştır. Ek olarak; işletmenin hem bir dönem önceki rasyolarıyla karşılaştırmalar yapılmış ve hem de sektör ortalamalarına göre yorumlarda bulunulmuştur.

Oranlar dört temel kategori altında incelenmiştir:

3.1. Likidite Oranları

Likidite Oranları, firmanın günlük operasyonel giderlerini karşılama ve kısa dönemli yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetini göstermektedir. Önemli olan, bir şirketin faaliyetini devam ettirebilmek için ihtiyacı olan giderlerini ve borçlarını, sahip olduğu nakit ve nakit benzeri varlıklarla hızlıca ve zamanında karşılayabilmesidir (Smart et al, 2014:298).

Başlıca likidite oranları şunlardır;

- Cari Oran
- Asit-Test (Likidite) Oranı
- Hazır Değerler (Nakit) Oranı

3.2. Faaliyet Oranları

İşletmelerin sahip oldukları varlıkları ne derece etkin kullandıklarını gösteren oranlardır. Faaliyet oranlarının payında satışlar, paydasında ise ilgili hesaplar yer alır. Faaliyet oranları varlıkların devir hızı olarak da bilinir. Bu oranlar, varlıklara yatırılan her bir liranın yarattığı satış tutarını göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2003: 61). Başlıca faaliyet oranları şunlardır:

- İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı (D.H.O.)
- Stok Devir Hızı Oranı
- Alacak Devir Hızı Oranı
- Alacak Tahsil Süresi
- Özkaynaklar Devir Hızı Oranı
- Toplam Varlıkların Devir Hızı Oranı

3.3. Finansal Yapı Oranları

İşletmelerin sermaye yapısının hangi oranda borçlarla, hangi oranda özsermaye ile oluşturulduğunu ölçen oranlardır (Konuralp, 2005:127). Oranlar, işletmelerin faaliyetleri sonucu zarar etmeleri veya gelecek yıllarda fon yaratamama durumunda, uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyecekleri konusunda önemli ipuçları verir (Ceylan ve Korkmaz, 2003:55). Başlıca finansal yapı oranları şunlardır:

- Finansal kaldıraç Oranı
- Finansman Oranı
- Özkaynak / Aktif

- Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç
- Uzun vadeli Borç / Toplam Borç

3.4. Karlılık Oranları

Karlılık başarının görece bir ölçüsüdür. Kullanılan çeşitli oranların her biri, şirketin satışlarının, varlıklarının ve özsermayesinin karlılık ölçümü ile ilgilidir (Smart at all, 2014:302). Bu gruptaki rasyolar, işletmeye gerek ortaklar tarafından getirilen (özsermayenin), gerekse dış kaynaklardan borçlanma yoluyla elde edilen toplam fonların ne derecede etkin ve kar getirici biçimde kullanıldığını belirlemede yardımcı olurlar (Usta, 2014:127). Başlıca karlılık oranları şunlardır:

- Net Kar Marjı
- Aktif Karlılığı
- İş Hacmi Karlılığı
- Brüt Kar Marjı

4. Demir ve Çelik Sektörü

Demir çelik sektörü esas itibarıyla; demir cevherinin yüksek fırınlarda veya hurdaların ark ocaklarında eritilmesiyle elde edilen slab ve kütüğün değişik işlemlerden geçirilerek istenilen kimyasal ve fiziksel özelliklere sahip mamuller üreten bir sektördür. Ancak nihai çelik ürünlerinin sayısız çeşidi ve kullanım alanı vardır. Değişen tüketici ihtiyaçları, teknolojiye görülen gelişmeler ve rekabet gibi unsurlar demir çelik sektöründeki ürün çeşitliliğini daha da arttırmaktadır. Ağır sanayi sektörlerinden en önemlisi olan demir çelik sektörü, inşaat, altyapı, otomotiv, beyaz eşya ve makine sanayi gibi pek çok önemli endüstriye hammadde sağlamaktadır. Bu nedenle bir ülkenin sanayileşmesi güçlü bir demir çelik sektörüne ve tüketimine sahip olmasıyla doğrudan ilişkilidir (Dogaka, 2014:6).

Demir çelik talebi ülke ekonomilerinin genel durumuna, alt yapı yatırımlarına, konut yatırımlarına ve genel olarak inşaat sektörünün gelişme düzeyine doğrudan bağlıdır. Demir çelik sektörünün temel özellikleri (Birleşik Metal-İş, 2003,6):

- Sermaye ve teknoloji yoğun yatırımlar gerektirmesi,
- Demir-çelik sektörü içinde yer alan alt sektörlerin ekonomik ve teknolojik açıdan birbirlerine bağlı olmaları,
- Sektörde Triad yapının (Amerika, Avrupa ve Japonya) denetiminde olmaması, tekelleşme oranının diğer sektörlerle göre düşük olması,
- Üretim yapılan yerleşim yerleri arasında bölgesel yoğunlaşmanın söz konusu olması,
- Sektörün kamu öncülüğünde gelişmiş olmasıdır.
- Demir çelik sektörü çok gelişmiş ve çeşitlenmiş alt sektörlerle sahiptir. Uzun hadde ürünleri, yassı hadde ürünleri ve borular, vasıflı çelik ürünleri, dövme ve döküm sanayi ve ferro alaşımlar alt sektörler arasında sayılmaktadır.

4.1. Türkiye’de Demir-Çelik Sektörünün Gelişimi

Ülkemizde ilk demir çelik sanayi kuruluş çalışmalarına 1925 yılında Kırıkkale’de Askeri Fabrikalar Müdürlüğü’ne bağlı olarak başlanılmıştır. Şu anda Makine ve Kimya Endüstrisi Kurumu (MKEK) olarak bilinen ve savunma sanayinin çelik ihtiyacını karşılamak amacıyla kurulan 50.000 ton üretim kapasiteli bu fabrika, her türlü takım çelikleri, makine yapı çelikleri ve az miktarda inşaat demirleri üretmeye başlamıştır. Demir çelik sanayinin temel alt yapısı da bu dönemde oluşturulmuştur. Çelik sektörüne ilişkin ilk yatırımlar, 1. ve 2. sanayi plânları kapsamında, 1930’lu yıllarda gerçekleştirilmiş ve sektör uzun yıllar kamu kesiminin tekelinde, entegre tesis ağırlıklı olarak gelişmiştir (Dogaka, 2014:12).

Daha sonra entegre bir tesis olan Karabük Demir-Çelik fabrikası 15.000 ton/yıl kapasite ile 1939'da faaliyete geçti. Başlangıçta Sümerbank'a bağlı olan şirket 1955'te Türkiye Demir Çelik İşletmelerine (TDÇİ) bağlandı. Özel sektörde ise ilk ark ocaklı tesis olan Metaş, 1960 yılında 20.000 ton/yıl kapasite ile üretime geçti. Yassı ürüne yönelik ilk tesis olan Erdemir ise, 1965 yılında Ereğli'de 470.000 ton/yıl kapasite ile, 1975'de ise İskenderun Demir-Çelik fabrikaları üretime başladı (Birleşik Metal-İş, 2003,27).

1980'li yıllarda yaşanan ekonomideki liberalleşme hareketleri, sadece Türk ekonomisi açısından değil, demir çelik endüstrisinin gelişimi açısından da bir dönüm noktası olmuş, demir çelik sektörü 1980'li yıllarda, yeni elektrik ark ocaklı (EAO) tesislerin kurulmasına ve ekonomik yapıdaki gelişmelere paralel olarak, büyük bir gelişme göstermiştir. 1980 yılından sonra, sektörün ağırlıklı bir şekilde EAO'lu tesislere yönelmesi, bu yatırımların, entegre tesislere kıyasla çok daha küçük ölçekte finansman gerektirmesinden ve Türkiye'de entegre tesislerin temel hammaddesi olan zengin demir cevheri yataklarının bulunmamasından kaynaklanmıştır. Entegre tesislerin temel hammaddesi demir cevheri, EAO'lu tesislerin temel hammaddesi demir hurdasıdır (TOBB, 2011:3).

Ülkemizde demir-çelik sektöründeki hızlı gelişime karşın, verilen yanlış teşvikler nedeniyle yapısal bir sorun ortaya çıktı. Gelişmiş ülkelerde çelik üretiminin %60'ını yassı, %40'ını uzun ürünler oluştururken, ülkemizde uzun ürün üretiminde patlama yaşandı. Türkiye'nin uzun ürün üretimi, iç tüketimin yaklaşık bir kat fazlasıdır. Yassı ürün üretimi ise, iç talebin yarısı dolayındadır. Bu nedenle uzun ürünlerde ihracat, yassı ürünlerde ise ithalat söz konusudur. Türk demir-çelik sektörünün dünya uzun ürün ihracatındaki payı %30'dur. Dünyada çelik üretiminde çok yüksek katma değerli son ürünlerin üretimi temel stratejidir. Oysa Türkiye'de üretilen ürünlerin katma değeri son derece düşüktür. Uzun ürün üreten EAO'ların yarattığı katma değer 40 ABD dolar/ton, uzun ürün üreten entegre tesislerin yarattığı katma değer 90 ABD dolar/ton, yassı ürün üreten entegre tesislerin yarattığı katma değer 160 ABD dolar/ton'dur. Bu değerlerle Türkiye'de 2000 üretim rakamları ile çelik üretiminin yarattığı katma değer 1 milyar ABD doları dolayındadır. Oysa Türkiye'nin üçte birinden daha az bir üretim gerçekleştiren Avusturya çelik sektörünün yarattığı katma değer de yaklaşık bu kadardır (Birleşik Metal-İş, 2003,27).

1995 yılında Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (AKÇT) ile imzalanan anlaşma gereği gümrük vergilerinin kaldırılması sonucunda Türkiye ile AB ülkeleri arasındaki ticaret hacminde büyük gelişmeler yaşanmıştır. Sanayinin lokomotifi olarak kurulan, ancak aşırı istihdam, finansman sıkıntısı, profesyonel yönetici eksikliği gibi nedenlerle ekonomiye büyük bir yük getirdiğinden özelleştirilmesine karar verilen İSDEMİR ve ERDEMİR'in 2006 yılı Mart ayında özelleştirilmesinin tamamlanması ile Türk Demir Çelik Sektörü MKEK hariç özel kesim tarafından yürütülen bir sektör haline gelmiştir (Dogaka, 2014:13).

4.2. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları TAŞ. Hakkında Genel Bilgiler

Ticaret Unvanı : Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.

Faaliyet Sektörü : İmalat Sanayii / Metal Ana Sanayi / Demir, Çelik Metal Ana Sanayii

Faaliyet Alanı : Metal, ahşap, plastik yapı elemanları, yapı profilleri, betonarme demirleri / Çelik Levhalar (Siyah ve dkp saclar, perfore saclar)

Faaliyet Yılı : 1965

BIST Kodu : EREGL

Halka Arz Tarihi : 13.01.1986

Ödenmiş / Çıkarılmış Sermaye: 3.500.000.000 TL

Kayıtlı Sermaye Tavanı: 7.000.000.000 TL

Hisse Senetlerinin İşlem Gördüğü Pazar: Ulusal Pazar (BIST 30)

- Erdemir Grubu 2016 yılında Türkiye'deki ham çeliğin %28'ini tek başına üretti. Yüksek verimlilik, düşük maliyet ve kaliteli üretim ilkesiyle üretim faaliyetlerine yön veren Grup, rekabet gücünü üst seviyelere taşımayı 2016 yılında da sürdürdü.
- Erdemir Grubu'nun 2016 yılı ham çelik üretimi, Türkiye'nin ham çelik üretiminin %28'ini oluşturuyor. Dünya Çelik Birliği (worldsteel)'nin 2015 yılı ham çelik üretim raporlarında Grup, toplam üretimleri bazında dünyanın en büyük çelik üreticileri arasında 45. Avrupa Birliği ülkelerinde ise 3. sırada yer alıyor.
- 2016 yılının ilk işlem gününe 3,04 açılış fiyatı ile başlayan Erdemir hissesi, yılı 5,14 kapanış fiyatı ile tamamladı. 2016 yılsonu itibarıyla BIST 100 endeksi %9 artış gösterirken, ödediği yüksek temettü ve elde ettiği finansal ve operasyonel başarılarıyla pozitif etkilenen Erdemir hissesi %69 prim yaptı (ERDEMİR, 2016).

5. UYGULAMA

5.1. Veri Seti

Çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST) kote olmuş Demir, Çelik-Metal Ana Sanayii sektöründe işlem gören 14 firmanın verileri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan (2015 ve 2016 dönemlerine ait) mali tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nun resmi internet sitesinden elde edilmiştir. Sektör analizinde verileri kullanılan firmalar, aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

Tablo 1. BIST Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektörü Firmaları

No	KOD	ŞİRKET ADI
1	ASCEL	ASİL ÇELİK
2	BRSAN	BORUSAN MANNESMANN
3	BURCE	BURÇELİK
4	BURVA	BURÇELİK VANA
5	COMDO	COMPONENTA DÖKÜMCÜLÜK
6	CELHA	ÇELİK HALAT
7	CEMAS	ÇEMAŞ DÖKÜM
8	CEMTS	ÇEMTAŞ
9	DMSAS	DEMİSAŞ DÖKÜM
10	ERBOS	ERBOSAN
11	EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK
12	IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK
13	KRDMA, KRDMB,KRDMD	KARDEMİR
14	OZBAL	ÖZBAL ÇELİK BORU

5.2. Ereğli Demir ve Çelik TAŞ Firmasının Rasyo Analizi

Finansal analizde en çok kullanılan oran analizinden yararlanılmıştır. Söz konusu analizde Likidite Oranları, Finansal Yapı Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda BIST Demir, Çelik-Metal Ana Sanayii sektörüne ait firmaların mali tabloları kullanılarak hesaplanan rasyolar sunulmuştur. Ayrıca Ereğli Demir Çelik firmasına ait rasyolar 2015 ve 2016 dönemine ait olarak ayrı ayrı ifade edilmiştir.

Tablo 2. BIST Demir, Çelik-Metal Ana Sanayii Sektörü İçin Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	ASCEL	BRSAN	BURCE	BURVA	COMDO	CELHA	CEMAŞ	CEMTS	DMSAS	ERBOS	IZMDC	KRDMD	OZBAL	SEKTÖR ORT.	EREĞLİ 2015	EREĞLİ 2016
Likidite Oranları																
Cari Oran	2,32	0,94	1,01	1,67	0,21	1,11	1,72	2,15	1,14	2,62	0,64	1	0,58	1,32	3,06	2,62
Asist-Test Oranı	0,85	0,42	0,48	0,68	0,07	0,77	1,52	1,28	0,78	1,98	0,4	0,57	0,51	0,79	1,82	1,61
Nakit Oranı	0,08	0,09	0,08	0,02	0,01	0,21	0,22	0,15	0,1	0,94	0,19	0,2	0	0,18	1,12	1,09
Finansal Yapı Oranları																
Finansal Kaldıraç Oranı	0,53	0,55	0,47	0,64	0,96	0,73	0,45	0,29	0,72	0,31	0,77	0,6	1,02	0,62	0,33	0,34
Finansman Oranı	0,87	0,83	1,11	0,55	0,04	0,36	1,23	2,48	0,38	2,21	0,29	0,65	-0,02	0,84	2,06	1,96
Öz Kaynak / Aktif	0,47	0,45	0,53	0,36	0,04	0,27	0,55	0,71	0,28	0,69	0,23	0,4	-0,02	0,38	0,67	0,66
K.V. Borç / Toplam Borç	0,32	0,61	0,66	0,71	0,94	0,94	0,56	0,82	0,58	0,89	0,64	0,48	0,9	0,7	0,43	0,53
U.V. Borç / Toplam Borç	0,68	0,39	0,34	0,29	0,06	0,06	0,44	0,18	0,42	0,11	0,36	0,52	0,1	0,3	0,57	0,47
Faaliyet Oranları																
İşletme Sermayesi D.H.O.	1,53	1,78	1,79	0,75	4,1	1,59	0,8	2	1,98	1,38	2,38	1,42	2,25	1,83	1,49	1,05
Stok Devir Hızı Oranı	2,36	2,9	2,94	0,96	5,23	4,97	6,51	4,35	5,31	4,16	6,87	3	7,46	4,39	3,03	2,45

Alacak Devir Hızı Oranı	5,64	8,31	7,47	3,36	6,25	3,54	5,25	5,3	3,95	4,19	8,4	7,66	2,68	5,54	7,03	6,38
Alacak Tahsil Süresi	63,82	43,32	48,2	107,1	57,62	101,7	68,53	67,93	91,19	85,96	42,81	46,98	134,5	73,82	51,21	56,45
Öz Kaynaklar D.H.O.	1,29	1,23	1,09	1,6	19,37	4,55	0,62	1,42	3,39	1,46	3,34	1,04	- 77,17	1,42	0,95	0,74
Toplam Varlıkların D.H.O.	0,6	0,55	0,57	0,57	0,79	1,21	0,34	1,01	0,94	1,01	0,76	0,41	1,19	0,77	0,64	0,49
Karlılık Oranları																
Net Kar Marjı	-4,5	5,19	- 2,26	-3,43	-4,46	1,35	- 21,18	9,67	-7,63	13,19	-3,25	-5,3	-5,23	-	9,45	13,03
Aktif Karlılığı	-2,71	2,88	- 1,29	-1,95	-3,53	1,63	-7,29	9,81	-7,18	13,26	-2,45	-2,19	-6,24	-	6,04	6,41
İş Hacmi Karlılığı	3,26	10,19	2,62	0,01	0,91	4,23	-1,4	11,18	-1,99	11,95	4,13	5,84	-2	-	13,35	18,07
Brüt kar marjı oranı	10,46	16,82	19,2	34,77	16,8	14,11	10,06	18,83	9,92	16,37	10,93	10,64	15,65	15,73	17,29	21,23

5.2.1. Likidite İle İlgili Oranlar

5.2.1.1. Cari Oran: Cari Oran; dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Oran; işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ortaya koymasına bakımından önem taşımaktadır. Literatür incelendiğinde, oranın standardının 2 olarak kabul edildiği görülür. Ancak ülkenin gelişmişlik düzeyi ve ekonominin genel durumuna göre söz konusu standart değişiklik gösterebilir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 1,32 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir Çelik'te bu oran 2015'ten 2016 yılına azalış göstermiş olup 3,06 dan 2,62 ye indiği hesaplanmıştır. Sektör ortalamasının üzerinde olması bakımından hesaplanan oranlar, şirketin kısa vadeli yabancı kaynak ödeme gücünün iyi durumda olduğunu fakat atıl bekleyen bir nakitin de mevcudiyetini ifade etmektedir.

5.2.1.2. Asist-Test Oranı: Asist-Test Oranı; dönen varlıklardan stoklar düşüldükten sonra kalan tutarın kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Oranın genel kabul görmüş standardı 1'dir. Oran; işletmelerin olağanüstü bir durumla karşılaştıklarında, ellerinde bulundurdukları değerleri süratle paraya çevirerek kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü ölçmektedir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,79 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir Çelik'te bu oran 2015'ten 2016 yılına azalış göstermiş olup 1,82'den 1,61'e azalış kaydetmiştir. Bu oranlar şirketin kısa vadeli borçlarını karşılamada iyi durumda olduğunu göstermekle beraber sektör ortalaması üzerinde seyir eden bir oranla, elde bulunan fazlaca nakiti de ifade etmektedir.

5.2.1.3. Nakit Oranı (Hassas Oran): Nakit Oranı; işletmelerin hem ellerindeki stokları çıkarmama ve hem de alacaklarını tahsil edememe gibi çok olağanüstü durumlarla karşı karşıya kaldıklarında, bünyesinde barındırdıkları hemen nakite dönebilecekleri hazır değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunmaktadır. Sektörden sektöre farklılık arz edebileceği gibi genel kabul görmüş oran 0,20'dir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,18 olarak hesap edilmiştir. Ereğli Demir ve Çelik firmasında bu oran 2015 yılında 1,12; 2016 yılında ise 1,09 olarak hesaplanmıştır. Rakamlar bize, firmanın sektör ortalamasından daha fazla bir oranda nakite sahip olduğunu göstermektedir.

Likidite oranları genel açıdan değerlendirildiğinde, oranların hem sektörün ve hem de standartların üzerlerinde gelmesi, elde bulundurulacak nakitlerin etkin kullanılmadığını, atıl bırakıldığını akla getirmektedir.

5.2.2. Finansal Yapı ile İlgili Oranlar

5.2.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı: Oran; toplam yabancı kaynakların, toplam aktife bölünmesi suretiyle bulunmaktadır. Aktiflerin yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermesi bakımından önem arz etmektedir. Arzu edilen oran $\frac{1}{2}$ dir. Gelişmiş ülkelerde %50'nin üzerinde seyir eden bir oran riskli olarak yorumlanmaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde özsermaye sağlamadaki güçlükler nedeniyle oran artış gösterebilmektedir. Sektör ortalaması 2016 yılı itibariyle 0,62 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir ve Çelik in 2016 yılı itibariyle finansal kaldıraç oranı 0,34 tür. 2015 yılı itibariyle 0,33 olarak hesaplanan oran önemli bir değişiklik göstermemiştir.

5.2.2.2. Finansman Oranı: Oran; Özkaynakların toplam yabancı kaynaklara (U.V.Y.K. + K.V.Y.K.) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Arzu edilen, oranın 1 den büyük olmasıdır. Oran işletmenin sahipleri tarafından mı, üçüncü kişiler tarafından mı finans edildiğini göstermesi bakımından önem taşımaktadır. Sektörün 2016 ortalaması 0,84 tür. Sektörün oran itibariyle düzeyi, arzu edilen seviyenin altında seyir izlemektedir. Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 1,96 seviyesindedir. 2015 yılı itibariyle 2,06 olarak hesaplanan oran, riski bertaraf etmesi açısından olumlu olmasına rağmen önceki yıla nazaran azalış göstermektedir. Ayrıca sektör ortalamasının üzerinde seyir eden bu oran, firmanın güçlü bir öz kaynağa sahip olduğunu göstermektedir.

5.2.2.3. Özkaynak / Aktif: Oran; işletmenin kaynaklarının yüzde kaçının işletme sahipleri tarafından karşılandığını göstermektedir. Firmanın orta ve uzun vadeli kredibilitesini tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır. Oranın yüksek çıkması işletmenin mali gücünü göstermesi bakımından önem taşımaktadır. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,38 olarak hesap edilmiştir. Değerlemesini yaptığımız Ereğli Demir ve Çelik firmasında bu oran ise 2016 yılı itibariyle 0,66 olup sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. 2015 yılına baktığımızda ise oranın 0,67 olduğu tespit edilmiş olup değişme yok denecek kadar azdır.

5.2.2.4. K.V. Borç / Toplam Borç: Kısa vadeli borçlanma dediğimiz olgu, süresi en fazla 1 yıla kadar olan ödemelerden oluşmaktadır. Arzu edilen durum ise Kısa Vadeli Yabancı kaynakların, Toplam Borç içerisindeki payının az olmasıdır. Nitekim Oran ne kadar fazla ise, firma adına risk aynı oranda artmakta anlamına gelmektedir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,70 tir. Ereğli Demir ve Çelik firmasında ise bu oran 2016 yılı itibariyle 0,53 olarak gerçekleşmiştir. Oran sektör ortalamasının altında seyir izlemesi açısından olumlu olup, 2015 yılının oranı olarak hesaplanan 0,43'ün üzerinde bir seyir izlemesi açısından risk düzeyinin arttığını göstermektedir.

5.2.2.5. U.V. Borç / Toplam Borç: Uzun vadeli borçlanma, ödeme süresinin 1 yıldan uzun vadede olduğu borç türüdür. Arzu edilen durum, toplam borç içerisinde söz konusu oranın payının yüksek olmasıdır. Çünkü uzun vadeli borçlanma oranının artması payı kadar, riskten uzaklaşmaktadır. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,30 dur. Oranın kısa vadeli borçlanmaya göre düşük olması sektör açısından riskli bir durumun söz konusu olduğu anlamını taşımaktadır. Değerlemesini yaptığımız Ereğli Demir ve Çelik firmasında ise bu oran 2016 yılı itibariyle 0,47 olarak gerçekleşmiştir. Firmanın uzun vadeli borçlarının toplam borç içerisindeki payının sektör ortalamasının üstünde gerçekleşmesi olumlu olup, 2015 yılında 0,57 olan oranından azalış göstermesi, yabancı borçlanma açısından risk düzeyinin arttığını göstermektedir.

5.2.3. Faaliyet Yapısı İle İlgili Oranlar

5.2.3.1. İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı; Oran, net satışların dönen varlıklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. İşletme sermayesinin ne ölçüde verimli kullanıldığını göstermesi açısından önem arz etmektedir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 1,83 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 1,05; 2015 yılı oranı ise 1,49 olarak hesap edilmiştir. Firmanın oranının geçmiş yıla göre azalış göstermesi, işletme sermayesinin etkin bir şekilde kullanımında bir sıkıntı olduğunun göstergesidir. Sektör ortalamasının yüksek olmasının ardında yatan neden etkin bir yönetim olabileceği gibi, yetersiz sermaye varlığı da olabilir.

5.2.3.2. Stok Devir Hızı Oranı; Oran; satılan mamul maliyetinin, ortalama stok tutarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Oran işletmenin stoklarını paraya çevirebilme hızını ve dönem içerisinde stoklarını kaç defa yenilediğini göstermesi açısından önem arz etmektedir. Sektörün ortalaması 2016 yılı itibariyle 4,39 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir ve Çelik firması 2015 itibariyle 3,03 olarak hesaplanan oranını 2016 itibariyle 2,45'e düşürmüştür. Hem sektör ortalamasının altında kalması ve hem de geçmiş yıla nazaran oranın düşmesi olumsuz bir değerlendirme olarak not edilebilir.

5.2.3.3. Alacak Devir Hızı Oranı; Oran, net satışların ortalama ticari alacaklara bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. Alacakların yılda kaç defa tahsil edildiğini göstermesi bakımından önemlidir. Oranın yüksek çıkması firmanın alacakları tahsil etmede ve dolayısıyla borçları geri ödemedeki sorununun olmadığını göstermektedir. Sektör ortalaması 2016 yılı itibariyle 5,54'tür. Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 6,38 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılı oranı ise 7,03'tür. Sektör ortalamasının üzerinde seyir eden oranı ile olumlu olan değerlendirme, bir önceki yıla göre azalış göstermesi itibariyle olumsuz yönde bir değerlendirmeye tabi olmaktadır.

5.2.3.4. Alacak Tahsil Süresi; Oran, alacak devir hızının 360'a bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. Oran, işletmelerin ticari alacaklarını, bir faaliyet dönemi içerisinde ortalama olarak kaç günde tahsil ettiğini göstermesi bakımından önem teşkil etmektedir. Sektör ortalaması 2016 yılı itibariyle 73,82 gün olarak hesap edilmiştir. Ereğli Demir ve Çelik firmasının alacak tahsil süresi 2016 yılı itibariyle 56,45 gündür. 2015 yılı ise 51,21 gün olarak gerçekleşmiştir. Sektör ortalamasının altında seyir eden bir süre ile söz konusu süreç iyi yönetilmektedir. Fakat geçmiş yıla göre bu etkinlik negatif yönde bir seyir izlemiştir

5.2.3.5. Özkaynaklar Devir Hızı Oranı; Oran, net satışların özkaynaklara bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. Oran yorumlanırken dikkat edilmesi gereken hususlar vardır. Oranın yüksek olması, özkaynakların verimli kullanıldığını ifade edebileceği gibi, özkaynakların yetersiz olduğunun da bir göstergesi olabilir. Sektörün 2016 yılı itibariyle ortancası 1,42'dir (Oran hesaplanırken aşırı uç değere sahip olan bir firma tespit edildiğinden ortalama yerine medyan hesaplanmıştır). Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 0,74 olup 2015 yılı oranı ise 0,95 düzeyindedir. Bu bağlamda firmanın öz kaynaklarını kullanma verimliliğinin sektör medyanının altında olduğunu görmekteyiz.

5.2.3.6. Toplam Varlıkların Devir Hızı Oranı; Oran, net satışların dönen varlık ve duran varlık toplamına bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. Oran, işletmenin toplam varlıklarının verimli

kullanımını ölçmesi açısından önem teşkil etmektedir. Sektörün 2016 yılı ortalaması 0,77 olarak hesaplanmıştır. Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 0,49 olup 2015 yılı oranı ise 0,64 olarak hesaplanmıştır. Söz konusu oranlar, hem geçmiş yıl verisinin altında seyir izlemesi ve hem de sektör ortalamasının alt düzeyinde yer alması nedeniyle, toplam varlıklarını verimli kullanma açısından etkinlikte bir düşüşten söz edilebilir.

5.2.4. Karlılık Oranları İle İlgili Genel Değerlendirme

Oranlara genel olarak baktığımızda; Ereğli Demir ve Çelik firmasının karlılık oranlarında, bir önceki yıla göre artışlar görmekteyiz. Sektörün döviz borcunun yüksekliği ve kurdaki oynaklığın aşırı derecede hissedilmesi nedeniyle birçok firmanın zarar açıklamasına rağmen, Ereğli Demir Çelik'te hesaplanan karlılık oranlarının her biriminde geçmiş yıla nazaran bir artış durumu mevcuttur. Burada TL'nin yaşamış olduğu değer düşüklüğünün, ihracatta firmaya olumlu yansımış olabileceği gibi bir tahminden söz edebiliriz.

5.3. Ereğli Demir ve Çelik TAŞ Firmasının Piyasa Çarpanları ile Değerlemesi

Borsa performans oranları olarak bilinen piyasa çarpanları içerisinde en çok kullanılan çarpanlar olarak; Fiyat/Kazanç (F/K) Çarpanı, Piyasa Değeri/Defteri (PD/DD) Çarpanı, Fiyat/Net Satış (F/S) Çarpanı seçilmiştir.

Tablo 3: Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründeki Firmaların Fiyat / Kazanç Oranları

FİRMA	Hisse Başına Kar	Fiyat / Kazanç (F/K)
ASCEL	-	
BRSAN	0,72	11,15
BURCE	-	-
BURVA	-	-
COMDO	-	-
CELHA	0,12	19
CEMAS	-	-
CEMTS	0,28	8,51
DMSAS	-	-
ERBOS	6,97	5,36
EREGL	0,43	11,86
IZMDC	-	-
KRDMD	-	-
ÖZBAL	-	-
ORTANCA	0,43	11,15

Hesaplamalar sonucunda; Demir, Çelik Metal Ana Sanayii sektöründe faaliyet gösteren şirketler için kullanılacak olan piyasa çarpanları oranlarına ulaşılmıştır. Genel ortalama alınırken, uç değerlere sahip olan firmalar tespit edildiğinden, medyan yöntemi kullanılmıştır. F/K oranı, zarar eden şirketler için hesaplanmamıştır. Sektör için ortalama F/K 11,15 olarak hesap edilmiştir.

Değerlemesi yapılacak olan Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılsonu kazancı 1.516.438.000 TL'dir. Borsada işlem görmekte olan hisse sayısı ise 3.500.000.000 adettir. Firmanın hisse başına kazancı 0,43 TL'dir.

Ereğli Demir ve Çelik Firmasının hisse başı değeri =

Sektör Ortalama F/K*Firmanın HBK

Ereğli Demir ve Çelik Firmasının hisse başı değeri = 11,15*0,43 = 4,79 TL

Tablo 4: Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründeki PD / DD Oranları

FİRMA	Piyasa / Defter Değ. (PD/DD)
ASCEL	1,61
BRSAN	0,71
BURCE	0,67
BURVA	2,5
COMDO	7,27
CELHA	1,16
CEMAS	1,62
CEMTS	1,17
DMSAS	4,97
ERBOS	1,03
EREGL	1,15
IZMDC	1,47
KRDMD	0,59
ÖZBAL	-20,39
ORTANCA	1,17

Demir, Çelik Metal Ana Sanayii sektöründe faaliyet gösteren firmaların mali tabloları kullanılarak hesaplanan PD/DD oranı tabloda görüldüğü üzeredir. Genel ortalama alınırken, uç değerlere sahip olan firmalar tespit edildiğinden, medyan yöntemi kullanılmıştır. Sektör için 2016 yılı ortalama PD/DD 1,17 olarak elde edilmiştir.

Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılsonu defter değeri 15.660.033.000TL, borsada işlem gören hisse senedi sayısı 3.500.000.000 adettir. Firmanın hisse başına düşen defter değeri 4,47 TL'dir.

Ereğli Demir ve Çelik firmasının hisse başı değeri =

Sektör Ortalama PD/DD *Firmanın hisse başı defter değeri

Ereğli Demir ve Çelik Firmasının hisse başı değeri = 1,17*4,47=5,23 TL.

Tablo 5: Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründeki Firmaların F / S Oranları

FİRMA	Fiyat / Satış (F/S)
ASCEL	1,25
BRSAN	0,58
BURCE	0,62
BURVA	1,56
COMDO	0,38
CELHA	0,26
CEMAS	2,6
CEMTS	0,82
DMSAS	0,22
ERBOS	0,71
EREGL	1,55
IZMDC	0,44
KRDMD	0,56
ÖZBAL	0,26
ORTALAMA	0,84

Demir, Çelik Metal Ana Sanayii sektöründe faaliyet gösteren şirketler için hesaplanan F/S oranlarına ulaşılmıştır. Sektör için 2016 yılı ortalama F/S oranı 0,84 olarak hesap edilmiştir.

Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılsonu satış tutarı 11.636.504.000 TL, borsada işlem gören hisse senedi sayısı 3.500.000.000 adettir. Firmanın hisse başına düşen satışı 3,32 TL'dir.

Ereğli Demir ve Çelik firmasının hisse başı değeri =

Sektör Ortalama F/S *Firmanın hisse başı satış değeri

Ereğli Demir ve Çelik Firmasının hisse başı değeri = 0,84*3,32 = 2,79 TL.

Tablo 6: Ereğli Demir Çelik Firması Ortalama Hisse Başı Değeri (TL)

2016	F/K	PD/DD	F/S
EREGL	4,79	5,23	2,79
Ortalama			4,27 TL

Firmanın 2016 yılı için hesaplanan F/K, PD/DD ve F/S değerlerinin ortalaması alınmış ve sonuç itibariyle tahmini 4,27 TL tutarında bir hisse başı değere ulaşılmıştır.

Tablo 7: Ereğli Demir Çelik Firmasının 2016 Borsa Performansı



Kaynak: https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/sayfalar/sirket_karti.aspx?hisse=EREGL

Tablo 8: Piyasa Çarpanları ve Karşılaştırması

	F/K	PD/DD	F/S
Ereğli Firma Değeri	4,79	5,23	2,79
Ereğli 2016 Borsa Performansı	3,04-5,14	3,04-5,14	3,04-5,14

Piyasa çarpanları yöntemleri kullanılarak hesaplanan Ereğli Demir Çelik'in değeri F/K oranı bakımından 2016 yılı borsa fiyat aralığında yer almıştır. PD/DD bakımından söz konusu aralığa yakın bir değerde tahminde bulunulmuştur. F/S oranı ise 2016 yılı borsa fiyat hareketlerinin altında bir değerde seyir izlemiştir.

6. SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Piyasa çarpanları yöntemi, hesaplamalarda tarihi verilerin kullanılması nedeniyle, değerlendirme yapan kişilere ve kurumlara büyük kolaylık sağlamaktadır ve Türkiye'de de çokça tercih edilen bir değerlendirme yöntemidir.

Rasyo analizi ise işletmelerin finansal durumunu özetleyen ve performanslarını diğer firmalarla karşılaştırmak için kullanılan en uygun araçları sunmaktadır.

Bu çalışmada BIST Demir Çelik-Metal Ana Sanayii oluşturan firmaların mali tabloları kullanılarak, gerek Rasyo ve gerekse Piyasa Çarpanları hesaplanmış ve bir sektör analizi yapılmıştır. Söz konusu bilgilerle 13.01.1986 tarihinde halka arz olan EREĞLİ DEMİR ÇELİK firması için bir değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir.

Rasyo analizi yorumu yapılırken, oranlar için genel kabul görmüş standartlar, şirketin bir dönem önceki oranları ve sektör ortalamaları dikkate alınmıştır.

Likidite oranları genel olarak değerlendirildiğinde, firma oranları hem genel kabul görmüş standartların üzerinde seyir izlemekte ve hem de sektör ortalamalarının üzerinde bulunmaktadır. Bu durum kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksek olduğu fakat elde bulunan nakitlerin etkin kullanılmayıp atıl bırakıldığı yorumunu da beraberinde getirmektedir.

Finansal yapı oranları genel olarak değerlendirildiğinde şirketin güçlü bir özkayanağa sahip olduğu görülmektedir. Gerek sektör ortalamalarının ve gerekse genel kabul görmüş standartların üzerinde beliren oranlar, görüşümüzü desteklemektedir. Şirketin kısa vadeli borç ödeme yükü de sektör ortalamasının altında seyir izlemektedir. Gerek güçlü bir özkaynağa sahip olunması ve gerekse kısa vadeli borç yükünün sektör ortalamasının altında olması, işletmeye yatırım yapacak olanlar veya kredibilitesini değerlendirecek olanlar açısından, riskin düşük ve yatırım olanaklarının desteklenebilir olduğu sonucunu işaret etmektedir..

Faaliyet oranları işletmenin mevcudiyetinde bulundurduğu varlıkların etkin kullanım derecesini göstermesi bakımından önemlidir. Firma İşletme D.H.O bakımından sektör ortalamasının altında seyir izlemektedir. Sektör ortalamasının yüksek olmasının ardında yatan neden etkin bir yönetim olabileceği gibi, yetersiz sermaye varlığı da olabilir. Stok D.H.O. bakımından şirket sektör ortalamasının altında kalmıştır. Oran işletmenin stoklarını paraya çevirebilme hızını göstermesi bakımından olumsuz olarak değerlendirilebilir (Sektör 4,39, Firma 2,45). Alacak D.H.O. bakımından firma sektör ortalaması üzerinde bir seyir izlemektedir (Sektör 5,54, Firma 6,38). Buna bağlı olarak da alacak tahsil süresi diğer firmalara göre daha etkindir (Sektör: 73,82 gün, Firma: 56,45 gün). Özkaynaklar D.H.O. Net satışların özkaynaklara bölünmesi suretiyle elde edilmektedir. Oran yorumlanırken dikkat edilmesi gereken hususlar vardır. Oranın yüksek olması, özkaynakların verimli kullanıldığını ifade edebileceği gibi, özkaynakların yetersiz olduğunun da bir göstergesi olabilir. Sektörün 2016 yılı itibariyle ortancası 1,42'dir (Oran hesaplanırken aşırı uç değere sahip olan bir firma tespit edildiğinden ortalama yerine medyan hesaplanmıştır). Ereğli Demir ve Çelik firmasının 2016 yılı oranı 0,74'tür. Bu bağlamda firmanın özkaynaklarını kullanma verimliliğinin sektör medyanının altında olduğunu görmekteyiz.

Karlılık Oranlarına genel olarak baktığımızda; Ereğli Demir ve Çelik firmasının karlılık oranlarında, bir önceki yıla göre artışlar görmekteyiz. Sektörün döviz borcunun yüksekliği ve kurdaki oynaklığın aşırı derecede hissedilmesi nedeniyle birçok firmanın zarar açıklamasına rağmen, Ereğli Demir Çelik'te hesaplanan karlılık oranlarının her biriminde geçmiş yıla nazaran bir artış görmekteyiz. Burada TL'nin yaşamış olduğu değer düşüklüğünün, ihracatta firmaya olumlu yansımış olabileceği gibi bir tahminden söz edebiliriz.

F/K oranları hesaplamaları yapılırken zarar eden firmalar dikkate alınmamıştır. Söz konusu durum F/K oranının dezavantajlarından biridir. Ereğli Demir Çelik firmasının hisse başı değeri 4,79 TL olarak hesap edilmiştir. Hesaplanan değer firmanın 2016 borsa performansı aralığında bulunmaktadır.

PD/DD oranı ile hesaplanan hisse başı değer 5,23 TL'dir. Söz konusu değer firmanın 2016 borsa performans aralığında değildir fakat üst sınıra yakın bir değere sahiptir.

F/S Oranı ile hesaplanan değer 2,79 TL olarak elde edilmiştir. Değer firmanın 2016 borsa performansının altında bir seyir izlemektedir.

Değerlemesi yapılan Ereğli Demir Çelik firmasının F/K, PD/DD ve F/S oranı kullanılarak hesaplanan ağırlıklı ortalama değer ise 4,27 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan değer 2016 borsa fiyat hareketleri aralığında yer almaktadır.

Firmalar büyüdükçe halka arz olmak istemekte ve paydaşları için bir değer yaratma çabası içerisine girmektedirler. Literatür incelendiğinde görülecektir ki, firma değerlendirme çalışmalarında geçmiş veriler kullanılarak yapılan piyasa çarpanları değerlendirmeleri bir yana, firmanın gelecekteki durumunun ne olacağını incelemek üzere indirgenmiş nakit akımları yöntemleri kullanılmaktadır. Değerlemeler, firmanın şu anki durumunun ne olduğunun göstergelerine ek olarak, gelecekteki

durumu hakkında da yatırımcıya bir projeksiyon sunulmalıdır. Aksi takdirde, değerlemeler eksik kalacaktır. Bu bağlamda, bundan sonraki çalışmalara, söz konusu iki yöntemi birlikte kullanarak daha sağlıklı sonuçlar elde edileceği yönünde bir tavsiyede bulunulabilir.

KAYNAKÇA

- Birleşik Metal-İş (2003). Demir-çelik sektörü. http://www.birlesikmetal.org/kitap/kitap_03/2003-2.pdf adresinden erişildi (ET: 15.09.2017)
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2003). Finansal yönetim (9. Baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.
- Chambers, N. (2009). Firma değerlemesi (2. Baskı). İstanbul: Beta Basım.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation (3rd Edition). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- DOĞAKA (2014). Demir çelik sektörü 2014 raporu. http://www.dogaka.gov.tr/Icerik/Dosya/www.dogaka.gov.tr_523_TN1D55SP_Demir-celik-Sektor-Raporu-2014.pdf adresinden erişildi. (ET: 28.09.2017)
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2005). Değere dayalı işletme finansı finansal yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi.
- ERDEMİR, (2016). Erdemir grubu 2016 faaliyet raporu. <http://www.oyakmadenmetalurji.com.tr/sites/1/upload/files/ERDEMIR-06-TR-2131.PDF> adresinden erişildi. (15.09.2017)
- Fernandez, P. (2007). Valuation Methods and Shareholder Value Creation. https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=DDCEegpQVw4C&oi=fnd&pg=PP2&dq=pablo+fernandez&ots=TckVh7mDMb&_dYu16bQ48FdwkKOpCV-dj87Zk4&redir_esc=y#v=onepage&q=pablo%20fernandez&f=false adresinden erişildi. (ET:20.10.2017)
- Gücenme Gençoğlu, Ü. (2007). Türkiye muhasebe standartları ve uygulamalar. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- İŞ YATIRIM, <http://www.isyatirim.com.tr/> adresinden erişildi. (ET:20.03.2018)
- KAP, <http://www.kap.gov.tr/> adresinden erişildi. (ET:15.09.2017)
- Karapınar, A. ve Ayıkoğlu Zaif, F. (2013). Finansal analiz uluslararası finansal raporlama standartları ile uyumlu. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Konuralp, G. (2005). Sermaye piyasaları analizler, kuramlar ve portföy yönetimi (2. Baskı). İstanbul: Alfa Basım.
- Liesz, T. J., & Maranville, S. J. (2008). Ratio analysis featuring the duPont method: An overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. Small Business Institute Journal, Vol 1.
- Özdemir, O. (2013). Firma değerlendirme yöntemleri ve bir borsa istanbul uygulaması. Yüksek Lisans Tezi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Pamukçu, F. (2011). Gerçeğe uygun değer muhasebesi ve finansal tablolara etkisi. Mali Çözüm Dergisi, 103, 79 - 95.
- Savaşkan, O. (2005). Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemler, halka arz sonrası hisse senedi performansı. Sermaye piyasası kurulu denetleme dairesi, Yeterlik Etüdü.
- Smart, S., Gitman; L. & Joehnk, M. (2014). Fundamentals of investing (Twelfth Edition). England: Pearson International Edition.
- Tekbaş, M. Ş vd. (2014). Temel finans matematiği ve değerlendirme yöntemleri. Sermaye piyasası lisanslama sicil ve eğitim kuruluşu A.Ş., Ekim 2014.
- TOBB, (2011). Türkiye demir ve demir dışı metaller meclisi sektör raporu. 14.09.2016, http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/Tobb_Demir_Sektor_rapor2011.pdf adresinden erişildi. (ET:14.09.2016)
- Tokay, S. H. ve Deran, A. (2008). Türkiye muhasebe ve finansal raporlama standartları'nda değerlendirme ölçüleri. Mali Çözüm Dergisi, 90, 15 - 48.

- Toraman C. ve Körpi, M. (2015). Firma değerinin piyasa çarpanları ile tahmin edilmesi: BIST dokuma, giyim eşyası ve deri sanayii sektöründe bir uygulama. Muhasebe ve finansman dergisi, (66), 41 – 56.
- TSPAKB, (2012). Temel finans matematiği, değerlendirme yöntemleri, muhasebe ve mali analiz, sermaye piyasası faaliyetleri temel düzey lisansı eğitimi, Ekim 2012.
- Usta, Ö. (2014). İşletme finansı ve finansal yönetim. Ankara: Detay Yayıncılık.