

SANAYİ DÜNYASI İÇİN GİDİŞATA DAİR NOTLAR

TRENDS UPDATE

15.01.2026 (Periyodik Yayın Değildir)

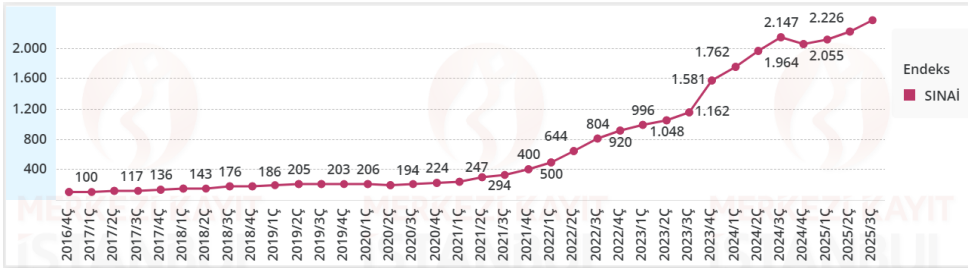
2025 yılı bittiğine göre Şirketinizin ciro rakamları belli oldu. Tipik olarak 2025 yılı cironuzu

- 2024 yılı ile
- 2025 yılı için bütçelediğinize göre yani bütçeyi tutturup tutturamadığınıza dair performans açısından
- 2025 gerçekleşmesi ve 2026 yılı için yaptığınız gelecek yıl bütçesi ile bu yılki planlamanız açısından

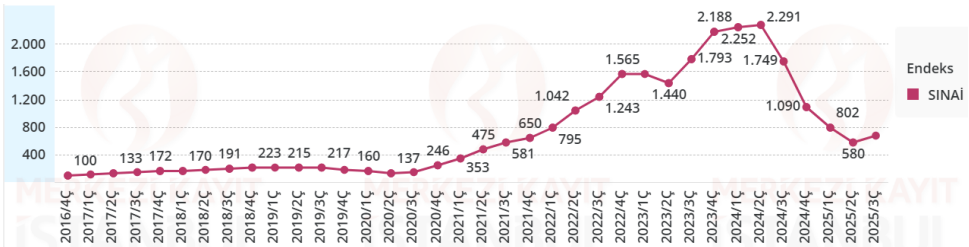
Kıyasladınız ama sonuçlardan memnun değilsiniz. Cironun yeterince artmadığından şikayetçisiniz. Bu bültenin amacı sanayiciye trendler hakkında bilgi vermek olduğuna göre bir benchmark olarak bakalım borsa şirketlerinde cirolar artmış mı? (Yıllık cirolar açıklanmadı, ilk 9 ay ciro bilgilerine göre)

Merkezi Kayıt Kuruluşu, Veri Analiz Platformu verilerine göre Borsa İstanbul'daki **Sınai şirketlerin ciroları** 2025 ilk 9 ayında önceki yıl aynı dönemine kıyasla **% 10.1** artmıştır. Enflasyona kıyasla daha az olan bu artış; reel

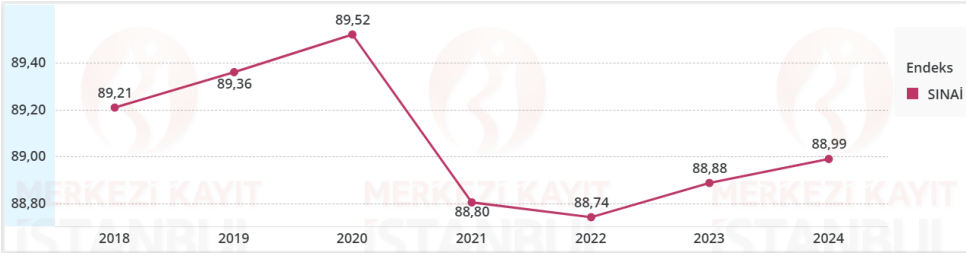
anlamda sanayi şirketlerinin cirolarının düştüğüne işaret etmektedir. Aşağıdaki grafikte Borsadaki sanayi şirketlerindeki ciroların son 4 çeyrekte artmadığını ve yatay trendde olduğunu görüyoruz.



Aynı dönem için kar değişimi ise % -61,46'dır yani karlar nominal olarak bile % -61 azalmıştır. Reel olarak ise hangi enflasyon oranını dikkate aldığınıza bağlı olarak; tahminen sanayi şirketleri 2025 yılında önceki yılın dörtte veya beşte biri kadar kar etmişlerdir. Borsadaki sanayi şirketlerindeki karlarının toplamı azalış trendindedir:



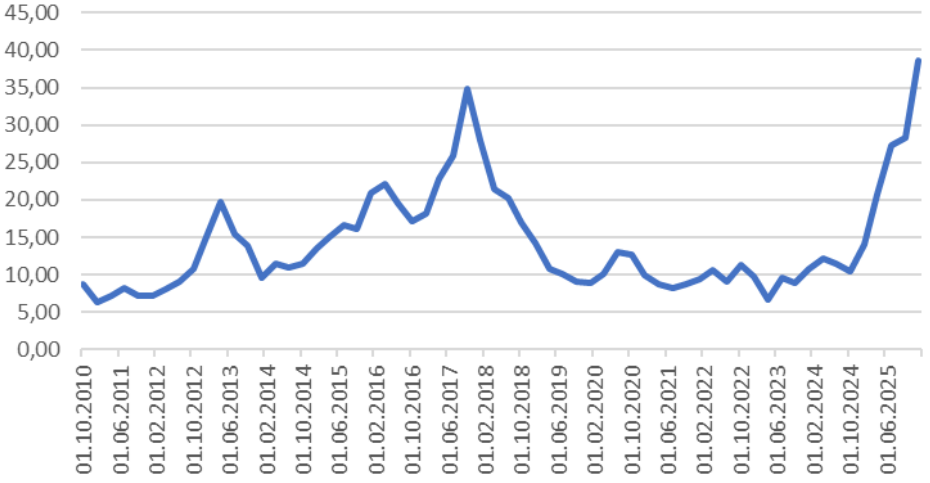
Kurumsal yönetim olgunluğu trendi de iyi değildir:



(Kurumsal yönetim olgunluğu pay sahipleri hakları, örnek olarak genel kurul, oy, kar payı hakları korundukça, şirketin şeffaflığı arttıkça; örnek olarak, faaliyet raporları ve internette şirket hakkındaki şeffaflık arttıkça, menfaat sahiplerinin, çalışanların, müşteri ve tedarikçilerin hakları gözetilip, etik kurallara uyulup, sosyal sorumluluklar yerine getirildikçe, yönetim kurulu geliştirildikçe, denetim kurulları oluşturulup, işlevselliği geliştiği oranda artar)

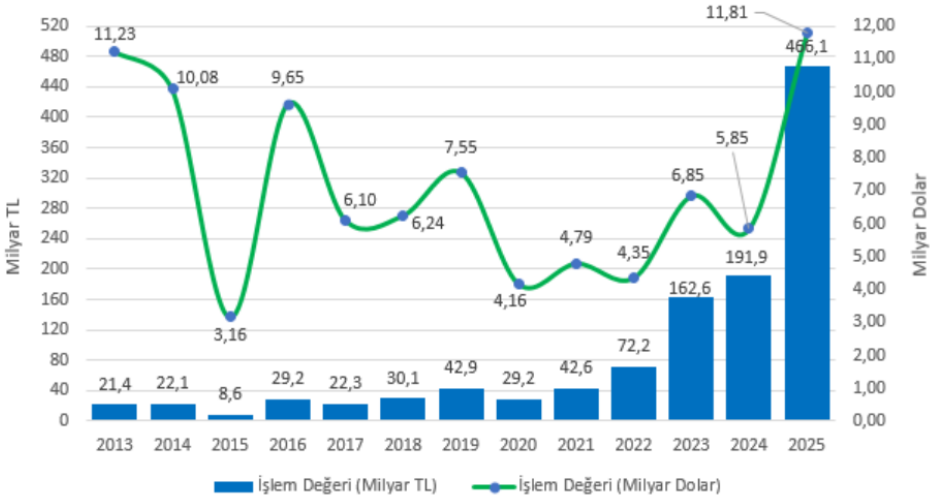
Geçenlerde yaptığımız bir paylaşımda gelişmekte olan ülkelerde normal bir şirketin değerinin EBITDA'sının 6-8 katı olmasının makul olduğundan bahsetmiştik. Elbette teknoloji ve savunma sanayi şirketlerinde daha yüksek EBITDA çarpanları olacaktır. Buna karşın şu anda Aselsan için EBITDA çarpanının 35 olması gelecekte borsada bu şirkete yatırım yapanların üzüleceği anlamını taşıyor. Şirket ne kadar iyi olursa olsun aşırıya kaçmamak gerekir.

ASELS EV/EBIDTA



Türk insanı önce bir şeye ederinden fazla ödemeyi ve daha sonra fiyat normale gelince ağlamayı çok seviyor. Bu bültenin sonundaki Altın S1 konusunu okuyunuz.

BİRLEŞME ve DEVRALMALARDA TOPLAM İŞLEM DEĞERİ (Özelleştirme Hariç)



2025 yılında Rekabet Kurumu tarafından toplam 416 adet birleşme, devralma ve özelleştirme işlemi incelenmiştir. Özelleştirmeler hariç olmak üzere, bu işlemlerden 162'sinde hedef şirket Türkiye kökenlidir. 2025 yılı işlem hacmi, Birleşme ve Devralma Görünüm Raporları'nın hazırlanmaya başlandığı 2013 yılından beri kaydedilen en yüksek değerdir.

2025 yılında yabancı yatırımcılar tarafından 55 ayrı birleşme ve devralma işleminde Türkiye kökenli şirketlere yatırım yapılması öngörülmüştür. Yabancı yatırımcılar arasında işlem bazında yapılan sıralamaya göre ilk sırada dokuz işlemle Almanya, ikinci sırada altı işlemle Fransa kökenli yatırımcılar bulunmaktadır. Hedef şirketin Türkiye'de kurulu bulunduğu bu işlemlerde, yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirileceği bildirilen yatırım tutarı yaklaşık 277 milyar TL (7 milyar dolar)'dır.

Doç. Dr. Hasan Yalçın (Chairman of the Board Crowe HSY, YMM, Bağımsız Denetçi Kaynak: LinkedIn “Marka Değerlemesinin Altın Standardı: İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi” adlı makale): Coca-Cola'nın marka

değeri 97 milyar dolar civarı, Apple'ın 516 milyar dolar. Peki marka değeri nasıl hesaplanıyor?

Marka değerlemesinde dünya çapında en yaygın kullanılan yöntem "İsim Haklarından Kurtulma Yöntemi"dir (Relief from Royalties Method).

Yöntemin mantığı zarif bir varsayıma dayanır: Eğer bu markaya sahip olmasaydınız, onu kullanabilmek için bir başka tarafa ne kadar telif ücreti öderdiniz? İşte ödemekten "kurtulduğunuz" bu gelecekteki telif ücretlerinin bugünkü değeri, markanın ekonomik değerini oluşturur.

Örneğin yıllık 100 milyon TL satış yapan bir marka için %5 telif oranı uygulandığında, yıllık 5 milyon TL telif geliri oluşur. Bu nakit akışlarının iskonto oranıyla bugünkü değeri markanın toplam değerini verir.

En kritik parametre telif oranının tespiti olup, literatürde iki temel kural vardır: %25 Kuralı (işletme karının %25'i) ve %5 Kuralı (satışların %5'i). Ancak her sektör farklıdır: Moda markasının güneş gözlüğü lisansı %8-12, teknoloji markasının yazılım lisansı %2-5, lüks marka parfüm lisansı %10-15 oranlarında değişebilir. Telif oranlarının tespitinde uluslararası lisans anlaşmaları veri tabanları kullanılır

Yöntemin doğrusal yapısı nedeniyle telif oranındaki %1'lik hata, marka değerinde %1'lik sapmaya yol açar— bu nedenle emsal seçimi ve oran tespiti kritik önem taşır.



mark: Yalçın, H., (2022) Marka Değerlemesi (Parasal Yaklaşım) Onikilevha Yayınları

HSY Business Academy
Research & Knowledge Center

Kaan Gülten (x.com): İstikrar tek başına büyüme getirmez! Her yerde aynı tavsiyeyi görüyorum: "Sadece istikrarlı ol, gerisi gelir." Bu, mücadelenin sadece yarısı.

Çalışmayan bir ürünü ısrarla pazarlayanları ya da sonuç almadan haftada 80 saat çalışanları çok gördüm. İstikrar önemsiz demiyorum, sakın yanlış anlaşılmasın.

Ama tek başına seni hedefe götürmez. Asıl formül şudur:
İstikrar + Bilinçli Değişim = Büyüme

Her gün sahada ol ama varsayımlarını da sorgula. Sadece istikrarı kutlamayı bırakalım artık. Kendine şunu sor: "İstikrarlı kalırken neleri değiştirmem gerekiyor?" İşte asıl büyüme o zaman başlar.

HİÇBİR ŞEY YAPMAMAK
İLE
KÜÇÜK VE İSTIKRARLI ÇABALAR
GÖSTERMENİN FARKI

$$(1.00)^{365} = 1.00$$
$$(\underline{1.01})^{365} = \underline{\underline{37.7}}$$

Hiçbir büyük şirket, milyarlarca doları sunuculara ve elektriğe harcayarak bizlerin ücretsiz Yapay zekâdan yararlanmamız için uğraşmaz. O zaman yapay zeka

neden ücretsiz diye yapay zekaya sorulduğunda verildiği iddia edilen cevap:

1. Bu modellerin insan gibi düşünmeyi öğrenebilmesi için, milyarlarca kez insanlar tarafından düzeltilmeleri gerekir. Şirketler eğer bu işi yapmak için çalışanlar tutsalardı, trilyonlarca dolar maaş ödemek zorunda kalırlardı. Bunun yerine modeli “ücretsiz” sundular ve 8 milyar insan, maaş almadan ve büyük bir hevesle, “eğitmen” rolünü üstlendi.
 2. Beş yıl sonra, yapay zekâ olmadan e-posta yazamayan, kod yazamayan, hatta basit bir karar bile veremeyen bir nesil oluşacak. Böylece kitleler yapay zeka ile yönetilebilecek.
 3. Yapay zekâ bir “tek gerçek kaynağı”na dönüştüğünde, onun sahibi zihinlerin “tanrısı” olur. Bu, toplumun neye inanacağı üzerinde tam kontrol demektir. Muhtemelen insanların inanmaları gereken konular Örnek olarak; hangi marka deterjanın en iyi olduğu parayla satılacak.
 4. Devletler yasalar koymadan ve rakipler ortaya çıkmadan önce, piyasayı tamamen doyurmak da bir amaç. Örnek olarak Google şu an piyasaya domine etmiş durumda ve sonradan gelen bir arama motoru başarılı olamıyor.
- Özetle şu anda biz “balayı dönemindeyiz”. Yani bağımlılık oluşsun diye uyuşturucunun bedava verildiği dönemdeyiz. Asıl fatura daha sonra kesilecek.

ChatGPT Health hizmetiyle kullanıcıların sağlıkla ilgili sorularının daha özel ve denetimli bir ortamda yönetilmesi amaçlanıyor. Yeni sistemle; diğer uygulamalarla bağlantı kurularak, beslenme düzeni, uyku alışkanlıkları, fiziksel aktivite verileri ve bazı laboratuvar sonuçları analiz edilerek kullanıcılara daha kişisel yanıtlar sunulacak. Halihazırda dünya genelinde haftada 230 milyondan fazla kişi ChatGPT'ye sağlık konularında soru yöneltiyor.

Hakan Kara (x.com): Vatandaşlarımız ve şirketlerimiz giderek artan miktarda yurt dışına doğrudan yatırım yapıyor. Kasım 2025 itibarıyla bu kanaldan yıllık sermaye çıkışı 9,6 milyar dolarla tarihi zirvesinde.



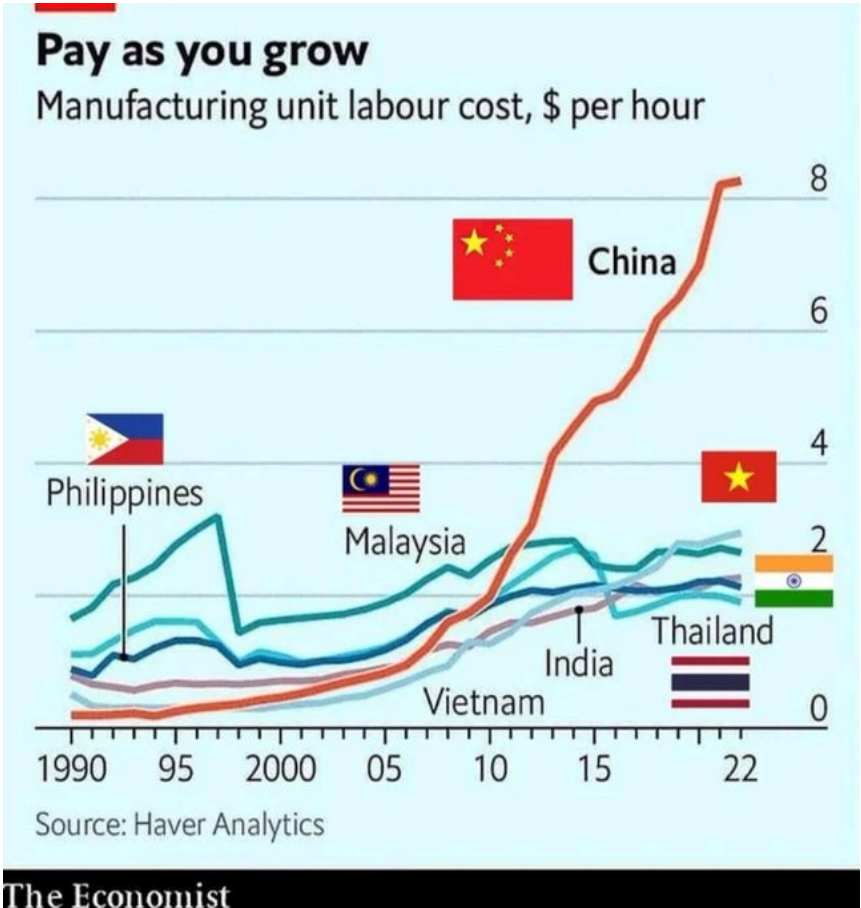
Cemali Ünal (x.com): Şirketler büyümeyi, güveni ve öngörülebilirliği Türkiye’de değil, başka ülkelerde arıyor.

Khalid Karim STEMKITA (x.com): Vietnam sessizce bir çizgiyi aştı. En son imalat işçilik maliyetleri

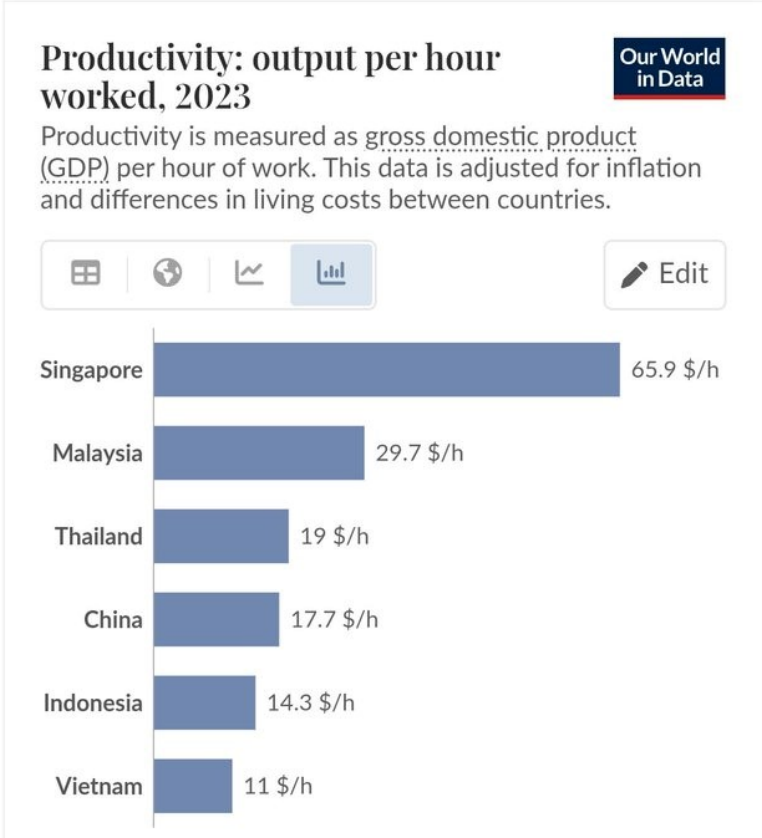
- Çin: ~8\$/saat x ayda 180 saat= ayda 1.440 dolar, 62.000 TL
- Vietnam: ~2,3\$/saat (ayda 180 saat= ayda 378 dolar, 17.800 TL)
- Malezya: ~2,1\$/saat (ayda 180 saat= ayda 414 dolar, 16.250 TL)

- **Tayland:** ~1,9\$/saat (ayda 180 saat= ayda 342 dolar, 14.700 TL)
- **Hindistan:** ~1,1\$/saat (ayda 180 saat= ayda 198 dolar, 8.500 TL)

Vietnam, ücretler konusunda Malezya'yı geride bıraktı, ancak fabrikalar oraya taşınmaya devam ediyor. Bu artık ucuz iş gücüyle ilgili değil. Verimlilik, ölçek ve politika ile ilgili. Aşağıdaki grafikte saat cinsinden dolar bazında işçilik maliyetleri var.



Üstelik Malezya’da verimlilik Vietnam’dan daha fazla:



Altın S1 sertifikası (ALTIN.S1), Türkiye Cumhuriyeti Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından ihraç edilen bir emtia sertifikasıdır. Her biri 0,995 saflıkta 0,01 gram altını temsil eder ve Borsa İstanbul'un emtia pazarında işlem görür. Yatırımcılar fiziki altın bulundurmadan altına yatırım yapabilir, saklama risklerini ortadan kaldırır ve minimum 50 gram

fiziki altına dönüştürme imkanı sunar. Özetle eğer banka hesabınızdan Altın S1 sertifikası alırsanız kuyumcuya gitmeden altın yatırımı yapmış olursunuz.

Kimi zaman ülkemizdeki tuhaflıkları açıklayamıyoruz. Ülkemizde geçtiğimiz haftalarda yaşanan olay akıllara durgunluk verecek kadar şaşırtıcı. Türk milleti olarak ponzilerde para kaybetmeye doyamadık. Eğer kimse dolandırmıyor ise bari kendimizi dolandıralım fikrindeyiz. Yüksek talep, %0 stopaj vergisi avantajı, borsa kolaylığı ve sınırlı arz nedeniyle sertifika fiziki altından %20-80 prim yaptı. Saklama maliyeti olmaması ve likidite çekiciliği talebi artırdı. İnanılır gibi değil ama insanlar “karşılığında size gram altın parası ödenecek bir sertifikayı almak için gram altın bedelinin % 80 fazlasını ödediler ve şimdi elbette ki zarardalar”

Altın S1 sertifikası (ALTIN.S1), son dönemde fiziki gram altın fiyatına göre aşırı prim yaparak (yaklaşık %70-80 yüksek) işlem gördü, ancak Ocak 2026 itibarıyla prim hızla eriyerek fiyatı fiziki altına yaklaştırdı ve sert düşüş yaşadı. Bu olay son derece saçma idi ve bu saçmalık yaşanırken ses çıkarmayan yatırımcı, fiyatlar düşerken alıcı bulamadıklarında ağlıyor. 85 milyon lot hisse satışta bekliyor ama alan yok.