

## Oteller ve Lokantalar Sektörü Finansal Analizi

Ömer İskenderoğlu<sup>1</sup>

Erdoğan Karadeniz<sup>2</sup>

### Özet

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin (AYCES, AVTUR, BYDNR, BIGCH, DOCO, ETILR, KSTUR, MAALT, MARTI, MERIT, PKENT, TABGD, TEKTU, ULAS) 2020 – 2024 dönemine ilişkin finansal performansları oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Analiz süreci, küresel pandemi dönemi etkilerini de içerecek şekilde likidite, mali yapı, faaliyet, kârlılık ve büyüme oranlarını kapsamaktadır. Veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilmiş; oteller ve lokantalar sektörünün heterojen yapısı nedeniyle oteller ve lokantalar işletmeleri ayrı olarak değerlendirilmiştir. Likidite oranları otellerde pandemi döneminde dalgalanma gösterse de genel olarak yüksek seviyelerin korunduğu, ancak bazı işletmelerde kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanmasında dönemsel zayıflıkların ortaya çıktığı belirlenmiştir. Lokantalarda ise likidite göstergelerinin daha istikrarlı seyrettiği ve pandemi sonrası normalleşme eğiliminin güçlendiği görülmüştür. Mali yapı oranları incelendiğinde otellerde düşük borçluluk ve özkaynak ağırlıklı finansman yapısının sürdürüldüğü, pandemi sonrası dönemde daha temkinli sermaye yönetimine geçildiği tespit edilmiştir. Lokanta işletmelerinde ise başlangıçta yüksek borçluluk eğilimi hâkim iken 2023 – 2024 döneminde daha dengeli bir finansal yapıya ulaşıldığı bulgusuna ulaşılmıştır. Faaliyet oranları açısından otellerde düşük alacak ve stok düzeylerinin etkisiyle ilgili oranlar fiktif olarak yüksek değerlere ulaşmıştır. Lokantalarda ise faaliyet oranlarının nispeten istikrarlı seyreterek etkin operasyon yönetimini yansıttığı bulgusuna ulaşılmıştır. Kârlılık oranları otellerde pandemi koşullarının baskısıyla düşük veya negatif seviyelerde gerçekleşmiş olsa da 2022 sonrası toparlanma sinyalleri güçlenmiştir. Lokantalarda ise zarar dönemlerinden kademeli bir

- 1 Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, Orcid id: 0000-0002-3407-1259
- 2 Prof. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü, ekaradeniz@mersin.edu.tr, Orcid id: 0000-0003-2658-8490

iyileşmeye geçiş dikkat çekmektedir. Büyüme oranlarında her iki alt sektörde de pandemi sonrasında belirgin bir yükseliş göstermiştir. Genel olarak bulgular, sektörün pandemi kaynaklı şoklardan önemli ölçüde etkilendiğini, ancak 2022 sonrası dönemde özellikle likidite ve büyüme göstergelerinde pozitif bir ivme yakalandığını ortaya koymaktadır.

## 1. Giriş

Finansal analiz, organizasyonların ekonomik performansını ve uzun vadeli sürdürülebilirliğini değerlendirmede temel bir araç niteliği taşımaktadır. Bu kapsamda oran analizi, işletmelerin mali yapılarını anlamada nicel metriklere dayanan ve karar mekanizmalarını güçlendiren köklü bir yöntem olarak ön plana çıkmaktadır (Graham ve Dodd, 1934). Oranların matematiksel temelleri antik dönem yazınlarına kadar uzansa da, modern finansal oran kullanımının sistematik hale gelmesi 20. yüzyılın başlarına dayanmaktadır (Horrigan, 1968). Metodolojik olarak değerlendirildiğinde oran analizi, finansal tabloların bütüncül yorumundan ziyade, oransal ilişkilerin sunduğu analitik derinliği vurgulayarak karar alıcılar açısından daha stratejik içgörüler üretir (Penman, 2007). Oran analizinin tarihsel gelişimi, özellikle 19. yüzyıl sonlarında bankacılık sektöründe kredi değerlendirme süreçlerinin yaygınlaşmasıyla ivme kazanmıştır. Ancak finansal oranların sistematik bir analitik araç olarak önem kazanması 20. yüzyılın başlarında belirginleşmiştir (Foulke, 1937). Bu dönemde finansal tablolara bütüncül bakışın sınırlı bilgi sağlamasına karşılık, oransal metrikler işletmelerin likidite, kârlılık ve faaliyet etkinliği gibi alanlarına dair daha net çıkarımlar sunmuştur. William M. Rosendale'ın (1908) *Credit Department Methods* adlı eseri, oran analizinin kredi değerlendirmelerinde kullanılmasına öncülük etmiş; takip eden dönemde finansal ihtiyaçların çeşitlenmesi, veri işleme yetkinliklerinin artması ve finans disiplininin kurumsallaşmasıyla oran setleri modern formuna kavuşmuştur (Beaver, 1966). Oran analizinin bankacılık pratiğinde sistematik uygulanması ise 1919'da Alexander Wall'un finansal oranların kurumsal kullanıma uyarlanması önerdiği çalışmasıyla kurumsallaşmıştır. Finansal oranlar, yalnızca işletmenin güncel pozisyonunu değil, aynı zamanda ileriye dönük potansiyelini değerlendirmede de önemli bir bilgi üretim aracıdır. Konuyla ilgili olarak Modigliani ve Miller (1958) çalışmasında ifade edilen sermaye yapısı teorisi, işletme değerinin borç-özsermaye bileşimi yoluyla nasıl şekillendiğini oransal ilişkiler üzerinden ortaya koymuş ve finans literatüründe kalıcı bir paradigma değişimi yaratmıştır. Benzer şekilde Altman (1968) çalışmasında yer alan Z-Skor modeli, finansal oranları kullanarak işletmelerin iflas olasılıklarını öngören en etkili çalışmalar arasına girmiş; Fama (1970) çalışması ise etkin piyasalar hipotezi dahilinde mali bilgilerin fiyatlara yansımaya sürecini analiz ederek finansal oranların bilgi etkinliği bağlamındaki rolünü güçlendirmiştir. Bir diğer önemli çalışma olan

Myers (1984) çalışması içeriğinde yatırım kararlarının mali analiz temellerine dayandığını ortaya koyarken; Damodaran (2012) ve Brigham ve Ehrhardt (2013), finansal oranların performans değerlendirmesinde ve karar destek mekanizmalarında vazgeçilmez bir araç olduğunu vurgulamıştır.

Mali analiz, sektörel düzeyde ekonomik istikrarı değerlendirmede genel olarak önemli olmakla birlikte, oteller ve lokantalar gibi hizmet sektöründe bu önem daha da belirginleşmektedir. Bu sektör, yüksek sabit maliyet yapısı, talep mevsimselliği, döviz kuru oynaklığı, yüksek rekabet seviyesi ve emek yoğun üretim süreçleri nedeniyle finansal kırılganlığa oldukça açıktır. Bu nedenle likidite oranlarının hassas biçimde izlenmesi ve borç yapısının detaylı değerlendirilmesi, sektör işletmeleri için kritik bir gereklilik hâline gelmektedir (Sinclair, 1998). Sektörün finansal özelliklerine ilişkin literatürde, özellikle otelcilik alanında yapılan ampirik çalışmalar, oran analizinin işletmelerin finansal dayanıklılığı ve rekabet avantajı açısından belirleyici olduğunu göstermektedir. Örneğin O'Neill ve Mattila (2006), otel işletmelerinde kârlılık göstergeleri, borçluluk yapısı ve gelir yönetimi metriklerinin yatırımcılar için yüksek öngörü gücüne sahip olduğunu ve finansal oranların performans açıklayıcılığını artırdığını ortaya koymaktadır. Otel ve lokanta işletmelerinde maliyet baskıları gibi unsurlar, kârlılık metriklerinin analitik olarak incelenmesini zorunlu kılmaktadır (Tosun, 2002). Özellikle COVID-19 pandemisinin yarattığı talep çöküşü sonrası dönemde, finansal oranlar sektörün toparlanma kapasitesini modellemede önemli bir araç hâline gelmiştir (UNWTO, 2020).

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren oteller ve lokantalar sektöründeki işletmelerin 2020–2024 dönemine ilişkin finansal oranlarının sistematik olarak incelenmesi ve sektörel değerlendirmesinin yapılmasıdır. Seçilen dönem, pandemi etkilerini içermesi bakımından mali performansın olağanüstü koşullar altında nasıl değiştiğini analiz etme fırsatı sunarak çalışmanın değerini artırmaktadır. Bu kapsamda çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Önce konuya oran analizinin tarihsel gelişiminin açıklandığı ve çalışmanın özgünlüğünün ifade edildiği giriş kısmına yer verilmiştir. Ardından dünyada ve Türkiye'de oteller ve lokantalar Sektörü incelenmiştir. Sonrasında oteller ve lokantalar sektörü likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranları çerçevesinde analiz edilmiştir. Son bölüm ise genel bir değerlendirmeden oluşmaktadır.

## 2. Dünyada ve Türkiye'de Oteller ve Lokantalar Sektörü

Oteller ve lokantalar sektörü, küresel turizm endüstrisinin en temel bileşenlerinden biri olarak dünya ekonomisinde stratejik bir konuma sahiptir. Konaklama ve yiyecek-icecek faaliyetlerini içeren bu sektör, ekonomik büyümeyi

istihdam yaratma potansiyeli, döviz kazandırıcı etkisi ve yüksek çarpan katsayısı aracılığıyla güçlendirmektedir (WTTC, 2024). Güncel tahminlere göre sektörün küresel pazar büyüklüğü 2024 yılı itibarıyla 4–5 trilyon ABD doları aralığında seyretmekte; bunun yaklaşık 1,2 trilyon doları otel segmentinden, 3 trilyon dolar civarındaki kısmı ise restoran ve yiyecek hizmetlerinden elde edilmektedir (Statista, 2024). Pandemi sonrası dönemde uluslararası turizm hareketliliğinde kaydedilen hızlı toparlanma, 2023 itibarıyla küresel turizm harcamalarının COVID-19 öncesi seviyelerin yaklaşık %95'ine ulaşmasını sağlamış; sektörde doğrudan istihdam edilen kişi sayısı 330 milyonun üzerine çıkmıştır (UNWTO, 2024). Dijital rezervasyon platformlarının yaygınlaşması, müşteri tercihlerinde sürdürülebilirlik odaklı eğilimlerin güçlenmesi ve gastronomi turizminin yükselişi, sektörde yapısal dönüşüme yol açmaktadır. Bununla birlikte iklim değişikliği, enerji maliyetlerindeki oynaklık ve jeopolitik gerilimler, sektörün kırılganlığını artıran faktörler arasında yer almaktadır (OECD, 2023).

Sektörün ekonomik etkileri, bölgesel farklılıklar göstermektedir. Avrupa Birliği ülkelerinde konaklama ve yiyecek hizmetlerinin GSYİH içindeki payı yaklaşık %4 – 6 düzeyinde iken, Asya-Pasifik bölgesinde bu oran %5 – 8 aralığında seyretmektedir (WTTC, 2024). Pandemi döneminde küresel gelirlerde yaşanan %50'yi aşan daralma, sektörün şoklara duyarlılığını ortaya koymuş; buna karşılık 2023 sonrası dönemde yıllık büyüme oranlarının yeniden pozitif bir eğilime girerek yaklaşık %8 seviyesinde gerçekleşmiştir (UNWTO, 2024).

Türkiye bağlamında oteller ve lokantalar sektörü, turizm endüstrisinin makroekonomik katkıları nedeniyle ülke ekonomisinin en dinamik alanlarından biridir. Turizmin GSYİH'ye katkısı son yıllarda %5 – 7 aralığında seyretmekte olup, sektör doğrudan ve dolaylı olarak yaklaşık 2,5 milyon kişiye istihdam sağlamaktadır (TÜİK, 2024). 2023 yılında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının 51 milyonu aşması ve turizm gelirlerinin 54 milyar ABD dolarına yükselmesi, sektörün yüksek büyüme performansını yansıtmaktadır; bu gelirin yaklaşık %40'ı konaklama faaliyetlerinden, %25'i ise lokanta ve yiyecek hizmetlerinden elde edilmiştir (Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2024). Pandemi döneminde 2020 yılında sektörün milli gelir içindeki payının belirgin biçimde gerilemesine karşın, 2023 itibarıyla yeniden artış eğilimine girerek %8 seviyesine yaklaşması dikkat çekicidir (World Bank, 2023). İstanbul, Antalya ve İzmir gibi turistik merkezler sektöre yön veren temel destinasyonlar olup, 2023 yılında otel doluluk oranlarının %70'in üzerine çıkması ve lokanta sektöründe yıllık yaklaşık %12'lik büyüme gözlenmesi, bu bölgelerin sektördeki belirleyici rolünü pekiştirmektedir (Euromonitor International, 2023). Türkiye'de sektörün performansı, döviz kuru hareketleri, jeopolitik gelişmeler, uluslararası

talepteki değişimler ve iç turizmin yaklaşık %30'luk payı gibi makro ve mikro dinamiklerle şekillenmektedir (TÜİK, 2024).

Borsa İstanbul'da işlem gören oteller ve lokantalar sektörü işletmeleri, sektörel gelişmelerin mali piyasalara yansımaları açısından önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır. 2023 yılı itibarıyla sektör endeksinde gözlenen yaklaşık %15'lik artış, hem turizm talebindeki toparlanmanın hem de sektörün yatırımcı algısındaki güçlenmenin sermaye piyasalarına yansımış olduğunu ortaya koymaktadır. Orta vadeli projeksiyonlarda sürdürülebilir turizm yatırımlarının, çevresel sertifikasyon süreçlerinin ve yenilenebilir enerji odaklı işletme modellerinin sektörel büyümeyi destekleyeceği; özellikle “yeşil otel” uygulamalarının sektör genelinde yaklaşık %10'luk ek bir büyüme potansiyeli yaratabileceği öngörülmektedir (OECD, 2023). Bu bağlamda Türkiye'de oteller ve lokantalar sektörünün hem bölgesel rekabet gücünü artırma potansiyeli hem de küresel turizm trendlerine uyum sağlama kapasitesi dikkat çekmektedir.

### 3. Oteller ve Lokantalar Sektörü Mali Analizi

BİST Oteller ve Lokantalar sektörü AYCES, AVTUR, BYDNR, BIGCH, DOCO, ETILR, KSTUR, MAALT, MARTI, MERIT, PKENT, TABGD, TEKTU ve ULAS kodlu işletmelerden oluşmaktadır. Ancak ilgili işletmeler aynı sektör grubu içinde yer alsalar da, faaliyet alanları bakımından birbirinden oldukça farklıdır. Bu çeşitlilik, aynı sektör başlığı altında yer alsalar bile, söz konusu işletmelerin gelir kaynaklarının, maliyet yapılarının, sermaye gereksinimlerinin ve risk profillerinin birbirinden belirgin biçimde farklı olduğu anlamına gelir. Otel işletmeleri genellikle yüksek sabit yatırımlar, mevsimsel talep dalgalanmaları ve turizm hareketliliğine bağlı gelirler ile karakterize edilir. Buna karşılık lokanta ve restoran zincirleri, daha düşük sabit yatırımlarla, daha kısa vadeli nakit döngüleri ve tüketici talebine dayalı sürekli faaliyetlerle ön plana çıkar. Bu durum, aynı sektör içinde yer alan işletmeler arasında bile iş modeli, finansal yapı ve kârlılık göstergeleri açısından büyük farklılıklar doğurur. Dolayısıyla bu işletmeler üzerinde yapılacak mali analizlerde, tek bir sektör ortalaması oluşturmak ya da genelleştirilmiş bir karşılaştırma yapmak analitik açıdan doğru sonuçlar vermeyecektir. Sektör ortalaması hesaplamaları, farklı iş modellerinin yarattığı mali farklılıkları dengeleyerek gerçek tabloyu gizleyebilir ve yanıltıcı çıkarımlara yol açabilir. Bu nedenle, oteller ve lokantalar başlığı altındaki bu heterojen yapıyı dikkate alarak, mali analizlerin değerlendirilmesi daha doğru bir yaklaşım olarak ele alınmıştır. Bu çalışma kapsamında analizlere dahil edilen BİST oteller ve Lokantalar sektörü işletmelerine ilişkin künye bilgileri tablo 1'de görülebilir.

Tablo 1. Otel ve Lokantalar Sektörü İşletmelerine İlişkin Künye Bilgileri

| Kod   | İsim                     | Sektör  | Kuruluş Tarihi | Ödenmiş Sermaye | Kayıtlı Sermaye Tavanı |
|-------|--------------------------|---------|----------------|-----------------|------------------------|
| AYCES | Altınyunus Çeşme         | Otel    | 01.06.1973     | 25.000.000 TL   | 5.000.000.000 TL       |
| AVTUR | Avrasya Petrol ve Turizm | Otel    | 10.07.2006     | 45.000.000 TL   | 225.000.000 TL         |
| KSTUR | Kuştur Kuşadası Turizm   | Otel    | 03.03.1966     | 4.244.587 TL    |                        |
| MAALT | Marmaris Altınyunus      | Otel    | 17.02.1986     | 6.967.091 TL    | 2.000.000.000 TL       |
| MARTI | Martı Otel               | Otel    | 08.03.1967     | 600.000.000 TL  | 3.000.000.000 TL       |
| MERIT | Merit Turizm             | Otel    | 07.10.1988     | 336.600.000 TL  | 500.000.000 TL         |
| PKENT | Petrokent Turizm         | Otel    | 01.03.1977     | 24.882.200 TL   | 50.000.000 TL          |
| TEKTU | Tek-Art Turizm           | Otel    | 06.10.1987     | 300.000.000 TL  | 1.500.000.000 TL       |
| ULAS* | Ulaşlar Turizm           | Otel    | 07.10.1985     | 25.382.175 TL   | 150.000.000 TL         |
| BYDNR | Baydöner Restoranları    | Lokanta | 06.02.2007     | 84.000.000 TL   | 112.500.000 TL         |
| BIGCH | Büyükşefler Bigchefs     | Lokanta | 27.07.2009     | 107.000.000 TL  | 175.000.000 TL         |
| DOCO  | DO - CO                  | Lokanta | 17.03.1997     | 10.983.458 TL   |                        |
| ETILR | Etiler Gıda              | Lokanta | 25.05.2010     | 240.000.000 TL  | 500.000.000 TL         |
| TABGD | TAB gıda                 | Lokanta | 29.07.1994     | 261.292.000 TL  | 1.100.000.000 TL       |

\* Veri eksikliği nedeniyle analizlere dahil edilmemiştir.

Tablo 1 incelendiğinde, sektörde faaliyet gösteren işletmeler arasında en eski kuruluşun 1966 yılında faaliyete başlayan Kuştur Kuşadası Turizm (KSTUR) olduğu görülmektedir. Bunu 1967 yılında kurulan Martı Otel (MARTI) ve 1973 yılında kurulan Altınyunus Çeşme (AYCES) izlemektedir. Bu üç işletme, sektörün en köklü ve uzun geçmişe sahip işletmelerdir. Öte yandan, en yeni işletme ise 25 Mayıs 2010 tarihinde kurulan Etiler Gıda (ETILR)'dir. Hemen ardından 2009 yılında kurulan Büyükşefler BigChefs (BIGCH) ve 2007 yılında kurulan Baydöner Restoranları (BYDNR), sektördeki görece genç ve dinamik işletmelerdir. Ödenmiş sermaye açısından bakıldığında en yüksek sermayeye sahip işletme Martı Otel (MARTI) olup 600.000.000 TL sermayesiyle dikkat çekmektedir. İkinci sırada ise Tek-Art Turizm (TEKTU) (300 milyon TL) ve sonrasında Etiler Gıda (ETILR) (240 milyon TL) yer almaktadır. Kayıtlı sermaye tavanı açısından ise Altınyunus Çeşme (AYCES) açık ara öndedir; 5

milyar TL'lik tavanla diğer tüm işletmeleri geride bırakmaktadır. İkinci sırada Marmaris Altinyunus (MAALT) (2 milyar TL) ve üçüncü sırada TAB Gıda (TABGD) (1,1 milyar TL) yer almaktadır.

Bu çalışmada gerçekleştirilen mali analiz kapsamında ilgili işletmelerin likidite oranlarından cari oran, asit test oranı ve nakit oran; mali yapı oranlarından kaldıraç,  $\frac{Borç}{Özkaynak}$ ,  $\frac{UzunVadeli Borç}{Toplam Borç}$ , oranları; faaliyet oranlarından alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı; karlılık oranlarından aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı; büyüme oranlarından satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme oranı hesaplanmıştır.

Hesaplamalar için çalışma dönemi 2020 – 2024 (5 yıl) olup çalışma frekansı mali tablo analizine uyumlu ve mevsimsel etkilerin olmaması bakımından yıllık olarak belirlenmiştir. Hesaplamalarda Kamuyu Aydınlatma Platformundan (<https://www.kap.gov.tr>) sağlanan mali veriler kullanılarak hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.

Finansal analiz yöntemlerinden birisi olan oran analizi temel olarak çeşitli finansal tablo kalemlerinin birbirine bölünmesiyle elde edilen değerlerin yorumlanmasına dayanır. Bu çerçevede yorum gerçekleştirilirken işletmenin geçmişle, aynı sektördeki diğer işletmelerle, sektör ortalamalarıyla ve genel kabul görmüş standartlar ile karşılaştırmaya dayanır. Ancak bu çerçevede oranların artış ve azalışlarının matematiksel sebepleri, finansal sebepleri ve oranlar arası etkileşimlere de dikkat edilmesi gerekir.  $\frac{a}{b}$  Şeklinde ifade edilen bir oranın artması için a'nın artması veya b'nin azalması veya a'nın artarken b'nin aynı anda azalması gerekir. Ayrıca bunun dışında a ve b'nin aynı anda artması ama a'nın b'den oransal olarak daha fazla artması veya a ve b'nin azalması ama b'nin a'dan oransal olarak daha fazla azalması da ilgili oranın artışına neden olabilmektedir. Bu durumda oran analizinde oranlarda artış veya azalışların matematiksel sebeplerinin oranı oluşturan kalemlere göre değerlendirilmesi de doğru olacaktır.

Bu çalışmada gerçekleştirilen analiz, mevcut finans yazınına uygun olarak likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, ve büyüme oranları başlıkları altında ele alınmıştır.

### 3.1. Likidite Oranları

Çalışma kapsamında BİST oteller ve lokantalar sektörü cari oranı, asit test oranı ve nakit oranı 2020 – 2024 dönemleri arası yıllık frekansta olacak şekilde hesaplanmış ve hesaplanan oranlar tablo 2'de sunulmuştur.



Tablo 2. Likidite Oranları

| Sektör | Kod   | Oran            | 2024  | 2023  | 2022 | 2021  | 2020  | Ortalama<br>2020 - 2024 |
|--------|-------|-----------------|-------|-------|------|-------|-------|-------------------------|
| Otel   | AYCES | Cari Oran       | 1,00  | 1,29  | 1,27 | 1,12  | 0,21  | 0,98                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 0,88  | 1,21  | 1,20 | 1,07  | 0,20  | 0,91                    |
|        |       | Nakit Oran      | 0,79  | 1,11  | 1,12 | 0,97  | 0,18  | 0,83                    |
|        | AVTUR | Cari Oran       | 6,83  | 11,41 | 5,77 | 6,23  | 6,02  | 7,25                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 6,75  | 11,35 | 5,77 | 6,23  | 6,02  | 7,23                    |
|        |       | Nakit Oran      | 4,68  | 8,80  | 4,76 | 5,02  | 5,14  | 5,68                    |
|        | KSTUR | Cari Oran       | 10,66 | 9,23  | 3,67 | 16,61 | 11,55 | 10,35                   |
|        |       | Asit Test Oranı | 9,74  | 8,62  | 3,49 | 16,04 | 10,54 | 9,69                    |
|        |       | Nakit Oran      | 9,73  | 8,59  | 3,45 | 16,04 | 10,52 | 9,67                    |
|        | MAALT | Cari Oran       | 5,67  | 13,31 | 1,92 | 10,91 | 16,65 | 9,69                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 5,67  | 13,31 | 1,92 | 10,91 | 16,65 | 9,69                    |
|        |       | Nakit Oran      | 5,66  | 13,31 | 1,92 | 10,90 | 16,63 | 9,68                    |
|        | MARTI | Cari Oran       | 0,22  | 0,36  | 0,96 | 0,30  | 0,13  | 0,39                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 0,18  | 0,30  | 0,92 | 0,29  | 0,13  | 0,36                    |
|        |       | Nakit Oran      | 0,12  | 0,11  | 0,71 | 0,28  | 0,12  | 0,27                    |
|        | MERIT | Cari Oran       | 3,05  | 1,67  | 2,88 | 1,65  | 8,89  | 3,63                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 3,05  | 1,67  | 2,88 | 1,65  | 8,89  | 3,63                    |
|        |       | Nakit Oran      | 1,11  | 0,23  | 1,05 | 0,11  | 8,32  | 2,16                    |
|        | PKENT | Cari Oran       | 1,67  | 1,12  | 1,33 | 2,13  | 1,23  | 1,50                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 1,55  | 0,98  | 1,26 | 2,07  | 1,16  | 1,40                    |
|        |       | Nakit Oran      | 1,41  | 0,88  | 1,14 | 1,40  | 0,28  | 1,02                    |
|        | TEKTU | Cari Oran       | 0,21  | 0,32  | 1,79 | 0,43  | 0,97  | 0,75                    |
|        |       | Asit Test Oranı | 0,21  | 0,31  | 1,79 | 0,43  | 0,97  | 0,74                    |
|        |       | Nakit Oran      | 0,11  | 0,30  | 1,73 | 0,38  | 0,74  | 0,65                    |



|         |       |                 |      |      |      |      |       |      |
|---------|-------|-----------------|------|------|------|------|-------|------|
| Lokanta | BYDNR | Cari Oran       | 1,17 | 1,68 | 0,85 | 0,72 | 0,62  | 1,01 |
|         |       | Asit Test Oranı | 0,85 | 1,29 | 0,56 | 0,55 | 0,53  | 0,76 |
|         |       | Nakit Oran      | 0,77 | 1,13 | 0,45 | 0,39 | 0,29  | 0,61 |
|         | BIGCH | Cari Oran       | 0,82 | 1,26 | 0,85 | 0,63 | 0,44  | 0,80 |
|         |       | Asit Test Oranı | 0,72 | 1,11 | 0,73 | 0,55 | 0,39  | 0,70 |
|         |       | Nakit Oran      | 0,26 | 0,73 | 0,42 | 0,42 | 0,19  | 0,40 |
|         | DOCO  | Cari Oran       | 1,20 | 1,13 | 1,72 | 1,88 | 2,11  | 1,61 |
|         |       | Asit Test Oranı | 1,10 | 1,04 | 1,57 | 1,76 | 1,98  | 1,49 |
|         |       | Nakit Oran      | 0,53 | 0,61 | 1,04 | 1,34 | 1,74  | 1,05 |
|         | ETILR | Cari Oran       | 1,35 | 1,22 | 1,43 | 5,47 | 13,75 | 4,65 |
|         |       | Asit Test Oranı | 1,26 | 1,00 | 1,39 | 5,01 | 13,74 | 4,48 |
|         |       | Nakit Oran      | 0,31 | 0,33 | 0,40 | 2,87 | 13,62 | 3,51 |
|         | TABGD | Cari Oran       | 1,86 | 1,83 | 0,30 | 0,28 | 0,34  | 0,92 |
|         |       | Asit Test Oranı | 1,77 | 1,74 | 0,25 | 0,22 | 0,31  | 0,86 |
|         |       | Nakit Oran      | 1,48 | 1,53 | 0,12 | 0,08 | 0,25  | 0,69 |

Tablo 2’de yer alan BİST oteller ve lokantalar sektörünün özellikle otel alt sektöründe yer alan işletmelerine ilişkin likidite oranları incelendiğinde, işletmeler arasında belirgin farklılıklar olduğu görülmektedir. AVTUR, KSTUR ve MAALT gibi işletmelerde hem cari oran hem de nakit oran tüm dönemler boyunca oldukça yüksek düzeylerde. Bu durum, işletmelerin kısa vadeli borçlarına karşı önemli ölçüde likit varlık bulundurduklarını, dolayısıyla finansal risklerinin görece düşük olduğunu göstermektedir. Özellikle KSTUR’un 2020 – 2024 arasında sürekli olarak çok yüksek seyreden cari oranı, yüksek likidite kapasitesine işaret etmektedir. Buna karşılık MARTI ve TEKTU gibi işletmelerin cari ve asit test oranları 1’in altında seyretmekte olup, bu işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıklarıyla karşılama konusunda zayıf bir yapıya sahip oldukları anlaşılmaktadır. Oteller ve lokantalar sektörünün alt sektörü olan oteller doğası gereği mevsimsellik içeren, yatırım döngüleri ve nakit akışlarının dönemsel dalgalanması yüksek olan işletmelerdir ve bu durumda likidite oranlarını yüksek derecede etkilemektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde otel grubunda, yüksek oranlara sahip işletmelerin önemli bir kısmı sermaye yapısı güçlü, varlık yoğun işletmelerdir; düşük oranlara sahip olanlar ise operasyonel nakit akışlarına daha bağımlıdır.

Lokanta sektöründe yer alan BYDNR, BIGCH, DOCO, ETILR ve TABGD'nin likidite oranları otel grubuna kıyasla daha dengeli ve düşük düzeydedir. Bu durum sektörün hızlı nakit döngüsü ve düşük stok tutma eğilimiyle açıklanabilir. DOCO'nun cari oranı genellikle 1'in biraz üzerinde seyretmekte, bu da kısa vadeli borçların karşılanabilir düzeyde olduğunu göstermektedir. ETILR'de 2020 ve 2021 yıllarında olağanüstü yüksek likidite oranları görülmekle birlikte sonraki yıllarda bu oranlar normal seviyelere dönmüştür. Bu durumun küresel pandemi etkisiyle oluştuğu düşünülmektedir. BYDNR işletmesinin cari oranının 1'in civarında olması, işletme sermayesi açısından sınırlı bir esnekliğe işaret etmektedir. Buna karşın TABGD'nin özellikle son iki yılda cari oranını 1,8 civarında koruması, zincir restoran işletmeciliğinde finansal denge sağladığını göstermektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde lokanta alt sektöründe, sektörün operasyonel döngüsünün hızlı, likidite yönetiminin ise etkin bir şekilde yürütüldüğünü düşündürmektedir.

### 3.2. Mali Yapı Oranları

Örnekleme yer alan BİST oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin kaldıraç,  $\frac{\text{Borç}}{\text{Özkaynak}}$  ve  $\frac{\text{Uzun Vadeli Borç}}{\text{Toplam Borç}}$ , oranları; çalışma dönemi için hesaplanmış ve elde edilen sonuçlar tablo 3'de sunulmuştur.

Tablo 3. Mali Yapı Oranları

| Sektör  | Kod   | Oran          | 2024 | 2023 | 2022 | 2021  | 2020 | Ortalama<br>2020 -<br>2024 |
|---------|-------|---------------|------|------|------|-------|------|----------------------------|
| Otel    | AYCES | Kaldıraç      | 0,21 | 0,18 | 0,14 | 0,17  | 0,22 | 0,18                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,26 | 0,22 | 0,17 | 0,20  | 0,28 | 0,23                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,96 | 0,92 | 0,87 | 0,82  | 0,80 | 0,87                       |
|         | AVTUR | Kaldıraç      | 0,15 | 0,14 | 0,10 | 0,10  | 0,11 | 0,12                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,18 | 0,17 | 0,11 | 0,11  | 0,12 | 0,14                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,98 | 0,98 | 0,94 | 0,86  | 0,82 | 0,92                       |
|         | KSTUR | Kaldıraç      | 0,04 | 0,04 | 0,20 | 0,05  | 0,05 | 0,08                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,04 | 0,04 | 0,25 | 0,05  | 0,05 | 0,09                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,17 | 0,14 | 0,49 | 0,22  | 0,25 | 0,25                       |
|         | MAALT | Kaldıraç      | 0,15 | 0,16 | 0,52 | 0,33  | 0,40 | 0,31                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,17 | 0,20 | 1,10 | 0,50  | 0,68 | 0,53                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,80 | 0,75 | 0,77 | 0,81  | 0,90 | 0,81                       |
|         | MARTI | Kaldıraç      | 0,41 | 0,32 | 0,39 | 0,66  | 0,90 | 0,54                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,69 | 0,48 | 0,63 | 1,93  | 9,36 | 2,62                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,85 | 0,86 | 0,84 | 0,80  | 0,07 | 0,68                       |
|         | MERIT | Kaldıraç      | 0,00 | 0,05 | 0,06 | 0,04  | 0,07 | 0,04                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,00 | 0,06 | 0,06 | 0,04  | 0,07 | 0,05                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,19 | 0,85 | 0,91 | 0,88  | 0,52 | 0,67                       |
|         | PKENT | Kaldıraç      | 0,18 | 0,18 | 0,22 | 0,25  | 0,39 | 0,24                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,21 | 0,22 | 0,28 | 0,32  | 0,64 | 0,34                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,15 | 0,14 | 0,13 | 0,25  | 0,22 | 0,18                       |
|         | TEKTU | Kaldıraç      | 0,25 | 0,25 | 0,31 | 0,40  | 0,36 | 0,31                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,33 | 0,33 | 0,44 | 0,68  | 0,55 | 0,47                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,69 | 0,70 | 0,77 | 0,72  | 0,74 | 0,72                       |
| Lokanta | BYDNR | Kaldıraç      | 0,52 | 0,44 | 0,61 | 0,62  | 0,87 | 0,61                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 1,09 | 0,79 | 1,55 | 1,64  | 6,94 | 2,40                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,45 | 0,44 | 0,43 | 0,40  | 0,42 | 0,43                       |
|         | BIGCH | Kaldıraç      | 0,50 | 0,48 | 0,66 | 0,96  | 1,07 | 0,73                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 1,01 | 0,91 | 1,92 | 27,17 | *    | 7,75                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,38 | 0,41 | 0,45 | 0,34  | 0,51 | 0,42                       |
|         | DOCO  | Kaldıraç      | 0,59 | 0,70 | 0,77 | 0,81  | 0,81 | 0,73                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 1,66 | 2,65 | 4,05 | 5,39  | 4,89 | 3,73                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,37 | 0,38 | 0,63 | 0,70  | 0,75 | 0,57                       |
|         | ETILR | Kaldıraç      | 0,56 | 0,60 | 0,55 | 0,17  | 0,09 | 0,39                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 1,29 | 1,51 | 1,20 | 0,20  | 0,10 | 0,86                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,15 | 0,15 | 0,24 | 0,05  | 0,26 | 0,17                       |
|         | TABGD | Kaldıraç      | 0,35 | 0,36 | 0,71 | 1,05  | 1,18 | 0,73                       |
|         |       | Borç/Özkaynak | 0,54 | 0,56 | 2,48 | *     | *    | 1,19                       |
|         |       | Uvb/Top. Borç | 0,44 | 0,43 | 0,43 | 0,47  | 0,37 | 0,43                       |

\* Negatif özkaynak sebebiyle hesaplanamamıştır.

Tablo 3’de yer alan otel alt sektöründeki işletmelerin mali yapı oranları genel olarak düşük borçluluk ve yüksek özkaynak ağırlıklı finansman yapısına işaret etmektedir. 2020 yılındaki küresel pandemi koşullarında artan borçlanma eğilimi, 2022 sonrasında yerini temkinli bir sermaye yönetimine bırakmıştır. AYCES, AVTUR, KSTUR ve MERIT işletmelerinde ortalama kaldıraç oranları 0,20’nin altında seyrederek, sektörün uzun vadeli özkaynak istikrarını koruduğunu göstermektedir. Buna karşın MARTI ve MAALT işletmeleri ise daha güçlü bir özkaynak yapısına sahip olmakla birlikte dönemsel dalgalanmalar yaşamış, özellikle 2020 – 2022 arası artan borç oranlarını sonraki yıllarda düşürerek mali dengeye dönmüşlerdir. Uzun vadeli borçların toplam borç içindeki payının yüksekliği özellikle AYCES, AVTUR ve MAALT’ta otel işletmelerinin finansal olarak uygun kabul edilecek şekilde sabit varlık yatırımlarını uzun vadeli fonlarla finanse ettiğini göstermektedir.

Tablo 3’de lokanta sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde borçlanma düzeyinin görece yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum, sektörün kısa döngülü nakit yapısı ve yoğun işletme sermayesi ihtiyacıyla uyumludur. BYDNR ve BIGCH işletmeleri 2020 – 2022 döneminde yüksek borç/özkaynak oranlarına sahipken, 2023 – 2024 yıllarında bu oranları kademeli biçimde düşürerek daha dengeli bir finansal yapıya ulaşmıştır. DOCO ve TABGD orta düzeyde kaldıraç kullanarak istikrarlı bir borç yönetimi sürdürmektedir. Genel olarak bu sektörde işletmeler, borcu etkin bir finansman aracı olarak kullanırken, 2022 sonrası dönemde borç/özkaynak dengesini optimize etmeye yönelmişlerdir.

### **3.3. Faaliyet Oranları**

BİST oteller ve lokantalar sektörü işletmelerine ait alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı oranları tablo 4’de görülebilir.

Tablo 4. Faaliyet Oranları

| Sektör  | Kod   | Oran              | 2024     | 2023     | 2022   | 2021     | 2020   | Ortalama<br>2020 -<br>2024 |
|---------|-------|-------------------|----------|----------|--------|----------|--------|----------------------------|
| Otel    | AYCES | Alacak D. H.      | 89,71    | 50,44    | 43,43  | 29,71    | 100,22 | 62,70                      |
|         |       | Stok D. H.        | 56,08    | 52,70    | 38,28  | 38,00    | 101,51 | 57,31                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 12,51    | 13,53    | 10,95  | 8,97     | 5,78   | 10,35                      |
|         | AVTUR | Alacak D. H.      | 2,16     | 2,69     | 3,26   | 1,45     | 1,75   | 2,26                       |
|         |       | Stok D. H.        | 68,92    | 149,63   | *      | *        | *      | 109,28                     |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 28,31    | 44,31    | 20,10  | 36,33    | 7,51   | 27,31                      |
|         | KSTUR | Alacak D. H.      | 821,53   | 582,39   | 119,80 | 2.525,60 | 106,64 | 831,19                     |
|         |       | Stok D. H.        | 10,33    | 13,10    | 12,71  | 10,19    | 4,66   | 10,20                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 36,76    | 40,85    | 17,96  | 124,86   | 12,25  | 46,54                      |
|         | MAALT | Alacak D. H.      | 51,10    | 2.266,59 | 37,87  | 32,72    | 49,14  | 487,49                     |
|         |       | Stok D. H.        | 6.778,36 | 5.051,44 | 665,94 | 571,46   | 537,05 | 2.720,85                   |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 0,92     | 0,56     | 0,13   | 0,69     | 9,21   | 2,30                       |
|         | MARTI | Alacak D. H.      | 15,67    | 5,44     | 4,12   | 90,52    | 7,82   | 24,71                      |
|         |       | Stok D. H.        | 19,48    | 15,33    | 15,13  | 15,29    | 20,89  | 17,22                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 10,65    | 9,60     | 12,74  | 5,84     | 3,25   | 8,42                       |
|         | MERIT | Alacak D. H.      | 4,23     | 2,12     | 4,33   | 1,52     | 5,31   | 3,50                       |
|         |       | Stok D. H.        | *        | *        | *      | *        | *      | *                          |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 627,91   | 270,14   | 43,58  | 121,80   | 230,54 | 258,79                     |
|         | PKENT | Alacak D. H.      | 29,25    | 39,96    | 22,04  | 5,47     | 2,08   | 19,76                      |
|         |       | Stok D. H.        | 27,71    | 19,12    | 24,92  | 40,01    | 25,90  | 27,53                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 42,27    | 13,74    | 20,29  | 9,29     | 13,86  | 19,89                      |
|         | TEKTU | Alacak D. H.      | 1,92     | 44,19    | 4,22   | 1,77     | 0,76   | 10,57                      |
|         |       | Stok D. H.        | 21,96    | 22,70    | 56,19  | 37,94    | 78,23  | 43,40                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 56,52    | 18,42    | 15,52  | 2,37     | 3,06   | 19,18                      |
| Lokanta | BYDNR | Alacak D. H.      | 53,44    | 29,68    | 32,16  | 12,65    | 7,02   | 26,99                      |
|         |       | Stok D. H.        | 11,15    | 9,47     | 8,54   | 9,70     | 17,54  | 11,28                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 10,25    | 13,42    | 10,71  | 5,47     | 4,76   | 8,92                       |
|         | BIGCH | Alacak D. H.      | 9,83     | 13,31    | 12,04  | 10,31    | 6,64   | 10,43                      |
|         |       | Stok D. H.        | 32,45    | 23,68    | 23,52  | 12,33    | 18,11  | 22,01                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 10,50    | 13,25    | 7,99   | 4,01     | 5,91   | 8,33                       |
|         | DOCO  | Alacak D. H.      | 7,61     | 6,63     | 8,04   | 5,72     | 5,03   | 6,61                       |
|         |       | Stok D. H.        | 42,10    | 31,80    | 27,92  | 19,93    | 9,96   | 26,34                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 9,82     | 7,96     | 9,57   | 5,21     | 4,50   | 7,41                       |
|         | ETILR | Alacak D. H.      | 3,70     | 2,18     | 1,66   | 1,39     | 7,12   | 3,21                       |
|         |       | Stok D. H.        | 31,45    | 5,84     | 30,82  | 4,28     | 45,29  | 23,54                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 18,81    | 5,12     | 3,51   | 4,77     | 9,79   | 8,40                       |
|         | TABGD | Alacak D. H.      | 23,12    | 30,76    | 29,52  | 18,00    | 22,59  | 24,79                      |
|         |       | Stok D. H.        | 67,30    | 58,83    | 61,73  | 39,35    | 52,73  | 55,99                      |
|         |       | Ticari Borç D. H. | 16,31    | 13,35    | 10,14  | 6,02     | 3,46   | 9,85                       |

\* Stok yokluğu sebebiyle hesaplanamamıştır.

Tablo 4’de yer alan otel işletmelerinin faaliyet oranları, sektörün yapısal özellikleri nedeniyle dikkatle yorumlanmalıdır. Bu işletmelerde ticari alacak ve stok kalemlerinin görece düşük olması, payda etkisiyle oranların yapay biçimde yüksek görünmesine yol açmaktadır. Örneğin KSTUR ve MAALT’ta görülen binli seviyedeki alacak veya stok devir hızları ve MERIT’de görülen yüzü ticari borç devir hızları gerçek anlamda yüksek alacak tahsilat, stok ve ticari borç yönetim performansını değil, sınırlı alacak, stok ve ticari borç bakiyesini yansıtmaktadır. Bu noktada düşük alacak yok derecesinde stok ve düşük ticari borçla çalışan otel işletmelerinin yüksek faaliyet oranları yönetsel başarı gibi yorumlanamaz. Aynı konu lokanta sektöründe incelendiğinde otel grubuna kıyasla daha istikrarlı ve operasyonel olarak anlamlı bir görünüm söz konusudur. İncelendiğinde, ortalamada en yüksek alacak devir hızını TABGD işletmesi sergilerken en düşük alacak devir hızını ETILR sergilemiştir. Diğer yandan örneklemdaki tüm lokanta işletmeler ticari borç yönetimi konusundan birbirleriyle benzer performanslar sergilemektedir.

### **3.4. Karlılık Oranları**

Çalışma kapsamında BİST oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin hesaplanan aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı oranları tablo 5’de incelenebilir.

Tablo 5. Karlılık Oranları

| Sektör  | Kod   | Oran               | 2024  | 2023  | 2022   | 2021  | 2020  | Ortalama<br>2020 -<br>2024 |
|---------|-------|--------------------|-------|-------|--------|-------|-------|----------------------------|
| Otel    | AYCES | Aktif Karlılığı    | -0,03 | -0,01 | 0,01   | 0,02  | -0,04 | -0,01                      |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | -0,04 | -0,01 | 0,01   | 0,03  | -0,05 | -0,01                      |
|         |       | Net Kar Marjı      | -0,45 | -0,13 | 0,09   | 0,26  | -0,47 | -0,14                      |
|         | AVTUR | Aktif Karlılığı    | 0,01  | 0,12  | 0,08   | 0,23  | 0,02  | 0,09                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,01  | 0,14  | 0,09   | 0,25  | 0,03  | 0,10                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,40  | 7,29  | 4,23   | 9,14  | 0,81  | 4,37                       |
|         | KSTUR | Aktif Karlılığı    | 0,11  | 0,36  | 0,14   | 0,25  | 0,03  | 0,18                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,11  | 0,37  | 0,17   | 0,26  | 0,03  | 0,19                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,19  | 0,62  | 0,31   | 0,83  | 0,35  | 0,46                       |
|         | MAALT | Aktif Karlılığı    | -0,04 | -0,02 | -0,14  | 0,20  | 0,10  | 0,02                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | -0,05 | -0,02 | -0,29  | 0,30  | 0,16  | 0,02                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | -3,01 | -1,40 | -10,58 | 9,03  | 3,40  | -0,51                      |
|         | MARTI | Aktif Karlılığı    | 0,04  | -0,03 | 0,02   | 0,00  | 0,06  | 0,02                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,06  | -0,05 | 0,03   | 0,01  | 0,61  | 0,13                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,58  | -0,69 | 0,30   | 0,10  | 1,40  | 0,34                       |
|         | MERIT | Aktif Karlılığı    | 0,04  | 0,02  | 0,01   | 0,00  | 0,05  | 0,02                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,04  | 0,02  | 0,01   | 0,00  | 0,05  | 0,02                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 2,38  | 0,81  | 0,14   | 0,34  | 0,51  | 0,84                       |
|         | PKENT | Aktif Karlılığı    | 0,11  | 0,31  | 0,44   | 0,27  | -0,02 | 0,22                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,13  | 0,38  | 0,57   | 0,36  | -0,03 | 0,28                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,17  | 0,49  | 0,86   | 0,40  | -0,03 | 0,38                       |
|         | TEKTU | Aktif Karlılığı    | -0,06 | 0,01  | 0,04   | -0,05 | -0,04 | -0,02                      |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | -0,08 | 0,01  | 0,05   | -0,08 | -0,07 | -0,03                      |
|         |       | Net Kar Marjı      | -4,25 | 0,37  | 2,17   | -4,22 | -2,69 | -1,72                      |
| Lokanta | BYDNR | Aktif Karlılığı    | -0,05 | 0,08  | 0,10   | 0,09  | 0,01  | 0,05                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | -0,09 | 0,15  | 0,25   | 0,24  | 0,11  | 0,13                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | -0,04 | 0,07  | 0,08   | 0,12  | 0,02  | 0,05                       |
|         | BIGCH | Aktif Karlılığı    | 0,06  | 0,11  | 0,20   | 0,06  | -0,13 | 0,06                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,13  | 0,21  | 0,60   | 1,64  | *     | 0,64                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,05  | 0,08  | 0,15   | 0,07  | -0,18 | 0,03                       |
|         | DOCO  | Aktif Karlılığı    | 0,09  | 0,05  | 0,03   | 0,01  | -0,04 | 0,03                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,23  | 0,19  | 0,16   | 0,08  | -0,22 | 0,09                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,05  | 0,04  | 0,03   | 0,02  | -0,15 | 0,00                       |
|         | ETILR | Aktif Karlılığı    | 0,05  | -0,03 | 0,09   | 0,23  | 0,21  | 0,11                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,12  | -0,08 | 0,21   | 0,28  | 0,23  | 0,15                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,03  | -0,04 | 0,14   | 0,50  | 3,62  | 0,85                       |
|         | TABGD | Aktif Karlılığı    | 0,08  | 0,16  | 0,16   | -0,05 | -0,15 | 0,04                       |
|         |       | Özkaynak Karlılığı | 0,12  | 0,25  | 0,57   | *     | *     | 0,32                       |
|         |       | Net Kar Marjı      | 0,06  | 0,12  | 0,11   | -0,03 | -0,14 | 0,02                       |

\* Negatif özkaynak sebebiyle hesaplanamamıştır.



Tablo 5’de yer alan otel alt sektöründeki işletmelerinin genelinde, 2020 - 2024 dönemi karlılık oranları, sektörün yapısal zorluklarını ve dönemsel iyileşme eğilimlerini yansıtmaktadır. Ayrıca yine otel alt sektöründe aktif karlılık oranı ortalamaları incelendiğinde, genel seviye -0,02 ile 0,18 aralığında seyretmekte olup, bu durum varlık verimliliğindeki tutarsızlığı vurgulamaktadır. Ayrıca özkaynak karlılığı benzer şekilde düşük veya dengesiz bir profil sergileyerek, sermaye kullanımındaki zayıflıkları ortaya koymakta ve net kar marjı oranlarının geniş varyasyonu, operasyonel karlılıkta belirgin farklılıklar olduğunu göstermektedir. Bu genel tablo, otel alt sektörünün pandemi etkilerinden önemli ölçüde etkilendiğini ve toparlanmanın sınırlı kaldığını ifade ederken, belirli işletmelerde dikkat çekici durumlar mevcuttur. Örneğin, AVTUR’un net kar marjı ortalaması 4,37 ile sektördeki en yüksek değeri yakalayarak olumlu bir istisna oluşturmakta, bu da gelir yönetimi başarısını öne çıkarmaktadır. Benzer biçimde, PKENT’in aktif karlılık ortalaması 0,22 ile görece bir üstünlük gösterirken, AYCES ve TEKTU’nun negatif ortalamaları bu işletmelerin finansal sürdürülebilirlik sorunlarını belirginleştirmektedir.

Tablo 5’de yer alan lokanta işletmelerinde ise aktif karlılık ortalamaları 0,03 - 0,11 arasında istikrarlı bir eğilim izlemekte olup, bu durum sektörün operasyonel esnekliğini yansıtmaktadır. Özkaynak karlılığı değerleri ise 0,02 - 0,64 aralığında dalgalanırken, net kar marjı ETILR hariç genel olarak düşük seyretmektedir. Bu genel yapı, lokanta sektörünün maliyet yönetiminde kısmi başarılar elde ettiğini ancak karlılık baskılarını sürdürmekte olduğunu göstermektedir; vurgulanması gereken noktalardan biri, ETILR’in net kar marjı ortalaması 0,85 ile olumlu bir performans sergilemesidir. Ancak bu durumun özellikle pandemi dönemindeki yüksek net kar marjının etkisi sebebiyle oluştuğu da görülmektedir. Buna karşın DOCO’nun pandemi döneminde zararı sebebiyle -0,15 negatif kar marjıyla çalıştığını ancak günümüze doğru gelindiğinde net kar marjını sistematik olarak 0,05’e kadar arttırdığı da tablodan görülebilecek bir diğer özgün gelişmedir.

### 3.5. Büyüme Oranları

Örnekleme de yer alan BİST oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaktaki büyüme oranlarına ilişkin sonuçlar tablo 6’da görülebilir. Hesaplamalar çalışma dönemine uygun olarak gerçekleştirildiği için 2020 dönemine ait büyüme rakamları hesaplamalara dâhil edilmemiştir.

Tablo 6. Büyüme Oranları

| Sektör  | Kod   | Oran              | 2024  | 2023 | 2022   | 2021  | Ortalama<br>2021 -<br>2024 |
|---------|-------|-------------------|-------|------|--------|-------|----------------------------|
| Otel    | AYCES | Satış Büyümesi    | 0,21  | 0,65 | 2,10   | 1,87  | 1,21                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,39  | 0,44 | 3,49   | 1,40  | 1,43                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,35  | 0,37 | 3,61   | 1,55  | 1,47                       |
|         | AVTUR | Satış Büyümesi    | -0,03 | 0,52 | 2,13   | 0,12  | 0,69                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,19  | 0,77 | 2,98   | 0,33  | 1,07                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,17  | 0,68 | 2,99   | 0,34  | 1,05                       |
|         | KSTUR | Satış Büyümesi    | 0,15  | 0,97 | 8,55   | 3,79  | 3,36                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,21  | 0,56 | 5,21   | 0,35  | 1,58                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,21  | 0,87 | 4,21   | 0,35  | 1,41                       |
|         | MAALT | Satış Büyümesi    | 0,24  | 3,00 | 0,92   | -0,01 | 1,04                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,09  | 3,39 | 2,20   | 0,27  | 1,49                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,11  | 6,70 | 1,29   | 0,42  | 2,13                       |
|         | MARTI | Satış Büyümesi    | 0,94  | 0,73 | 1,72   | 1,02  | 1,10                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,53  | 0,97 | 1,08   | 1,05  | 0,91                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,33  | 1,17 | 2,73   | 6,26  | 2,62                       |
|         | MERIT | Satış Büyümesi    | 0,18  | 0,33 | 8,91   | 1,36  | 2,69                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,81  | 1,37 | 1,79   | 18,04 | 5,50                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,91  | 1,38 | 1,74   | 18,53 | 5,64                       |
|         | PKENT | Satış Büyümesi    | 0,72  | 1,13 | 1,84   | 2,08  | 1,44                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,75  | 0,71 | 2,77   | 1,53  | 1,44                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,76  | 0,79 | 2,90   | 2,14  | 1,65                       |
|         | TEKTU | Satış Büyümesi    | -0,14 | 0,43 | 2,86   | 0,08  | 0,81                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,06  | 0,33 | 1,60   | 0,50  | 0,62                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,06  | 0,45 | 2,02   | 0,39  | 0,73                       |
| Lokanta | BYDNR | Satış Büyümesi    | 0,31  | 0,81 | 4,56   | 0,78  | 1,61                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,26  | 0,76 | 2,72   | 1,02  | 1,19                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,08  | 1,51 | 2,85   | 5,06  | 2,38                       |
|         | BIGCH | Satış Büyümesi    | 0,29  | 0,85 | 5,11   | 0,76  | 1,75                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,27  | 0,76 | 2,86   | 0,51  | 1,10                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,21  | 1,70 | 36,31  | -1,81 | 9,10                       |
|         | DOCO  | Satış Büyümesi    | 0,59  | 1,01 | 2,06   | 2,96  | 1,65                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,19  | 0,99 | 0,47   | 0,64  | 0,57                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,64  | 1,75 | 0,87   | 0,51  | 0,94                       |
|         | ETILR | Satış Büyümesi    | 1,70  | 0,70 | 8,62   | 11,21 | 5,56                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,20  | 0,54 | 5,66   | 0,51  | 1,73                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,32  | 0,35 | 2,63   | 0,39  | 0,92                       |
|         | TABGD | Satış Büyümesi    | 0,29  | 0,74 | 3,33   | 0,77  | 1,28                       |
|         |       | Aktif Büyümesi    | 0,30  | 0,94 | 3,11   | 0,33  | 1,17                       |
|         |       | Özkaynak Büyümesi | 0,32  | 3,32 | -26,35 | -0,66 | -5,84                      |

Tablo 6 incelendiğinde otel işletmelerinde satış büyümesi ortalamaları genel olarak 0,69 ile 3,36 arasında seyretmekle birlikte, bu değerlerin pandemi sonrası yıllarda yüksek seviyelere ulaşması, talep tabanlı bir toparlanmayı yansıtmaktadır. Örneğin, KSTUR'un satış büyümesi ortalaması 3,36 ile belirgin bir üstünlük göstererek sektördeki hızlı büyüme potansiyelini vurgulamaktadır. Diğer yandan aktif büyümesi ortalamaları 0,62 ile 5,50 arasında dalgalanırken, MERIT'in 5,50 gibi yüksek bir değer elde etmesi, varlık genişlemesindeki etkinliği öne çıkarmaktadır. Bu oldukça agresif gelişmelerin sebebinin pandemi sonrası toparlanma olduğu ifade edilebilir. Diğer yandan otel işletmelerindeki genel profil, sektörünün büyüme oranlarındaki heterojen yapıyı ortaya koymakta ve belirli işletmelerin pandemi sonrası genişleme avantajlarını pekiştirmektedir.

Lokanta işletmelerinde benzer şekilde, satış büyümesi ortalamaları 1,28 ile 5,56 arasında yüksek bir çeşitlilik göstermektedir, bu durum sektörün operasyonel dinamizmini yansıtmakta olup, ETILR'nin 5,56 gibi çarpıcı bir ortalama elde etmesi, satış hacmindeki hızlı artışı vurgulamaktadır. Aktif büyümesi ortalamaları ise işletmeler arasında benzer bir istikrarın olduğunu ortaya koymaktadır. Diğer yandan özkaynak büyümesi açısından TABGD'nin -5,84 gibi negatif ortalama, sermaye erozyonunu belirginleştirerek sektördeki riskleri öne çıkarmaktadır. Bu veriler, lokanta sektöründe büyüme oranlarının olumlu yönde olsa da, bireysel farklılıkların genel performansı etkilediğini ve dönemsel dalgalanmaların sürekliliğini teyit etmektedir. Toplamda, tabloda gözlemlenen eğilimler her iki sektörde pandemi sonrası büyüme potansiyelini doğrulamakla birlikte, negatif değerlerin kırılganlıkları pekiştirdiğini ortaya koymaktadır.

#### 4. Sonuç ve Öneriler

Otel ve lokantalar sektörü, küresel ve ulusal ekonomilerin can damarı olan turizm endüstrisinin temel bileşenlerinden birini oluşturmakta olup, istihdam yaratma potansiyeli, döviz getirisi ve ekonomik çarpan etkisiyle stratejik bir öneme sahiptir. Özellikle küresel pandemi sonrası dönemde hızla toparlanan bu sektör, Türkiye gibi turizm odaklı ülkelerde GSYİH'ye %5 - 7 oranında katkı sağlayarak, bölgesel kalkınmayı destekleyen kritik bir rol üstlenmektedir. Bu sektördeki işletmelere yönelik bir finansal analiz, sektörle ilgili bilgiler sunması açısından oldukça faydalı olabilir. Bu noktadan hareketle bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin 2020 - 2024 dönemine ait finansal oranlarını sistematik bir şekilde analiz ederek, sektörel mali performansı değerlendirmektir. Çalışma kapsamında analizler, 2020 - 2024 yılları arasında yıllık frekansta gerçekleştirilmiş olup, likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranları

başlıkları altında sistematize edilmiştir. Likidite oranlarından cari oran, asit test oranı ve nakit oran, mali yapı oranlarından kaldıraç oranı, borç özkaynak oranı, uzun vadeli borç toplam borç oranı, faaliyet oranlarından alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı, karlılık oranlarından aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı, büyüme oranlarından ise satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaklardaki büyüme hesaplanarak analizler kapsamında değerlendirilmiştir. Hesaplamalarda Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kapsamında temin edilen finansal verileri kullanılmış ve sektörün heterojen yapısı göz önünde bulundurularak oteller ile lokantalar alt sektörleri ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Çalışmadan elde edilen bulgular oteller alt sektöründe likidite oranlarının genel olarak yüksek seyrettiğini ancak bazı işletmelerde kısa vadeli yükümlülükleri karşılamada zayıflıklar sergilediğini ortaya koymaktadır. Mali yapı oranları ise düşük borçluluk ve özkaynak ağırlıklı bir finansmanı yansıtırken, faaliyet oranları sınırlı alacak ve stok bakiyeleri nedeniyle yapay yükseklik göstermiştir. Karlılık oranları özellikle pandemi etkileriyle düşük veya negatif kalmış ancak toparlanma işaretleri vermiştir. Büyüme oranları ise pandemi sonrası agresif bir yükseliş eğilimi sergilemiştir. Lokantalar alt sektöründe ise likidite oranları daha dengeli ve düşük düzeyde kalmış, mali yapı oranları görece yüksek borçlanmayı işaret etmiş, faaliyet oranları operasyonel istikrarı yansıtmış, karlılık oranları kısmi başarılar gösterse de baskı altında kalmış ve büyüme oranları yüksek çeşitlilikle pandemi sonrası toparlanmayı doğrulamıştır. Genel olarak sektör, pandemi şoklarından etkilenmiş ancak 2022 sonrası dönemde likidite ve büyüme metriklerinde pozitif bir ivme yakalamıştır.

Değerlendirilecek olursa, pandemi sonrası toparlanma süreçleri otellerde mevsimsel talep dalgalanmalarını, lokantalarda ise hızlı nakit döngülerini öne çıkararak finansal esnekliğin önemini ortaya koymaktadır. Bu bulgular ışığında oteller ve lokantalar sektörü işletmelerinin, likidite yönetimini optimize etmek için mevsimsel nakit akış tahminlerine odaklanması gerektiğini göstermektedir. Analizlerde elde edilen sonuçlar kendi içerisinde bir dizi karşılaştırmayı içerse de işletmeye özgü gelişmelerin değerlendirilmesi konuyla ilgili daha derinlemesine bilgi sağlayabilir. Zira oteller ve lokantalar sektörü işletmeleri oldukça heterojen yapıda işletmelerdir. Kendi içerisinde bu işletmeler oldukça farklı başka sektörlerde de faaliyette bulunmaktadır. Bu durumda işletmenin faaliyet gösterdiği mevcut sektördeki pozisyonu, faaliyet gösterdiği diğer sektördeki rekabet yapısı, işletmenin bir grup işletmesi olup olmadığı gibi faktörler elde edilecek bulguları çeşitli yönlerde etkileyebilir. Bu tip faktörler dikkate alınarak yapılacak analizler ise yeni çalışmaların konusunu oluşturabilir.

## Kaynaklar

- ALTMAN, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- BEAVER, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- BRİGHAM, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management: Theory & practice* (14th ed.). Cengage Learning.
- DAMODARAN, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- EUROMONİTOR INTERNATIONAL. (2023). *Lodging in Turkey*. Euromonitor International.
- FAMA, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- FOULKE, R. A. (1937). *Practical financial statement analysis*. McGraw-Hill.
- GRAHAM, B., & DODD, D. L. (1934). *Security analysis*. Whittlesey House.
- HORRİGAN, J. O. (1968). A short history of financial ratio analysis. *The Accounting Review*, 43(2), 284–294.
- KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI. (2024). *Turizm sektörü raporu 2024*. T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı.
- MODİGLİANI, F., & MİLLER, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- MYERS, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- OECD. (2023). *Tourism trends and policies 2023*. Organisation for Economic Co-operation and Development. <https://doi.org/10.1787/tourism2023-en>
- O'NEİLL, J. W., & MATTİLA, A. S. (2006). The debate regarding revenue management versus customer relationship management in hotels: Deconstructing the myth. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 4(4), 380–385. <https://doi.org/10.1057/palgrave.rpm.5160160>
- PENMAN, S. H. (2007). *Financial statement analysis and security valuation* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- ROSENDALE, W. M. (1908). *Credit department methods*. Credit Department Methods Publishing.
- SİNCLAİR, M. T. (1998). Tourism and economic development: A survey. *Journal of Development Studies*, 34(5), 1–51. <https://doi.org/10.1080/00220389808422535>

- STATİSTA. (2024). Hospitality industry worldwide statistics. Statista Research Department.
- TOSUN, C. (2002). Host perceptions of impacts: A comparative tourism study. *Annals of Tourism Research*, 29(1), 78–98. [https://doi.org/10.1016/S0160-7383\(01\)00039-1](https://doi.org/10.1016/S0160-7383(01)00039-1)
- TÜİK. (2024). Turizm istatistikleri 2024. Türkiye İstatistik Kurumu.
- UNWTO. (2020). Tourism news: Impact of COVID-19 on global tourism. United Nations World Tourism Organization.
- UNWTO. (2024). World tourism barometer. United Nations World Tourism Organization. <https://www.unwto.org/world-tourism-barometer>
- WORLD BANK. (2023). Turkey economic monitor. World Bank Group.
- WTTC. (2024). Economic impact 2024. World Travel & Tourism Council. <https://wttc.org/research/economic-impact>

