



# BTSO İLK 250 BÜYÜK FİRMA 2018 SONUÇLARI İÇİN EKONOMİK DEĞERLENDİRME

## DÜNYA EKONOMİSİ 2018 YILINDA İVME KAYBETTİ

2017 yılındaki hızlı iyileşme ve büyüme ardından dünya ekonomisi 2018 yılında özellikle yılın ikinci yarısında ivme kaybetmeye başlamıştır. Ticarete korumacılık önlemleri ivme kaybının en önemli nedeni olmuştur.

Dünya ekonomisi 2018 yılında yüzde 3,1 ile son yılların en yüksek büyümelerinden birine ulaşmıştır. Gelişmiş ülkeler yüzde 1,8 ve gelişen ülkeler ise yüzde 4,4 ile potansiyellerine yakın büyüme göstermişlerdir. ABD hızlı büyümeye devam ederken Avrupa Birliği ekonomisi yavaşlamaya başlamıştır.

Dünya mal ticareti 2015 ve 2016 yıllarında daraldıktan sonra 2017 yılında yeniden yüzde 7,0 büyümüştü. 2018 yılında ise dünya mal ticareti miktar olarak yüzde 3,6 ve değer olarak yüzde 10,0 büyüme göstermiştir. Dünya mal ticareti 18,9 Trilyon Dolara ulaşmıştır.

**Dr. Can Fuat GÜRLESEL**  
Ekonomist



Ticarete korumacılık önlemlerinin ticaret üzerindeki etkisi gecikmeli olarak ortaya çıkmıştır.

Dünya genelinde istenen enflasyon oranlarına özellikle gelişmiş ülkelerde ulaşılammıştır. Petrol, emtia ve metal fiyatları yılın ilk yarısında artış eğiliminde iken korumacılık önlemleri ile 2018 yılının ikinci yarısında gerilemeye başlamıştır.

Küresel mali piyasalarda 2018 yılında göreceli olarak istikrarlı bir yıl yaşanmıştır. Pariteler arasında öngörülebilir dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Küresel mali piyasalarda kredi genişlemesi sürmüştür. Yine küresel ölçekte faiz oranları ve buna bağlı olarak finansman maliyetleri göreceli olarak düşük kalmaya devam etmiştir.

2018 yılında dünya ekonomisinde ivme kaybına dört önemli unsur yol açmıştır. Öncelikle ivme kaybında en büyük etkiyi ticarete korumacılık önlemleri yaratmıştır. ABD Nisan ayında metal ithalatında 8 ülkeye korunma önlemi uygulamaya başlamış, ardından ABD ile Çin arasında karşılıklı korumacılık önlemleri hızla genişlemiştir. Korumacılık önlemleri belirsizlikleri ve riskleri artırmış, iktisadi faaliyetleri olumsuz etkilemiştir.

Jeopolitik riskler özellikle Kuzey Kore, İran, Suriye, Venezuela odaklı olarak dünyanın hemen tüm bölgelerinde etkili olmuştur. Ülkelere uygulanan ekonomik ve siyasi yaptırımlar ekonomik faaliyetleri de kısıtlamıştır.

Büyük Britanya'nın Avrupa Birliği'nden ayrılışına ilişkin olarak önemli belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Bu belirsizlikler Büyük Britanya ve Avrupa genelindeki iktisadi kararların alınmasını zorlaştırmıştır.

ABD ve AB küresel kriz sonrası uyguladıkları genişletici para politikalarına 2017 ve 2018 yıllarında kademeli olarak son vermişler ve para politikalarında normalleşme adımları atılmaya başlanmıştır. Ancak 2018 yılında dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler ile para politikalarında normalleşme çakışmış ve olumsuz etkiler ortaya çıkmıştır.

## DÜNYA EKONOMİSİNDE İVME KAYBINA YOL AÇAN UNSURLAR

1	Ticari Korumacılık
2	Jeopolitik Riskler Ve Yaptırımlar
3	Brexit Belirsizliği
4	Para Politikalarında Normalleşme

## TÜRKİYE EKONOMİSİ 2018 YILINDA DIŞ POLİTİK VE JEOPOLİTİK GELİŞMELERDEN OLUMSUZ ETKİLENDİ VE YAVAŞLADI

Türkiye ekonomisi 2018 yılında iki farklı yarı geçirmiştir. 2018 yılının ilk yarısında ekonomide yönetilebilir riskler ile yüzde 6,0'nın üzerinde büyüme sağlanmıştır. Yılın ikinci yarısında ise döviz kurlarındaki sıçrama ile önemli bir bozulma yaşanmıştır. 2016 yılında yaşanan olayların

ardından ekonomiye verilen desteklerin etkisi ile 2017 yılında hızlanan ekonomik büyüme 2018 yılının ilk iki çeyreğinde de sürmüştür.

Ekonomik büyümenin 2018 yılının ikinci yarısında yavaşlamasına yol açan önemli nedenler arasında döviz kurları, faizler ve enflasyonda görülen hızlı artışlar ile reel sektörde yaşanan sıkıntılar olmuştur. Reel sektör, yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilenmiş ve firmaların mali yapılarında bozulmalar ortaya çıkmıştır.

2018 yılında ihracat, ithalat ve dış ticaret açığı iki ayrı eğilim göstermiştir. Yılın ilk yarısında her üçü de birlikte hızlı artış göstermiştir. Yılın ikinci yarısında ise ihracat artışı hızlanarak sürerken ithalat ve dış ticaret açığında döviz kurlarındaki artışlar ve ekonomideki küçülme ile sert bir daralma yaşanmaya başlanmıştır. Turizm gelirlerindeki artış 2018 yılında da sürmüştür ve cari açık geçen yılın altında gerçekleşmiştir. 2018 yılında kamu mali disiplininin bir miktar ödün verilmiş ve bütçe açığı ile borçlanma ihtiyacı artmıştır. Bu da faizler üzerine yukarı yönlü baskı yapmıştır.

Enflasyon ise 2018 yılında sıçrama göstermiştir. Artan döviz kurlarının oluşturduğu maliyet baskısı ile genişletici politikaların talebi genişletmesi bir araya gelince üretici ve tüketici fiyatlarında hızlı artış yaşanmıştır. Tüketici enflasyonu yıl sonunda yüzde 20,3'e çıkmıştır. Türk Lirası uygulanan ekonomi politikaları ve mevcut risklerin fiyatlanmasının ötesinde Ağustos ayında yurt dışı kaynaklı gelişmeler ile olağanüstü değer kaybetmiştir. Ancak alınan önlemler ile değer kayıplarının önemli bir bölümü geri alınmıştır. Buna rağmen Türk Lirası Dolar ve Euro karşısında en düşük değerlerine inmiş ve Türk Lirası kur sepeti yıl genelinde yüzde 40'a yakın değer kaybı göstermiştir. Türk Lirası faizlerde ise son 15 yılın en yüksek kredi ve tahvil faizlerine ulaşmıştır. Enflasyon beklentilerinin bozulması ile daha yüksek faizler oluşmuştur.

2018 yılında sabit sermaye yatırımları yüzde 18,6 büyüyerek 1.098 Milyar Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir. Ancak sabit sermaye yatırımları enflasyondan arındırıldığında yüzde 1,7 daralmıştır. Sabit sermaye yatırımları reel olarak küçülmüştür. Bu küçülmeye iki unsur belirleyici olmuştur. İlk olarak inşaat sektöründeki küçülme ile inşaat yatırımları gerilemiştir. İkinci olarak ise yavaşlayan ekonomi ve artan faiz oranları ile makine ve teçhizat yatırımları küçülmüştür. Böylece sabit sermaye yatırımlarında reel olarak daralma yaşanmıştır.

## TÜRKİYE EKONOMİSİ TEMEL GÖRTEGELERİ

	2016	2017	2018
GSYH Büyüme Yüzde Sabit Fiyatlarla	3,2	7,4	2,6
İşsizlik Oranı Yüzde	10,9	10,9	11,0
İhracat Milyar Dolar	142,61	157,02	167,95
İthalat Milyar Dolar	198,60	233,80	223,05
Dış Ticaret Dengesi Milyar Dolar	-55,99	-76,78	-55,10
Cari İşlemler Dengesi Milyar Dolar	-33,1	-47,1	-27,2
Cari İşlemler Dengesi / GSYH Yüzde	-3,84	-5,54	-3,47
TÜFE Yıl Sonu Yüzde	8,53	10,25	20,30
ÜFE Yıl Sonu Yüzde	9,95	15,47	33,64
Bütçe Dengesi Milyar TL	-29,9	-47,4	-72,6
Bütçe Dengesi /Milli Gelir Yüzde	-1,15	-1,54	-1,96
Dış Borçlar Milyar Dolar	408	453	445
Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri Milyar Dolar	92,1	88,7	74,1
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Milyar Dolar	13,3	11,6	13,2
Sanayi Üretimi Büyüme Yüzde	4,2	9,2	1,8
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı Yıllık Ortalama Yüzde	77,4	78,5	76,8
Sabit Sermaye Yatırımları Büyüme Yüzde	2,2	7,3	-1,7
Merkez Bankası Ortalama Fonlama Faizi Yıl Sonu Yüzde	8,31	12,75	25,50
Sepet Kur Türk Lirası Yıl Sonu	3,62	4,16	5,67
TL Ticari Kredi Faiz Oranı Yıl Sonu Yüzde	13,35	17,00	27,04

Sanayi üretimi 2017 yılında yüzde 8,9 ile 2011 yılından sonraki en hızlı büyümesini göstermişti. 2018 yılında ise sanayi üretiminde büyüme hız kesmiş ve yüzde 1,8 olarak gerçekleşmiştir. Sanayi üretimi iç talepte yılın ikinci yarısında yaşanan daralma nedeniyle hız kesmiştir. 2018 yılında özellikle miktar olarak ihracat artışı sürmüştür. Ancak ihracat artışı iç talepteki kayıpları karşılayamamıştır. Böylece 2010 yılından sonraki en yavaş sanayi üretim artışı gerçekleşmiştir.

Yılın ikinci yarısında ekonomide yaşanan mali bozulma firmaları olumsuz etkilemiştir. Firmaların mali yapıları yükselen enflasyon, faizler ve döviz kurlarından etkilenmiştir. Döviz kredileri ile diğer kredilerin ödenmesinde maliyetler artmıştır. Ayrıca yükselen faizler iç talebi de azaltmıştır. Bunlara bağlı olarak inşaat sektörü yılı küçülme ile kapatmıştır.

DÜNYA VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDE  
2018 YILINDA YAŞANAN  
KOŞULLAR 250 BÜYÜK FİRMANIN  
PERFORMANSINI SINIRLADI

Dünya ve Türkiye ekonomisinde büyüme ile talep, finansal istikrar ve finansman olanakları alanlarında yaşanan gelişmeler firmaların 2018 yılı performanslarını genelde sınırlı yönde etkilemiştir. Özellikle hem iç hem de dış talepteki yavaşlama satışlarda büyümeyi sınırlamıştır. Finansal göstergelerde yaşanan şoklar ve dalgalanmalar ise firmaların mali yapılarını olumsuz etkilemiş, ancak firmalar maliyetleri ve karlarını azami ölçüde iyi yönetmişlerdir. Yurt içi ve yurt dışında finansman olanaklarının daralması da firmaların faaliyetlerine olumsuz yansımıştır.

250 büyük firma 2018 yılında 2017'den daha zorlu iç ve dış koşullar ile karşılaşmışlardır. Buna bağlı olarak 2018 yılı performansları sınırlanmıştır. Ancak göstergelerde farklı etkiler yaşamışlardır. Özellikle karlılık ve katma değer alanında yüksek performans sergilenmiştir.

250 firmanın toplam iç ve dış satışları 2017 yılında yüzde 33,8 büyürken 2018 yılında yüzde 27,2 artmıştır. 250 firmanın üretimden net satışları ise 2017 yılında yüzde 34,5 artmışken 2018 yılında yüzde 31,1 yükselmiştir. Satış artışları yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Ancak 2018 yılındaki bu yüksek artışta enflasyon ve döviz kuru artışları daha çok etkili olmuştur. Bu nedenle satışlarda reel büyümeler sağlanmış olmakla birlikte, reel büyümeler 2017 yılının altında kalmıştır.

Faaliyetler ile elde yaratılan katma değer ise 2017 yılında yüzde 29,8 artmışken 2018 yılında yüzde 46,6 yükselmiştir.

Katma değerde çok önemli bir artış sağlanmıştır. Burada karlılık ve karlardaki artış belirleyici olmuştur. Zorlu iş ve dış koşullara karşı firmalar asli işlerine ve karlılığa odaklanmışlardır. Ayrıca yaratılan katma değerdeki artışta mal ve hizmet üretiminde katma değerli işlerin büyümesi de etkili olmuştur.

250 büyük firmanın karlarında 2018 yılında reel artış yaşanmıştır. 2017 yılında yüzde 57,6 artan dönem karı 2018 yılında ise yüzde 29,0 yükselmiştir. Böylece iki yıl üst üste karlıklarda iyileşme yaşanmıştır. Karlılık artışında risklerin iyi yönetilmesi ile asil işlere odaklanması katkı sağlamıştır.

Karlarda yaşanan sıçrama ile özsermayede de reel büyüme yaşanmıştır. 2017 yılında yüzde 28,4 büyüyen özsermaye 2018 yılında yüzde 30,0 artarken net aktiflerde de yüzde 25,4 büyüme yaşanmıştır. Özsermaye büyümesi net aktif büyümesini aşmıştır.

2017 yılında yüzde 11,3 yükselen ihracat, 2018 yılında yüzde 0,6 büyümüştür.

İç talepte ve ihracatta yaşanan yavaşlamaya karşın 2018 yılında istihdamda yüzde 9,2 artış gerçekleşmiştir. İstihdam teşvikleri istihdam artışında yardımcı olmuştur.

2018 yılında BİS0 250 firması içeride ve dışarıda oluşan zorlu koşullara rağmen iyi bir performans göstermiştir.

Temel Mali Göstergeler	2015/2016 Değişim Yüzde	2016/2017 Değişim Yüzde	2017/2018 Değişim Yüzde
Toplam Satışlar	10,0	33,8	27,2
Üretimden Satışlar	15,0	34,5	31,1
Katma Değer	17,4	29,8	46,6
Dönem Karı	-7,6	57,6	29,0
Öz Sermaye	2,6	28,4	30,0
Net Aktifler	10,9	23,0	25,4
İhracat	14,4	11,3	0,6
Ücretli Çalışanlar	8,6	0,8	9,2



## EKONOMİK GELİŞMELER FİRMALARIN SEKTÖR DAĞILIMLARINI ETKİLEDİ

250 büyük firmanın sektör dağılımları da dünya ve Türkiye ekonomisindeki gelişmelerden önemli ölçüde etkilenmiştir. Bununla birlikte sektörler içindeki firma sayılarındaki değişimler 2018 yılında daha sınırlı gerçekleşmiştir.

250 büyük kuruluş içinde en çok firma yine otomotiv yan sanayi sektöründe yer almaya devam ederken sayı bu yıl değişmemiş ve 63 olarak gerçekleşmiştir. Otomotiv sektöründe iç talepte yaşanan daralmaya karşın otomotiv yan sanayi firma sayısını korumuştur. Ana sanayideki firma sayısı da yine 3 olarak aynı kalmıştır. AB pazarındaki yavaşlama ihracat ve ihracat için üretim yolu ile otomotiv sektörünü sınırlamıştır.

Tekstil ve hazır giyim sektörü 2018 yılında yeniden birlikte firma sayılarını artırmıştır. 2017 yılında yavaşlayan kayıplar 2018 yılında yeniden artışa dönmüştür. Tekstil ve hazır giyim firma sayısı 2018 yılında 4 adet artmıştır. Tekstil ve hazır giyim sektörü ihracat olarak AB pazarındaki büyümeden 2018 yılında da yararlanmış. İç pazarda ise yılın ikinci yarısında gerileme yaşanması olumsuz etki yaratmıştır.

2018 yılında ekonomide yaşanan gelişmelerden olumsuz yönde en çok etkilenen sektörlerin başında inşaat sektörü

gelmektedir. İnşaat sektörü hem küçülmüş hem de firmaların mali yapıları bozulmuştur. Buna bağlı olarak 2018 yılında 6 firma ilk 250 içine girmiş ve 3 firma düşüş yaşamıştır.

Bursa 250 büyük kuruluşu içinde makine ve teçhizat sektörü firma sayısı ise 1 adet azalarak 14 firmaya inmiştir. Yatırımlardaki küçülme makine sanayi firmalarının performansına olumsuz yansımıştır.

Tarım ve hayvancılık ile buna dayalı gıda sanayi ise 2018 yılında özellikle iç talepte yavaşlama ve gıda fiyatlarında yaşanan yüksek artışların etkilerini yaşamıştır. Ayrıca tarımda üretim maliyetlerinde sert artışlar olmuştur. Buna bağlı olarak 2018 yılında 250 büyük kuruluş içinde yer alan firma sayısı 1 adet azalarak 28 olmuştur. İç talepte ve perakende ticarete yaşanan durgunluk ile 2018 yılında 250 büyük firma içinde yer alan perakende firma sayısı 1 adet azalarak 26'ya inmiştir.

250 büyük firma içinde yer alan diğer sektörlerdeki firma sayıları ise genellikle bir önceki yıl ile aynı kalmış veya çok sınırlı değişimler göstermiştir. Bu sektörler iç ve dış koşullardan daha az etkilenmiş ve kendi dinamikleri daha ağır basmıştır.

Sektörler	2016 Yılı Firma Sayısı	2017 Yılı Firma Sayısı	2018 Yılı Firma Sayısı	Artış/ Azalış
Otomotiv Yan Sanayi	68	63	63	-
Tekstil	42	45	48	+3
Gıda Tarım ve Hayvancılık	26	29	28	-1
Perakende Ticaret	25	27	26	-1
Makine ve Teçhizat	16	15	14	-1
Metal	13	14	13	-1
İnşaat	14	9	6	-3
Ekonomik İlişkiler ve Finans	5	7	3	-4
Hazır Giyim	9	7	8	+1
Enerji	5	6	4	-2
Plastik	7	6	8	+2
Ağaç ve Orman Ürünleri ve Mobilya	4	5	6	+1
Çimento Toprak Ürünleri ve Madencilik	2	3	3	-
Otomotiv Ana Sanayi	3	3	3	-
Çevre ve Geri Dönüşüm	1	2	4	+2
Hizmet, Eğitim ve Danışmanlık	3	2	3	+1
Kimya	1	2	4	+2
Lojistik	2	2	2	-
Elektrik-Elektronik	1	1	1	-
Sağlık	1	1	1	-
Turizm	1	1	2	+1
Deri, Kürk ve Ayakkabı	1	0	0	-



## 250 BÜYÜK FİRMA ASLI İŞLERDEN KARLILIĞINI ARTIRIYOR

Firmaların mali performanslarının ölçülmesinde asli işlerden elde ettikleri karlılık önemli bir gösterge haline gelmiştir. Böylece hem firmaların asli işlerdeki performansı daha açık görülmekte hem de diğer olası maliyet unsurlarına ve risklere karşı ne kadar güçlü olduğu hesaplanmaktadır.

EBITDA göstergesi firmaların faiz ödemeleri, amortisman ve vergi ödemeleri öncesi elde ettikleri karı göstermektedir. EBITDA büyüklüğünün net satışlara oranı EBITDA oranını vermektedir. Bu oranın yüksek olması firmaların asli işlerinde teknik ve mali olarak daha başarılı olduklarını göstermektedir.

Bu itibarla BTSO 250 firma çalışmasında firmaların EBITDA büyüklükleri ve net satışları toplulaştırılarak sektörlerin ortalama EBITDA oranları 2017 ve 2018 yılları için hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda sektörlerin ortalama EBITDA oranları 2017 ve 2018 yılı için karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

BTSO 250 içinde yer alan sektörlerin 2017 ve 2018 yıllarına ait olan ortalama EBITDA oranları genel sektör ortalamalarına yakındır. Bazı sektörlerin daha yüksek ortalama oranlara bazı sektörlerin ise daha düşük oranlara sahip oldukları görülmektedir.

İmalat sanayinde 11 sektörün EBITDA oranları yer almaktadır. 2018 yılında 6 sektörün oranı yükselirken 4 sektörün oranı gerilemiştir. Kimya sanayi, tekstil sanayi, ağaç ve orman ürünleri sanayi, metal sanayi, otomotiv yan sanayi, makine ve teçhizat sanayi ve plastik sanayinin EBITDA oranları genel sektör ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir. Gıda sanayi, otomotiv ana sanayi ve

çimento ve toprak ürünleri sanayindeki EBITDA oranları ise genel sektör ortalamalarında gerçekleşmektedir. Hazır giyim sanayinde EBITDA oranı hem düşmekte hem de genel sektör ortalamalarının altında kalmaktadır.

Bursa 250 içinde yer alan imalat sanayi sektörlerinin asli işlerine ağırlık verdikleri ve asli işlerinden elde ettikleri karları artırmaya çalıştıkları görülmektedir.

İnşaat sektöründe EBITDA oranı 2018 yılında gerilemiştir. Sektör 2018 yılında önemli sıkıntılar ile karşılaşmış olup tüm karlılık göstergeleri olumsuz etkilenmiştir. Buna rağmen EBITDA oranı yine de makul bir oranda tutunmuştur.

Enerji sektörü de 2018 yılını oldukça sıkıntılı geçirmiştir. Sektörde maliyetler önemli ölçüde artmış, fiyat-maliyet dengesi bozulmuştur. Buna rağmen BTSO 250 içinde yer alan enerji firmalarının hem karlılıklarını korudukları hem de EBITDA oranlarını yükselttikleri görülmektedir.

Gelişmekte olan bir sektör olarak çevre ve geri dönüşüm sektöründe ise EBITDA oranı hem düşük gerçekleşmekte hem de gerilemektedir.

Perakende ticaret sektörü de 2018 yılının ikinci yarısındaki iç talep daralmasından, hızlı artan enflasyondan ve yine yükselen faiz oranları ile döviz kurlarından olumsuz etkilenmiştir. Perakende ticarete kar marjları oldukça düşük gerçekleşmektedir. Bu itibarla EBITDA oranları da diğer sektörlerin altında kalmaktadır. BTSO 250 içinde yer alan perakende sektöründe de EBITDA oranı düşüktür, ancak 2018 yılında oranın artmış olması başarıdır.

Sektörler	Ebitda/Net Satışlar Yüzde 2017	Ebitda/Net Satışlar Yüzde 2018
Kimya Sanayi	20,0	22,24
Tekstil Sanayi	13,51	16,40
Ağaç ve Orman Ürünleri Sanayi	11,80	14,13
Metal Sanayi	10,40	14,10
Otomotiv Yan Sanayi	14,32	13,82
Makine ve Teçhizat Sanayi	13,30	12,50
Plastik Sanayi	9,24	11,98
Gıda, Tarım ve Hayvancılık	9,75	11,28
Otomotiv Ana Sanayi	8,62	10,20
Çimento ve Toprak Ürünleri Sanayi	5,4	9,82
Hazır Giyim Sanayi	8,69	6,54
İnşaat Sektörü	11,51	9,54
Enerji Sektörü	2,0	14,60
Çevre ve Geri Dönüşüm Sektörü	8,44	6,04
Perakende Ticaret	6,61	7,27



EBITDA (FAVÖK) : Şirketlerin faiz, amortisman ve vergi öncesi yarattığı karın net satışlara oranı.