



Sanayide çarklar döndü 557 milyar TL kâr var



ZEYNEP
AKTAŞ

Milliyet Gazetesi Yazarı
zeynep.aktas@gmail.com

Borsada işlem gören kârlılığı en yüksek 30 şirketin esas faaliyet kârı, yılın ilk yarısında toplamda 557 milyar TL'ye ulaştı.

Sanayi üretiminin zorlandığı bir iklimde bu performans, üretimdeki gücün direncine işaret ediyor...

Borsadaki firmaların yılın ilk yarısına ait finansal sonuçlarının satır aralarına bakıldığında, piyasadaki genel endişenin aksine operasyonel kârlılığın belirli merkezlerde güçlü şekilde korunduğunu görmek mümkün.

Özellikle esas faaliyet kârı en yüksek 30 şirketin toplam kârını 385.4 milyar



TL'den 557.3 milyar TL'ye çıkarması, **sanayi** çarklarının makroekonomik zorluklara rağmen güçlü şekilde döndüğünü gösteriyor. Listeye girmeyi başaran şirketlerden 23'ü geçen yılın aynı dönemince göre büyüme kaydetmesi, tablonun geneline yayılan bir başarı hikâyesine işaret ediyor. Bununla birlikte hacmin zirvedeki birkaç firmada yoğunlaştığını ise göz ardı etmemek gerekiyor. Listeye girmeyi başaran şirketlerin operasyonel kapasitelerinin mevcut finansal yükü ne boyutta kaldıracacağı ise önümüzdeki dönemin en büyük sınavını oluşturuyor.

Şirketlerin performanslarını daha iyi anlamlandırabilmek makroekonomik tabloya da göz ardı etmeden değerlendirmeyi zorunlu kılıyor. Ağustosta Türkiye'deki elektrik tüketiminin yüzde 2.07 artışla 35 milyon megavatsaat seviyesine ulaşması, eğer sadece artan klima kullanımından kaynaklı değilse, üretim hatlarındaki hareketliliğin sürdüğünü gösteren olumlu bir veri olarak değerlendirilebilir. Temmuzda yıllık bazda gözlemlenen gerilemenin yerini ağustosta yeniden yükselişe bırakması, **sanayi** tarafında

umutları tazeleyen ana unsurlardan. Neticede üretim süreçlerindeki enerji ihtiyacının artması, faaliyet hacimlerindeki toparlanma eğilimini doğrudan bilançolara taşıyan bir sinyal olarak okunmalı.

Hızda yavaşlama var

Elektirik tüketimindeki artışa karşın İmalat **PMI Endeksinde**ki zayıflama emareleri varlığını sürdürüyor. Haziran ayında 47.1 olan **ISO Türkiye** İmalat PMI verisi temmuz ayında 47.7 seviyesine yükselmesi olumlu bir adım sayılsa da, gösterge 50 sınırının altında kalarak daralmayı işaret etmeye devam etti. Yeni siparişlerdeki düşüş eğilimi hız kesse de sürüyor; firmaların istihdam politikalarında daralmaya gitmesi tüketici talebinin zayıfladığını doğruluyor.

Makro verilerdeki daralma eğilimi, inşaat ve havacılık gibi lokomotif sektörlerin rotasını da doğrudan etkiliyor. İnşaat maliyet endeksinde yaşanan yüzde 28.33 yıllık artış, inşaat üretiminin yüzde 6 gerilemesine yol açarken, maliyet yönetiminin şirketler için en hayati konu olduğunu hissettiriyor.



Havacılık sektöründe ise temmuzda toplam uçuş trafiğinde yüzde 1.2 bir düşüş yaşanmasına rağmen, yolcu sayısının yüzde 2.4 artışla 26.8 milyona ulaşması son derece dikkat çekici bir tablo. Uçak başına düşen yolcu sayısındaki bu yükseliş, havacılık şirketlerinin kapasite kullanım oranlarını optimize ederek verimliliği yukarı taşımanın yolunu bulduklarını gösteriyor.

Holdinglerin yaklaşımı

Listenin zirvesinde yer alan Koç Holding, esas faaliyet kârını 75.6 milyar TL'den 115.7 milyar TL'ye çıkararak pazar hakimiyetini güçlü bir şekilde ortaya

koyuyor. Tek başına ilk 30 şirketin toplam kârının yüzde 21 kadarını üreten holding, sermaye tahsisinde önceliğini mevcut iştiraklerinin içsel büyümesine veriyor. Holding yönetiminin hisse geri alımlarından ziyade yatırımları desteklemeye odaklanması, elindeki nakit pozisyonunu stratejik bir rezerv olarak konumlandığını gösteriyor. Tüpraş hisselerindeki yabancı fona yapılan satış işleminin takibi ve holdingin yönetim kontrolünü sürdürmesi, uluslararası sermaye çekme becerisinin güçlü bir örneğini oluşturuyor.

Sabancı Holding tarafında ise portföy sadeleştirme adımlarının bilançolara

yansımaları adım adım izliyoruz. Heidelberg Materials firmasının önalım hakkını kullanmasıyla Akçansa paylarının 1.1 milyar dolar işletme değeri üzerinden satılması ve Carrefoursa hisselerinin devredilmesi, holdingin kârlılık odaklı vizyonunu tam anlamıyla destekliyor. Bu iki büyük çıkış işleminin ardından holdingin solo nakit pozisyonunun 35.3 milyar TL ile tarihi zirvesine ulaşması, gelecekteki olası satın almalar için önemli bir nakit havuzu oluşturuyor.

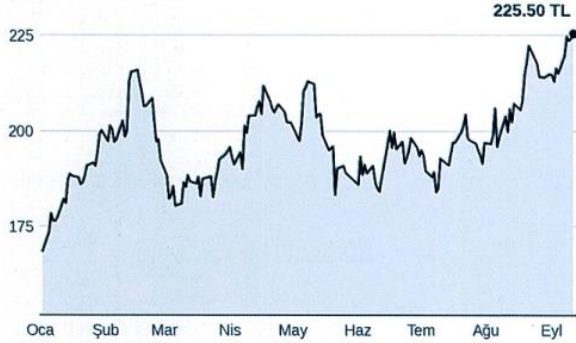
Kârlılık marjlarını yükselten bu stratejik sadeleşme hamlesi, holdingin bankacılık dışı gelirlerini kalıcı şekilde kuvvetlendiriyor.

Kârı büyüten dinamikler

KOÇ HOLDİNG

Kapanış fiyatı, TL

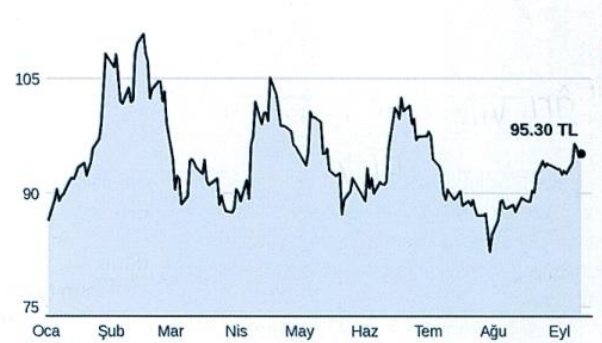
KCHOL



SABANCI HOLDİNG

Kapanış fiyatı, TL

SAHOL



Tüpraş, 2026 yılının ilk yarısında esas faaliyet kârını 23.5 milyar TL'den 62.4 milyar TL'ye çıkararak güçlü bir performans sergiledi. Yaklaşık 2.7 katına ulaşan kâr artışı, rafineri marjlarının ve güçlü işletme sermayesi yönetiminin etkileyici sonucunu yansıtıyor.

Enerji teknolojileri tarafında Astor Enerji, 2026 yılı için belirlediği 1 milyar doların üzerindeki gelir hedefiyle küresel pazarın bitmek bilmeyen talebini arkasına almış görünüyor. Dağıtım cephesinde ise Enerjisa, yüksek düzenlemeye tabi varlık tabanının getirdiği istikrarla yıl sonu beklentilerini 80 ile 85 milyar TL arasına yükselterek gücünü teyit ediyor.

Enflasyonist bir ortamda tüketici talebinin yönünü en iyi okuyan sektörlerin başında tartışmasız şekilde içecek grubu gelmekte.

Coca-Cola İçecek, esas faaliyet kârını yüzde 47 artırarak 19.5 milyar TL'ye çıkarırken, Anadolu Efes de 17.7 milyar TL kâr rakamıyla sektörel gücünü ispatlıyor. Artan hammadde ve lojistik maliyetlerine rağmen satış fiyatlarını piyasa gerçeklerine göre güncelleyebilme becerisi, bu iki şirketin operasyonel başarılarının temel direğini oluşturuyor. Yurt dışı gelirlerin bilançoadaki yüksek ağırlığı, yurt içindeki dalgalanmalara karşı oldukça güçlü bir kalkan vazifesi görüyor.

Perakendenin büyüme hızı

İç pazarın tüketim nabzını tutan perakende ve dağıtım kanallarında BİM ile Selçuk Ecza Deposu sergiledikleri üç haneli kâr artışlarıyla yatırımcıların odak noktasında duruyor.

BİM'in esas faaliyet kârını 3.6 milyar

TL'den 9.3 milyar TL'ye taşıması, tüketicinin uygun fiyatlı ürünlere yönelme refleksini benzersiz bir avantaja çevirdiğini gösteriyor. Selçuk Ecza Deposu ise kârını 1.5 milyar TL'den 6.6 milyar TL'ye çıkararak dağıtım ağındaki gücünü bir kez daha sağlamlaştırıyor. İlaç ve temel gıda gibi zorunlu tüketim ürünleri, ekonomik dalgalanma dönemlerinde piyasanın en güçlü sığınağı olmaya devam ediyor.

Perakende sektöründe ciro rakamlarının büyüklüğünden ziyade, brüt marjların korunması ve stok devir hızının artırılması faaliyet kârının kalitesini kökten belirleyen ayrıntılar. Her iki şirketin de işletme sermayesi ihtiyaçlarını ustalıkla dengede tutarak nakit yaratma potansiyellerini maksimize etmeleri, salt satış büyümesine dayanmayan tamamen sürdürülebilir bir operasyonel model inşa



ettiklerini söylüyor.

Savunmada yeni sözleşmeler

Türkiye savunma teknolojilerinin bayrak taşıyıcısı Aselsan, esas faaliyet kârını 18.9 milyar TL'ye yükselterek sektördeki liderliğini tartışılmaz bir konuma taşımakta. Şirketin elindeki 23 milyar dolara ulaşan bakiye sipariş tutarı, gelecekteki gelir

görünürlüğünü uzun yıllar garanti altına alıyor. Yalnızca son altı aylık dönemde alınan 5 milyar dolara yakın yeni sipariş, şirketin uluslararası arenadaki rekabet gücünün ulaştığı seviyeyi de işaret ediyor. Uzun vadeli uluslararası sözleşmeler ve yoğun araştırma geliştirme harcamalarının bilanço'ya kattığı paha biçilmez değer, şirketin teknoloji ihraç eden bir merkeze

dönüştüğünü söylüyor.

Aselsan'ın operasyonel yol haritasına detaylı baktığımızda yatırımlarının da aynı hızla sürdüğünü gözlemek mümkün. Oğulbey tesisinin ilk fazının devreye alınması ve bu devasa alanın Avrupa'nın en büyük entegre hava savunma merkezine dönüşme hedefi, şirketin üretim kapasitesini katlayarak artmasını sağlıyor.

Maliyet baskısı nasıl etkiliyor?

ENERJİSA ENERJİ

ENJSA

Kapanış fiyatı, TL



TÜPRAS

TUPRS

Kapanış fiyatı, TL



TÜRK TELEKOM

TTKOM

Kapanış fiyatı, TL



Kâr büyüklüğü listesinin zirvesinde olmalarına karşın faaliyet kârında kısmen ivme kaybeden telekomünikasyon şirketleri, enflasyonist maliyet baskılarını yakından hissediyor.

Türk Telekom'un kârındaki gerileme ile Turkcell'in faaliyet kârının 21.4 milyar TL'ye inmesi, şebeke yatırımları ve personel giderlerindeki artışın brüt gelirleri baskıladığını gösteriyor. Bununla birlikte Turkcell'in, yerli otomobil üreticisi Togg'un sermayesini temsil eden belirli payları satın almak üzere yürüttüğü görüşmeler, şirketin teknoloji ve mobilite alanında tamamen yeni bir değer yaratma arzusunu barındırıyor.

Sanayinin öncü kuruluşlarından Ford Otosan'ın esas faaliyet kârında yaşadığı 10.8 milyar TL sert düşüş, otomotiv sektöründeki ihracat hacimleri ve Avrupa pazarındaki yavaşlamanın sancılarını derinden hissettiriyor. Bu operasyonel daralmaya rağmen şirketin Ford Trucks operasyonları için 2030 yılına kadar 364 milyon euro tutarında yeni bir yatırım planlaması, kısa vadeli kâr dalgalanmalarının uzun vadeli stratejileri asla bozmadığını kanıtıyor. Yeni nesil kabin üretimi ve küresel emisyon

gerekliklerine uyum amacıyla atılan adımlar, geleceğin pazar payını bugünden güvenceye almayı amaçlıyor.

Madencilik ve finans

Esas faaliyet kârlarındaki artış hızına odaklandığımızda madencilik şirketlerinin sergilediği baş döndürücü performansın dikkatleri tamamen üzerine çekiyor.

Türk Altın İşletmeleri'nin kârını yüzde 284 artırması ve Balıkesir ile Bilecik bölgesindeki maden ruhsatlarını 65.5 milyon dolar bedelle bünyesine katması, sektördeki birleşme ve satın alma iştahını güçlü şekilde yansıttıyor. Yeni maden sahalarının genişletilmesi ve zenginleştirme ünitelerinin kapasite artışı projeleri, şirketin operasyonel gücünün yeni varlıklarla desteklenerek çok daha yüksek bir kârlılığa dönüşeceğini sinyallerini veriyor.

İş Yatırım'ın kripto piyasalarını sermaye piyasalarının ayrılmaz bir kolu olarak değerlendirip bünyesine katmak istemesi, değişen müşteri taleplerine en yenilikçi çözümlerle karşılık verme vizyonunu ortaya koyuyor. Klasik finansman yöntemlerinin sınırlarını aşan adımlar, finans şirketlerinin gelecekteki büyüme yollarını ve rekabet

avantajlarını bugünden şekillendirdiğini söylüyor.

Bütüncül bir yaklaşım

Verilerin tamamını bütüncül bir yaklaşımla ele alındığında yüksek tutarlı kâr üretimi ile kârdaki büyüme hızının aynı anlamı taşımadığını hatırlatmak gerekir.

Mevcut tablo iki farklı işleyişi gösteriyor; bir yanda Koç ve Sabancı gibi kârını güçlü şekilde koruyan büyük yapılar yer alırken, diğer yanda madencilik ve teknoloji şirketleri gibi çevik hamlelerle sıçrama yapanlar bulunuyor.

Satış hacmindeki büyümenin bilanço'ya yansımaları kadar, elde edilen muhasebe kazancının ne kadarının gerçek nakde döndüğü şirketlerin uzun vadeli finansal gücü açısından önemli belirleyici unsur olmakta. Neticede yatırımların ciddiyeti, kasada biriken nakdin doğru projelere yönlendirilmesiyle ölçülmekte.

Gelecek dönemde merkez bankasının atacağı faiz adımları ve küresel emtia fiyatlarındaki hareketlilik ise bilançoların seyrinde önemli yön belirleyici konumunda olmaya devam edecek.



ODALAR ÜLKENİN STRATEJİK HEDEFLERİNİN İCRA NOKTASI OLMALI



OĞUZ YILMAZ

oguz.yilmaz@tasav.org

Odalarda seçim mevsimi geldi. Ekim/Kasım boyunca **sanayi** ve ticaret odalarında meslek komiteleri, meclisler ve yönetimler yenilenecek. Yeni seçilenler üyelerinin konularını ele alacak. Bunlar önemli. En az bunlar kadar önemli bir konu da, üyelerin sermayesi nereye gidiyor?

Önceki yazılarımdan birinde şunu yazmıştım: Her ekonomi çağı aynı zamanda bir sermaye el değişimidir. Bunu hatırlatayım. Buhar çağından elektriğe, petrolden bilgiye, şimdi yapay zekâ, çip, savunma ve yeşil enerjiye. **Her geçişte birleşmiş zenginlik eskiden alandan yenisine akıyor. Akıtamayan aile, akıtan aileye devrediyor. Sermaye ya aynı aldede kalıp alan değiştiriyor ya da başka aileye el değiştiriyor.**

Alan değiştirenlerin hikâyesine örnekler verilebilir. Samsung 1938'de kuru balık ve selze satan bir ticarethaneydi; bugün dünya DRAM gelirlerinin yaklaşık yüzde 39'unu alıyor. Nokia bir kâğıt hamuru değirmeninden dünyanın en büyük telefon üreticisine dönüştü. Kodak ise ilk dijital kamerayı kendi mühendislerine yaptırdığı halde film iş modelinden dönüşümü başaramadı.

Bizde de örnekler var. Kale seramikten turbojet motoruna, Nurol inşaattan zırhlı araçlara geçti. Baykar, otomotiv yerleştirilmesine dönük hassas imalat yapan bir işletmeyken 2025'te 2.2 milyar dolar ihracat yaptı.

Peki bu örnekler neden bu kadar az?

Bugün TL mevduat faizleri yıllık yüzde 44'er seviyesinde. **ISO 500'de faaliyet karlılığı ise yüzde 7.7.** Elbette bunlar bire bir karşılaştırılabilir iki getiri ölçüsü değil. Ancak **sanayicinin** önündeki alternatifin ağırlığını gösteriyor. Üstelik **ISO 500'de** üretim dışı net kar, faaliyet kârının neredeyse yansına ulaşırken finansman giderleri faaliyet kârının yüzde 84.9'una çıktı. **Emek yoğun geleneksel sektörler zorlanırken teknoloji yoğun sektörlerde güçlü üretim artışı görülmüyor.**

Genellersek, güncel işlerin getirisi faizin üzerinde olmuyor. Hal bu iken "bildiğim işi yaparım, makarna üretmeye, çimento üretmeye devam" demek belki de tecrübe ile doğru seçim. Çünkü yeni alan demek, yeni alan bilgisi, yeni ortak ve ölçek demek.

Ama ünlü "İnovasyonun İkilemi" kitabı diyor ki, başarılı şirketler mevcut müşterilerini dinleyip kârlı işlerine yatırım yaparak her şeyi doğru yaptıkları hâlde, hızla gelişen yıkıcı teknolojilere ayak duramadıkları için liderliklerini kaybedebilirler. (1)

Sanayi Odası camiasında geçirdiğim son yıllarda şunu gördüm. Üyelerin çoğu yeni alanları merak ediyor, birkaç toplantıda da geliyor, çocuklarının bu alana ilerlemesini umuyor, ama karşısında somut

bir yol gösterici, bir ortak, belki bir ilk müşteri ve konfordan çıkmaya istekli genç nesil bulamayınca bildiği işe dönüyor.

**Alan bilgisini, ortağı, ölçeği ve pazarı, dördünü birden sistematik biçimde bu-
huşturabilecek en güçlü yerli yapılardan biri odalar olabilir.**

5174 sayılı Kanun odalara üyelerin müşterek ihtiyaçlarını karşılamak, mesleğin gelişmesini sağlamak ve ticaret ile **sanayinin** kamu yararına uygun gelişmesine çalışmak gibi geniş görevler veriyor. Ancak "stratejik yönlendirme" açık bir görev olarak tanımlanmıyor.

Öte yandan devletimizin ise stratejik hedefleri var: Milli Teknoloji Hamlesi, 12. Kalkınma Planı, Yapay Zekâ Eylem Planı ve benzeri.

Odalar, üyelerinin müşterek ihtiyaçlarını aşağıdan yukarıya taşıırken, devletin belirlediği stratejik hedefleri de yukarıdan aşağıya sanayinin sahasına taşıyan icra noktaları hâline gelmeli.

Kanuna "yayınlanacak stratejik **sanayi** hedeflerine katkı" diye bir amaç eklenmesi bile bir başlangıç olacaktır.

Bunu somutlaştırayım. **Yeni oda yönetimleri "Stratejik Sektörler Masası" kurmalı; savunma, çip, yapay zekâ, biyoteknoloji ve yeşil enerjide eski sektörlerdeki üyelerine giriş haritası çıkarmalı. Eski sanayiciyle genç teknoloji girişimlerini eşleştirmeli.** Birinde sermaye, tecrübe ve pazar var, ötekinde teknoloji.

Bunun araçlarında birisi **girişim sermayesi fonları**. Örneği **İstanbul Sanayi Odası**'nda var. Her oda bunu kendi ölçeğinde yapabilir, **TOBB** da altyapı, süreç ve ekspertiz desteği sağlayabilir.

Alan değiştirmek illa sektör değiştirmek de değil. Tekstilci akıllı tekstile, makineci robotığa, gıdacı biyoteknolojiye kendi alanında geçebilir. Savunma tedarik zinciri ise bugün en somut yön gibi.

Bu elbette vatani sevmekle de ilgili. Ama öte yandan zenginliğin yeni teknoloji ekosistemlerine geçmesiyle torununuzun servetinin etkileneceğini de görmelisiniz.

Devletimize düşen, odaların hedeflerin uygulayıcı ortağı haline getirmek. Biz hala merkezi devlet kurumları ile stratejik hedeflere koşmaya çalışıyoruz. Japonya'nın KOBI verimlilik programında olduğu gibi **merkezi politikalar; odalar, KOBI kuruluşları ve diğer yerel aracı kurumlar üzerinden işletmelerin ayağına kadar götürülebilir.** (2) Japonya'da odaların yerel yönetimlerle birlikte KOBI gelişim planları hazırlayabildiği ve yetkili kamu idaresinin bu planları onayladığı modeller de bulunuyor.

Ben seçimlerden çıkacak oda yönetimleri için basit bir ölçü öneriyorum: **"4 yıl sonra üyelerinizin ne kadar yeni bir alanda iş yapıyor olacak? Ne kadar düşen karlılıktan, yurtdışı ile rekabet edememekten dert yanyor, ne kadar mecburen emekli olup kira gelirini bekliyor olacak. Dünyada zenginlik el değiştirecekse -ki değiştirecek- üyelerinizden ne kadar illenize bundan ne kadar pay alabilecek?"**

(1) Christensen, C. (1997). *The Innovator's Dilemma*. Harvard Business School Press.

(2) OECD (2026). *Japan's SME Productivity Revolution Programme*.



İSOV'dan üniversite işbirliği için adım

İSTANBUL Sanayi Odası Vakfı Dinçkök Yıldız Teknik Üniversitesi Mesleki ve Teknik Anadolu Lisesi'nde 2026-2027 eğitim yılı başladı. **İSO** ile YTÜ işbirliği kapsamında okulun elektrik-elektronik ve endüstriyel otomasyon bölümlerine yapay zekâ ve bilişim teknolojileri alanları eklendi, hazırlık sınıfı açıldı. Okulu ilk üç tercihi arasında göstererek kazanan 33 öğrenciye de bilgisayar verildi. **İSO** ve İSOV Başkanı **Erdal Bahçıvan**, **sanayide** rekabeti artık yalnızca makine ve sermayenin değil, bilgiyi teknolojiye ve değere dönüştürebilen insanların belirleyeceğini söyledi. Mesleki eğitim ile üniversite arasında sürdürülebilir bir köprü kurmayı hedeflediklerini belirten Bahçıvan, öğrencilerin YTÜ'nün akademik ve teknik olanaklarından yararlanacağını kaydetti. YTÜ Rektör Yardımcısı Vatan Karakaya da MEB, **İSO** ve YTÜ işbirliğiyle yeni bir eğitim modeli oluşturmak istediklerini belirtti.