

TAKİPTE NELER DEĞİŞTİ?

İő yapma maliyeti, yüksek enflasyonun hakim olduğu yeni dönemde en büyük sorun. Reel olmayan, hayali kârlar da büyük risk olarak görülüyor. Pek çok sektörde yaşanan arz talep dengesizliği ise Şirketlerin farklı göstergelere daha fazla odaklanmasına neden oluyor. Tüm bunların sonucunda enflasyonist ortamda sağlıklı ilerlenip ilerlenmediğini görmek adına liderlerin referans aldıkları göstergelerde de değişim var. Yeni dönemde artık EBITDA'nın mutlak değeri değil marjı, borç devir hızı değil borç ödeme gün sayısı (DPO), satış değeri değil satış adedi ve finansal tüm verilerde dolar bazlı kıyaslama gibi konular yakından takip ediliyor.

ÖZLEM AYDIN AYVACI • oaydin@capital.com.tr



2022 yılı şubat ayı enflasyon oranları açıklandığında tüketici fiyat endeksinde (TÜFE) 20 yıl sonra ilk defa yüzde 50 artış oranı aşıldı. Yurt içi üretici fiyat endeksinde (Yİ-ÜFE) 1995'ten bu yana ilk defa 3 haneli artış görüldü. Buna göre Yİ-ÜFE yıllık yüzde 105,01'e, TÜFE yıllık yüzde 54,44'e yükseldi. Tüketici fiyatlarıyla üretici fiyatları artışı arasındaki makas da 50,7'ye çıkarak yeni bir seviyeye yükseldi. Tüm

bu rakamların ışığında oluşan enflasyonist ortam, iş dünyasındaki baskı noktalarında değişime neden oluyor.

Fiba Grubu Yönetim Kurulu ve İcra Kurulu Üyesi Mehmet Güleşçi, enflasyon artışının sürdüğü ve gelirlerin aynı oranda artmadığı bir süreçte, talep üzerinde bir baskı oluşacağını düşünüyor. Güleşçi, EBITDA'nın mutlak değerinden çok EBITDA marjını takip etmenin her zamankinden daha önemli olacağını öngörüyor.

Enflasyonist ortamda bir şirketin sağlıklı ilerleyip ilerlemediğini görmek için liderlerin referans göstergeleri de değişti. Ekol Lojistik Yönetim Kurulu Başkanı Ahmet Musul, yeni göstergeleri için "Daha yakından takip ettiğimiz göstergeler işletme sermayesi ihtiyacı oranı, ortalama alacak tahsil ve borç ödeme gün sayısı, TL pozisyonu ve faaliyet kârı oldu" diyor.

Fabeks CEO'su Ferhat Zamanpur ise "Adet eskisinden daha fazla önem kazandı, mağazacılıkta performans olarak en geçerli referans adetsel satıştır. Tüm finansal veriler içinse dolar bazlı kıyaslama mecbur hale geldi" diyor.

33 şirketin takip listesi nasıl değişti?

Şirket	Enflasyonist ortamda yeni performans kriterleri
1 Abaloğlu Holding	Net finansal borç/EBITDA, net işletme sermayesi/net satışlar, ROCE (yatırım kârlılığı), finansman giderini karşılama gücü
2 Akça Kimya	Yaratılan ekonomik değer (EVA), sermayenin getirisi (ROE), cari oran, likidite oranı, nakit çevirme süresi, faiz karşılama oranı
3 Anadolu Grubu	İşletme sermayesi, verimlilik çıktıları, maliyetler, nakit akışı, bilanço ve gelir tabloları
4 Big Chefs	Satın alma fiyatı, stok devir hızı, TL ve döviz pozisyonu, EBITDA marjı, brüt kâr marjı
5 BİM	Müşteri ziyaret sayısı, satış tonajları, net işletme sermayesi çevrim hızı, tahsilat süresi, envanter çevrim hızı, borç çevrim hızı
6 BLC Group	Kâr, kâr marjı, ciro, borçluluk oranı, adetsel satış, kapasite kullanımı, alacak devir hızı, stok devir hızı
7 Canovate Group	Alacak, stok ve borç ödeme süreleri, alacaklar ve borçlardaki TL - YP uyumluluğu, kaldıraç oranı ve reel kârlılık
8 Dedeman Holding	EBITDA, işletme sermayesi, alacak devir hızı ve tahsil süresi, stok ve TL pozisyonu
9 Ekol Lojistik	İşletme sermayesi ihtiyacı oranı, tahsil ve borç ödeme gün sayıları, TL pozisyonu ve faaliyet kârı
10 Erdemoğlu Holding	Reel büyüme oranı, EBITDA, nakit akışı, tahsilat süresi
11 Fabeks Dış Ticaret	Satış adedi, ciro, kârlılıkta döviz bazlı değişim
12 Faydasıçok Holding	Stok envanteri, TL açık pozisyon, işletme sermayesi
13 Fiba Grubu	EBITDA marjı, tahsilat süresi, stok devir hızı, ortalama efektif kur, vade ve faiz oranı
14 Gülman Group	Nakit akışı, borçlanma seviyeleri

Not: Şirketler alfabetik olarak sıralanmıştır.

REEL DEĞİŞİM ÖNEMLİ

İş insanları enflasyonist dönemde referans göstergelerini önceki yıl rakamlarıyla kıyaslarken döviz bazlı veya reel değişimlerin önemli hale geldiğini söylüyor. Akfen Holding Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve CEO'su Selim Akın, borçlanma maliyetlerini kontrol altında tutup refinansman olanaklarını devamlı takip ettiklerini söylüyor. Akın, "Enflasyon dönemlerinde nakit giriş ve çıkış dengesini koruyabilen ve işletme sermayesinde erozyona uğramayan iştiraklerimiz bizim için en sağlıklı şirketler. Eğer EBITDA'nız enflasyonist ortamda TL cinsinden artmasına rağmen döviz cinsinden artmıyorsa o iş kolunda gerçek anlamda kâr edip etmediğinizi bir kez daha kontrol etmeniz gerekiyor" diyor.

Abaloğlu Holding Yürütme Kurulu Başkan Yardımcısı Oğuz Abaloğlu, daha önceleri ciro ve kâr gibi değersel parametrelerdeki farklılıkları karşılaştırmanın yeterli olduğunu söylerken enflasyonist dönemde bu karşılaştırmaların yanıltıcı olabileceğine dikkat çekiyor. Abaloğlu, "Bu dönem başka göstergeler önem kazandı" diyor. Bu göstergelerin reel büyüme oranı, net finansal borcun

"DOĞRU FİNANSMAN DAHA ÖNEMLİ HALE GELDİ"

YÜKSEL YILDIRIM

YILDIRIM ŞİRKETLER GRUBU
İCRA KURULU BAŞKANI



SÜRDÜRÜLEBİLİR FİNANSMAN

Enflasyonist bir ekonomide, yatırımları doğru zamanda ve doğru finansmanla yapmak her zamankinden daha önemli hale geldi. Her zaman uzun vadeli düşünerek ve sermaye getirimizi gözeterek en doğru projeye yatırım yapmak için çalışıyoruz. Yatırımlarımızı yaparken her zaman doğru borçlanmaya özen gösteriyoruz. Nakit akışını iyi hesaplayarak uzun vadede ve sürdürülebilir finansman yapıları kuruyoruz. Kur ve likidite riski almamaya özen gösteriyoruz.

"ÖZ SERMAYEMİZE ODAKLANDIK"

Enflasyonist ortamın bir sonucu olarak bütün dünyada finansman maliyetleri yükselme eğilimine girmiş bulunuyor. Biz bu ortamda başta FAVÖK olmak üzere kârlılık oranlarını ve nakit akışını yakından takip ediyoruz. Yükselen finansman maliyetlerine karşı, öz sermaye kârlılığımızı korumaya odaklandık. İşletme sermayesi yönetimi de yakından takip ettiğimiz konulardan. Tahsilat tarafında riskleri minimize etmek için, çeşitli sigorta enstrümanlarını kullanıyoruz. İşletme sermayesi yönetiminde, stok tarafında da her zaman iyi bir denge yakalamak önemli. Piyasada oluşabilecek arz şoklarına karşı, her zaman yeterince stok bulundurmaya özen gösteriyoruz.

yeleri sıkı kontrol altında tutulmalı" diyor. Teksan Genel Müdürü Yunus Teksan, nakit akışı yönetimi ve doğru fiyatlandırma stratejisinin öne çıktığını düşünen bir başka lider. "Tüm dünyanın buhrandan geçtiği böylesi dönemlerde müşteri ve global satış noktaları çeşitlendirmesine inanıyor ve yatırımlarımızı bu yönde yaparak risklerimizi doğru bir şekilde yönetiyoruz" diyor.

MNG Kargo İcra Kurulu Başkanı ve CEO'su Salim Güneş, kârlılığın yanında, işletme sermayesi ihtiyacında olumsuz değişimlerin önüne geçmek için formülü şöyle açıklıyor: "Bunun için müşterilere ve tedarikçilere yakın durmak, beklenen tahsilat ve ödeme performanslarının ayrıntılı analizleri çok önemli." Ülker CEO'su Mete Buyurgan ise "En önemli odak noktalarımız nakit akışı, etkin maliyet yönetimi ve etkin, çevik tedarik zinciri yönetimi. Bu dönemde ne-



redeyse günlük etkin takip mekanizmalarımızda lokal ve küresel pazardaki dinamikleri daha yakından takip ediyor ve çevik bir şekilde kararlarımızı alıyoruz. Pazar liderliğimizi korumaya çalışıyoruz" diye konuşuyor.

Akça Kimya Genel Müdürü Alp Sarıcı, nakit akışını iyi yönetemeyen şirketlerin farkında olmadan finansal strese girebilecekleri ve yüksek sermaye maliyeti ödeme riski uyarısında bulunuyor ve ekliyor: "Bu da kârlılığı olumsuz etkileyebilir. Yaratılan ekonomik değer (EVA), sermayenin getirisi (ROE), cari oran, likidite oranı, nakit çevirme süresi, faiz karşılama oranı, toplam borçların aktive oranı, yabancı kaynaklar öz kaynaklar oranı ve bilanço bütümlüğünü takip ediyoruz."

BORÇLANMA VE VADELER

Tam Finans CEO'su Hakan Karamanlı, "Finanse ettiğimiz ticaretin ortalama işlem büyüklüğü sadece yüzde 35 civarında arttı. Bu da şirketlerin vadeli alışverişlerde fazla risk almamaya gayret ettiğini gösteriyor. Uzun yıllardır ilk defa artan çek ve keşideci sayısına rağmen ortalama işlem büyüklüğünde artışın sınırlı kalmasını sağlıklı bir gösterge olarak değerlendiriyorum" diyor. Karamanlı, kendilerinin daha yakından takip etmeye başladıkları göstergelerinse borçlanma faiz oranı ve Türkiye'nin CDS prim seviyesi olduğunu belirtiyor.

BLC Group Yönetim Kurulu Başkanı Şahin Balcıoğlu, yüksek enflasyon döneminde kâr, kâr marjı, ciro, borçluluk oranı, adetsel satış, kapasite kullanımı, alacak devir hızı ve stok devir hızı göstergelerini sürekli takip ettiklerini belirtiyor. Balcıoğlu, alacak devir hızı, stok devir hızı ve kapasite kullanımının önemini daha da arttığını söylüyor. Balcıoğlu şöyle açıklıyor: "Alacak devir hızının önemini artma nedeni fonlama maliyetlerinde yükselmeler ve sorunlu işlerin olma ihtimalindeki artışlar. Diğer yandan artan diğer maliyetlerin üzerine bir de stok maliyetlerini bindirmemek adına hızlı hareket ederek en uygun çözümü bulmak zorundayız."

Sarkuysan Yönetim Kurulu Başkanı Hayrettin Çaycı, takip ettiği göstergeleri şöyle özetliyor: "Öz kaynaktan finansman yaratmak, stok kontrollerini titizlikle yapmak, tahsil sürelerini kısaltarak tahsilatı hızlandırmak, pazardaki müşteri seçimine dikkat etmek, ödeme sorunu olan müşterilere dikkat etmek ilk alınacak tedbirler." Sezgin Group Yönetim Kurulu Başkanı Hakan Sezgin ise borçla alım yapmamaya, yapmak zorunda kalırsa da döviz olarak yapmama çabaladıklarını söylüyor.