

Özsermaye Kârlılığı Nedir?

Şirketin toplam varlıklarından toplam borçları düştükten sonra geriye kalan tutar özsermayenin karşılığıdır. Toplam Aktifler – Toplam Borçlar = Özsermaye (Özvarlık) şeklinde özetlenebilir. Özsermaye kârlılığı ise şirket ortaklarının koydukları sermaye karşılığında ne kadar kâr elde ettiklerini, yani her bir birim sermaye karşılığında kaç birim kâr yaratıldığını göstermektedir. Özsermaye kârlılığı, yönetim performansı, şirket kârlılığı ve verimliliği yönünde önemli bir göstergedir. Özsermaye kârlılığı, Net Kâr (Yıllık) / Ortalama Özsermaye formülü ile hesaplanmaktadır.

Özsermayenin büyümesini sağlayan en önemli ana kalemlerden biri net kâr rakamı olduğu için, özsermaye kârlılığı şirketin geçmiş dönemlerdeki performansını ve başarısını ortaya koymaktadır. Yüksek ve istikrarlı özsermaye kârlılığına sahip şirketler başarılı bir yönetim ve iş modeline sahiptir. İstikrarlı ve yüksek özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin aynı zamanda Borsa İstanbul'daki diğer şirketlere kıyasla geçmiş dönemlerde daha pozitif fiyatlamalara konu oldukları da izlenmektedir. Bu şirketlere orta – uzun vadeli yatırım yapan yatırımcıların, Borsa İstanbul Endekslerinin sağladığı getirilerden daha fazla getiri sağladıkları görülmektedir.

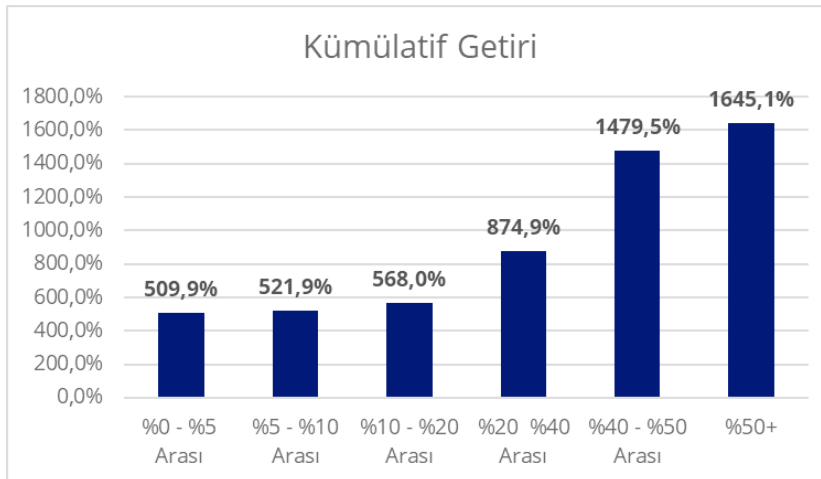
Özsermaye kârlılığının bulunması gereken seviyeler ile ilgili genel bir ortalama vermek çok mümkün olmazken, en azından özsermaye kârlılığının piyasadaki risksiz faiz oranının üzerine belirli bir risk primi eklemek suretiyle hesaplanan değer üzerinde olması arzu edilir. Bununla birlikte şirketin sahip olduğu özsermaye kârlılığını tek başına ele almak yeterli bir veri ve karşılaştırma imkânı sunmayacaktır. Bu nedenle mevcut özsermaye kârlılığını şirketin tarihsel ortalamalarıyla kıyaslamak ve PD/DD çarpanıyla birlikte değerlendirmek gerekmektedir.

Özsermaye Kârlılığı Niçin Önemli?

Yüksek ve istikrarlı özsermaye kârlılığına sahip şirketlerin başarılı bir iş modeline sahip olduğunu ve bu şirketlerin Borsa İstanbul'daki diğer şirketlere kıyasla geçmiş dönemlerde daha pozitif fiyatlamalara konu olduklarını özetlemeye çalıştık. Bu nedenle güçlü özsermaye kârlılığına sahip olan ve PD/DD çarpanınca kârdaki gelişimin tam olarak fiyatlanmadığı şirketlerin tespiti önem taşımaktadır. Yaptığımız bu çalışmayla bu şirketleri tespit edip sizlerle paylaşırken, BIST-Tüm Endeksi'nde yer alan şirketleri de özsermaye kârlılıkları ve tarihsel ortalamalarına göre gruplara ayırdık. Ortalama özsermaye kârlılığına göre belirlediğimiz gruplar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Özvarlık Kârlılığı Gruplar		Ortalama Getiriler		
Grup Kodu	Grup Adı	Şirket Sayısı	Kümülatif Getiri	2023 Getiri
Grup 1	Ortalama özvarlık kârlılığı 0 - 5 arası olanlar	37	509,9%	-19,6%
Grup 2	Ortalama özvarlık kârlılığı 5 - 10 arası olanlar	68	521,9%	-21,7%
Grup 3	Ortalama özvarlık kârlılığı 10 - 20 arası olanlar	122	568,0%	-28,4%
Grup 4	Ortalama özvarlık kârlılığı 20 - 40 arası olanlar	147	874,9%	-28,9%
Grup 5	Ortalama özvarlık kârlılığı 40 - 50 arası olanlar	23	1479,5%	-27,7%
Grup 6	Ortalama özvarlık kârlılığı 50 üzeri olanlar	20	1645,1%	-24,9%

İlgili gruplarda yer alan şirketlerin 31.12.2018 – 31.12.2022 dönemi içerisindeki kümülatif getirilerinin ortalamaları hesaplanmış ve tabloda paylaşılmıştır. Hesaplama uç değerler dikkate alınmamıştır. Özsermaye kârlılığı %40 ve üzerinde olan şirketlerin kümülatif anlamda güçlü getiriler sağladığı ve diğer gruplara kıyasla daha güçlü bir performans ortaya koyduğu görülmektedir.



Özsermaye Kârlılığı Yönünden Beğendiğimiz Şirketler

Kod	Ad	Özsermaye Kârlılığı (Son 5 Yıl Ortalaması)	Özvarlık Kârlılığı 2023/03	Sharpe	PD/DD (Son 5 Yıl Ortalaması)	PD/DD (11.05.2023)	01.01.2023'den Bu Yana BIST-100'e Göre Beta
FROTO	Ford Otosan	81,46%	139,44%	2,28	7,05	9,15	0,93
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	62,29%	134,63%	2,15	4,59	8,83	1,01
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	54,18%	98,96%	2,71	1,91	2,48	1,02
BIMAS	Bim Mağazalar	44,92%	46,63%	5,19	6,38	4,05	0,79
ALKIM	Alkim Kimya	44,27%	53,25%	3,21	3,61	3,42	0,90
İNDES	İndeks Bilgisayar	42,25%	46,55%	2,64	1,72	2,50	0,83
CEMTS	Çemtaş	39,41%	53,12%	1,82	1,90	1,89	1,05
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	39,08%	59,45%	4,43	2,66	2,34	0,95
ORGE	Orge Enerji Elektrik	38,15%	62,09%	3,13	1,61	2,37	0,78
AKSA	Aksa	36,13%	69,61%	1,55	2,52	3,17	0,86
YATAS	Yataş	34,22%	41,07%	4,31	2,70	3,14	0,81
BIZIM	Bizim Mağazaları	33,80%	64,65%	1,63	4,44	3,04	0,98
LOGO	Logo Yazılım	33,01%	38,53%	3,49	4,65	5,19	0,64
GEDZA	Gediz Ambalaj	32,93%	35,58%	2,74	2,20	2,03	0,85
KCHOL	Koç Holding	27,21%	68,70%	1,61	1,14	1,54	1,10
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	24,46%	47,44%	2,71	1,61	2,49	0,82
TCELL	Turkcell	21,86%	45,67%	2,52	1,75	2,33	1,01
SISE	Şişe Cam	21,70%	30,35%	2,22	1,02	1,62	1,12
AKSEN	Aksa Enerji	21,25%	30,33%	1,54	1,42	1,89	0,95
ARCLK	Arçelik	16,35%	19,07%	2,46	1,65	2,88	1,13

Özsermaye kârlılığı ortalaması %15'in üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketler içinden özsermaye kârlılığı yıllar itibariyle güçlü olan, 2023/03 döneminde özsermaye kârlılığı artış kaydeden ve PD/DD çarpanı açısından iskontolu ya da primli olmadığını düşündüğümüz şirketler yukarıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Seçtiğimiz şirket içerisinde güncel PD/DD çarpanı tarihsel ortalaması üzerinde olan şirketler özsermaye kârlılığı artan şirketler olduğu için primli ibaresini kullanmanın yanlış olacağını değerlendiriyoruz. Ek olarak özsermaye kârlılığı tarihsel ortalamasının üzerinde olmasına rağmen PD/DD çarpanı geçmiş ortalamalarına göre düşük seyreden şirketler tabloda mavi arka plan üzerine koyu renkli olarak gösterilmiştir. Bu durum şirketlerin kârlılığı artış kaydetmesine karşın fiyatlamalara tam olarak yansıtılmadığının bir göstergesidir. Bu şirketler, gelecek projeksiyonlarında önemli bir değişim olmadığı sürece hisse fiyatlarında yukarı yönlü potansiyelin yüksek olacağı düşünülen şirketlerdir.

Tarihsel Getiriler

Hisse	Hisse Adı	31.12.2017 - 31.12.2022 Arası Getiri	2018 Yılı Getiri	2019 Yılı Getiri	2020 Yılı Getiri	2021 Yılı Getiri	2022 Yılı Getiri	2023 Ocak'tan Bu Yana Getiri
FROTO	Ford Otosan	1075,4%	-12,0%	51,9%	90,6%	98,3%	132,7%	12,3%
TOASO	Tofaş Oto. Fab.	696,5%	-45,7%	73,2%	45,6%	144,9%	137,8%	21,3%
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	4178,1%	-3,4%	143,7%	338,6%	40,6%	194,7%	-20,3%
BIMAS	Bim Mağazalar	324,5%	14,4%	11,4%	63,4%	-11,3%	130,0%	27,4%
ALKIM	Alkim Kimya	1130,1%	0,0%	77,9%	140,2%	19,8%	140,4%	-31,9%
İNDES	İndeks Bilgisayar	892,6%	-41,6%	74,2%	103,9%	42,9%	234,6%	-16,4%
CEMTS	Çemtaş	1585,6%	50,5%	38,8%	96,1%	19,0%	245,7%	-43,2%
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	304,4%	-23,1%	20,1%	42,5%	49,3%	105,8%	-21,0%
ORGE	Orge Enerji Elektrik	948,5%	-22,8%	59,0%	48,8%	34,4%	327,4%	-18,2%
AKSA	Aksa	1752,6%	-37,8%	106,5%	108,3%	148,1%	178,8%	-31,5%
YATAS	Yataş	350,7%	-44,7%	64,2%	99,0%	-21,4%	217,4%	-7,2%
BIZIM	Bizim Mağazaları	386,0%	-11,7%	67,1%	38,7%	-17,3%	187,0%	-36,4%
LOGO	Logo Yazılım	388,7%	-53,8%	124,0%	106,4%	33,7%	71,2%	-14,8%
GEDZA	Gediz Ambalaj	1993,7%	14,8%	67,1%	296,4%	26,0%	118,4%	-41,9%
KCHOL	Koç Holding	409,1%	-21,5%	46,7%	5,6%	38,8%	201,8%	18,0%
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	1182,5%	-20,3%	124,4%	128,8%	-12,1%	256,9%	-26,5%
TCELL	Turkcell	212,3%	-15,3%	17,6%	19,5%	23,8%	112,0%	-5,2%
SISE	Şişe Cam	951,8%	24,6%	-3,9%	43,6%	86,9%	227,1%	-5,9%
AKSEN	Aksa Enerji	2223,2%	-35,1%	41,8%	95,8%	168,5%	380,2%	-38,0%
ARCLK	Arçelik	500,1%	-24,0%	32,0%	45,9%	70,1%	141,1%	-9,6%
	Hisselerin Getiri Ortalamaları	1074,3%	-15,4%	61,9%	97,9%	49,1%	187,1%	-14,4%
	BIST-100	377,7%	-20,9%	25,4%	29,1%	25,8%	196,6%	-12,0%
	BIST-Tüm	427,0%	-21,0%	29,7%	39,6%	24,9%	194,7%	-14,1%

Çalışma Metodolojisi

- Yaptığımız çalışmada, BIST-Tüm Endeksi'nde yer alan şirketlerin 5 yıllık özsermaye kârlılıkları çekilerek ortalamaları alınmıştır. Hesaplanan ortalama özsermaye kârlılığının standart sapması ve sharpe oranı hesaplanmıştır.
- Sharpe oranı, 5 yıllık ortalama özvarlık kârlılığının veri setindeki standart sapmaya bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Sharpe oranı ne kadar yüksek bir değer alırsa, ilgili şirketin özsermaye kârlılığı da o derece istikrarlı bir seyir izlemektedir. Çalışmamızda sharpe oranını dikkate almamızdaki amaç, tek seferlik gelirler nedeniyle yüksek özsermaye kârlılığına sahip şirketlerden ziyade güçlü özsermaye kârlılığını istikrarlı operasyonel faaliyetleri ile sağlayan şirketleri tespit etmektir.
- Çalışmamızda özsermaye kârlılığı ortalaması %15'in üzerinde olan, sharpe oranı 1,50'nin üzerinde bulunan şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketler içinden özsermaye kârlılığı yıllar itibariyle güçlü olan, 2023/03 döneminde özsermaye kârlılığı artış kaydeden ve PD/DD çarpanı açısından iskontolu ya da primli olmadığını düşündüğümüz şirketler seçilmiş ve şirketlerin tarihsel getirileri raporumuzda sunulmuştur.
- Tabloda yer alan hisselerde kısa vadede yaşanan gelişmelere ve haber akışlarına bağlı olarak negatif bir seyir söz konusu olabileceği göz ardı edilmemelidir. Çalışmamızda paylaşılan hisseler orta – uzun vadeli bir bakış açısıyla hazırlanmış olup, ilgili şirketlerin orta – uzun vadede BIST-100 Endeksi'nin getirisinin üzerinde bir getiri elde etmesi beklenmektedir.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.