

Araştırma Makalesi

DuPont Analizi Yöntemi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BIST XTRZM Endeksi Örneği

Evaluation of Financial Performance using the DuPont Analysis Method: An Example of the BIST XTRZM Index

Müjdat ERTÜRK

Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Turizm Fakültesi

mujdat.erturk@hbv.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-6627-3605>

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
13.11.2024	11.12.2024

Öz

Finansal performans, işletmelerin sürdürülebilirliğini, yatırımcı güvenini ve stratejik karar alma süreçlerini etkileyen önemli bir kriterdir. DuPont Analizi şirketlerin finansal performansını değerlendirmede kullanılan araçlardan birisidir. Bu makalenin amacı, BIST Turizm Endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının DuPont Analizi Yöntemi kullanılarak analiz edilmesi ve finansal performanslarının karşılaştırılmasıdır. Araştırmaya dâhil edilen şirketlerin mali tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilmiştir. Araştırmaya konu olan şirketlerin finansal verileri 2020-2023 yılları arasına aittir ve yılsonu mali tablolarından alınmıştır. Araştırma sonucuna göre PKENT şirketinin en yüksek özkaynak karlılık ortalamasına, TABGIDA şirketinin ise en düşük özkaynak karlılık ortalamasına sahip şirket olduğu tespit edilmiştir. Tüm yıllar ortalamasına göre PETROKENT, ULAS, BAYDONER, ETILER, MARTI, DOCO, AVTUR, BIGCHEF şirketlerinin diğer endeks şirketleri olan MAALT, MERIT, AYCES, TEKUTU ve TABGIDA şirketlerine göre özkaynaklarını daha verimli kullandıkları söylenebilir. Şirketlerin özkaynak karlılığı ortalamaları yıl bazında en yüksek 2021 yılında, en düşük 2020 yılında gerçekleşmiştir. Araştırma bulgularına göre; BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin özkaynak karlılıklarının yıllar itibari ile istikrarsız ve dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir. Araştırma sonucuna göre şirketlerin özkaynak karlılıklarını artırabilmeleri için; varlıklarını daha etkin ve verimli bir şekilde kullanmaları, yabancı kaynak-özkaynak dengesini korumaları, sadece satışlarını artırmalarının tek başına yeterli olmadığı, net kar marjlarını da mutlaka artırmaları gerektiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, DuPont Analizi, Özkaynak Karlılığı, BIST, XTRZM Endeksi

Abstract

Financial performance is an important criterion that affects the sustainability of businesses, investor confidence, and strategic decision-making processes. DuPont analysis is a tool used to evaluate companies' financial performance. The purpose of this article is to analyze the financial performance of companies listed on the BIST Tourism Index using DuPont analysis and to compare their financial performance. The financial statements of the companies included in this study were obtained from the Public Disclosure Platform. The financial data of the companies subject to the research belong to the years 2020-2023 and are taken from the year-end financial statements. According to the research results, PKENT had the highest average return on equity, and TABGIDA had the lowest average return on equity. According to the average of all years, PETROKENT, ULAS, BAYDONER,

Önerilen Atf /Suggested Citation

Ertürk, M., 2024, DuPont Analizi Yöntemi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BIST XTRZM Endeksi Örneği, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 59(4), 3073-3096.

ETILER, MARTI, DOCO, AVTUR, BIGCHEF companies can be said to use their equity more efficiently than other index companies MAALT, MERIT, AYCES, TEKUTU, and TABGIDA. The average return on equity of the companies was highest in 2021 and lowest in 2020. According to these findings, companies' equity returns on the BIST XTRZM Index have followed an unstable and fluctuating course over the years. According to the results of the research, companies should use their assets more effectively and efficiently to increase their return on equity, maintain the balance between liabilities and equity, and increase their net profit margins.

Keywords: Financial Performance, DuPont Analysis, Return on Equity, BIST, XTRZM Index

1.Giriş

Finansal performans, bir mali durumdaki değişim ve başarının değerlendirilmesi amacıyla kullanılan bir kavramdır (Akgüç, 1994). İşletmenin finansal performansı genel olarak; kârlılık, likidite, faaliyet verimliliği ve borçluluk gibi kriterlerle değerlendirilmektedir. Bu kavram, işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadar etkin bir şekilde kullanıldığını ve finansal olarak ne ölçüde büyüebildiğini ifade eder (Ross, Westerfield & Jordan, 2016). Finansal performans aynı zamanda, işletmeler için önemli bir rehber işlevi görmektedir (Ercan & Ban, 2005) Bu nedenle, finansal performansın doğru bir şekilde analiz edilmesi, işletme yönetiminin doğru stratejik kararlar almasına katkı sağlar ve paydaş güvenini artırır.

Güçlü bir finansal performans; rekabet gücünü artıran, daha güçlü bir büyümeye imkân tanır (Ercan ve Ban, 2005). Finansal açıdan güçlü olan bir işletme, rekabet avantajı kazanır ve sektördeki rakiplerine göre daha hızlı büyüme potansiyeline sahip olur. Ayrıca, yatırımcılar ve kredi sağlayıcılar, yüksek finansal performansa sahip işletmelere daha fazla yatırım yapmaktadırlar. Yatırımcılar için, işletmelerin güçlü finansal göstergelere sahip olması, güvenilir bir yatırım ortamı yaratır ve bu durum da sermaye maliyetinde tasarruf sağlar (Gitman, 2009).

Finansal performans sürdürülebilir büyümenin sağlanabilmesi için temel şartlardan biridir. Sürdürülebilirlik, yalnızca kısa vadeli kârlar elde etmek değil, aynı zamanda uzun vadeli değer yaratma anlamına da gelir (Brigham & Houston, 2013). Finansal performansın düzenli olarak değerlendirilmesi, olası finansal riskleri önceden tespit etmeye yardımcı olur. İşletmelerin finansal risklerini tespit ederek, finansal kaynaklarını bu risklere göz önünde bulundurarak kullanmaları, sağlıklı ve sürdürülebilir bir büyüme stratejisi geliştirmelerine olanak sağlamaktadır (Akgüç, 1994).

İşletmeler için finansal performans, stratejik planlamalarına yön vermede önemlidir. Örneğin, işletmeler finansal performanslarına bakarak yeni yatırım yapmaya karar verebilirler ya da bu kararlarından vazgeçebilirler (Ercan ve Ban, 2005). Finansal performansı ölçmek için yapılan mali analizler sayesinde işletme yöneticileri, kaynak dağıtımlarını optimize etme, riskleri yönetme ve maliyetleri kontrol altında tutma gibi işletme için önemli konularda bilgi sahibi olurlar. Bu bilgiler doğrultusunda alınacak kararlarla, işletmelerin rekabetçi piyasa dinamiklerine hızlı bir şekilde uyum sağlaması ve rekabet avantajını koruması sağlanmış olur (Ross, Westerfield ve Jordan, 2016). Özetlenecek olursa finansal performans; rekabet üstünlüğü ve yatırımcı ilgisi, sürdürülebilirlik, stratejik kararların desteklenmesi açısından şirketler için önemli bir kriterdir.

Finansal performansın düzenli olarak izlenmesi ve değerlendirilmesi, şirketlerin finansal yapısını kontrol altında tutmak için etkili bir araçtır. İşletmeler bu izleme ve değerlendirmeler sayesinde mevcut durumlarını anlayabilir ve uzun vadeli başarı için stratejik kararlar alabilir (Anthony & Govindarajan, 2007). İşletmelerin finansal performansının değerlendirilebilmesi için çok sayıda teknik ve yöntem geliştirilmiştir. Bunlardan bazıları; karşılaştırmalı performans analizi (benchmarking analysis), ekonomik katma değer (EVA) ve piyasa katma değer (MVA) analizi, nakit akış analizi (cash flow analysis), trend analizi (trend analysis), dengeli skor kart (balanced scorecard), kapsamlı performans yönetim sistemleri ve oran (ratio analysis) analizidir (Hawawini & Viallet, 2010).

Bu yöntemler içerisinde uygulamadaki ve veri elde etmedeki pratikliği nedeni ile oran analizi en fazla kullanılan yöntemlerin başında gelmektedir. Rasyo analizi olarak da bilinen oran analizi; işletme mali tablolarında yer alan en az iki kalemin ya da grubun birbirine oranlanarak analiz edilmesine ve yorumlanmasına dayanmaktadır. Likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, piyasa temelli oranlar en fazla kullanılan oran analizi çeşitleridir (Bülüş vd., 2017). Birleşik oran analizi olarak da adlandırılan DuPont Analizi, özellikle şirketlerin özkaynak getirisini (return on equity – ROE) ölçmek için kullanılan tekniklerden birisidir. İlk defa DuPont firması tarafından

kullanılmaya başlayan teknik, sonraki dönemlerde başka şirketlerden tarafından kullanılarak yaygınlaşmış, günümüzde de finansal performans değerlendirmelerinde yoğun olarak kullanılmaya devam etmektedir.

Bu makalede, BIST XTRZM Endeksi'nde yer alan 13 firmanın finansal durumları DuPont Modeli aracılığı ile incelenmiştir. Makalede kullanılan finansal veriler firmaların 2020-2023 yılları arasındaki finansal tablolarından elde edilmiştir. İncelenen firmaların finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) alınmıştır. Makalenin amacı "BIST XTRZM Endeksinde yer alan firmalar özkaynaklarını verimli kullanmakta mıdır?" sorusuna yanıt aramaktır. Makalenin giriş bölümünde finansal performans değerlendirmesi ile ilgili literatür bilgisi aktarılmış, ikinci bölümde DuPont Analizi okuyucuya aktarılmıştır. Makalenin araştırma bölümünde ise, DuPont Modeli aracılığı ile araştırmaya konu olan firmaların özkaynak getiri analizi yapılarak elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

2. DuPont Analizi

DuPont analizi, ilk olarak 1910'lu yılların sonlarında DuPont Corporation'da finansal yönetim ve analiz süreçlerini iyileştirmek amacıyla geliştirilmiştir. Şirketin finansal performansını daha etkin bir şekilde ölçmek ve yönetim kararlarını daha bilinçli hale getirmek isteyen DuPont Corporation bu yöntemi geliştirmiştir. DuPont analizi, özkaynak getirisini (return on equity - ROE) farklı bileşenlere ayırarak daha kapsamlı bir bakış açısı sunmaktadır. Bu analiz ROE'yi; net kâr marjı (kârlılık), varlık devir hızı (verimlilik) ve özsermaye çarpanı (finansal kaldıraç) olmak üzere üç temel faktöre ayırmaktadır. Bu unsurlar, şirketin hem kârlılığını hem de operasyonel etkinliğini anlamak için kullanılır (Brown, 1923).

DuPont Analizi, bir şirketin finansal performansını değerlendirmek için bilanço ve gelir tablosu gibi temel finansal raporlarını kullanarak özkaynak karlılığını tespit etmek için kullanılır. DuPont Analizinin temel amacı, elde edilen kâr ile kullanılan kaynakları mukayese etmek, eldeki varlık ve kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığını analiz etmektir. DuPont Analizi, şirketlerin etkin kaynak kullanımını ve finansal performanslarını değerlendirme açısından etkili bir araçtır (Kawuri, 2022). DuPont Analizinin diğer yöntemlerden en önemli farkı, işletmenin kaynaklarını ne kadar verimli kullandığını belirlerken, aynı zamanda sermaye yapısı, üretim maliyetleri ve satış verimliliği kalemlerinde de detaylı bir değerlendirme olanağı sunmasıdır. Bu sayede şirketlerin finansal performansları daha geniş bir perspektiften analiz edilebilmektedir. DuPont Analizinin bir diğer farkı, sadece şirketlerin finansal performansını değil, sektörlerin finansal performansını da ölçebilmesidir. Bu sayede şirketlerin finansal performansını aynı sektördeki diğer şirketlerin finansal performansını ile karşılaştırılarak daha geniş bir değerlendirme yapma imkânı sunmaktadır. Bu vesile ile şirketin güçlü ve zayıf yönleri daha net ve objektif bir şekilde belirlenebilmektedir. İşletme yöneticileri DuPont Analizi sonucu, işletmelerinin kârlılığını artırabilmek için ne tür iyileştirmeler yapabileceğine dair görüş sahibi olabilmekte ve ileriye yönelik daha sağlıklı kararlar alabilmektedir (Tijjng vd., 2020). Diğer taraftan özkaynak karlılığı yüksek olan şirket ve sektörler yatırım yapmak isteyen yatırımcılar DuPont analizine göre yatırım yapacakları sektör ve şirketleri belirleyebilirler.

DuPont analizinin kullanımı 1920'lerden itibaren hızla yayılmış ve 20. yüzyılın ortalarına gelindiğinde, finansal performansın değerlendirilmesinde kullanılan yaygın bir araç haline gelmiştir. Özellikle 1960'lı ve 1970'li yıllarda, DuPont analizi akademik çevrelerde de geniş kabul görmüş ve finansal yönetim derslerinde standart bir yöntem olarak öğretilmeye başlanmıştır (Kaplan, 1964). Bu yıllarda, şirketlerin finansal performansını değerlendirirken kullanılan diğer finansal oranlar ile birlikte DuPont analizi, yöneticilere daha kapsamlı ve derinlemesine bir bakış açısı sunmuştur.

Özellikle varlık devir hızı bileşeni, sermaye yoğun sektörlerde faaliyet gösteren şirketler için büyük bir öneme sahiptir. Bu sektörlerde varlıkların ne kadar etkin kullanıldığı, şirketin genel performansı üzerinde büyük bir etkiye sahip olabilir. Varlık devir hızının yüksek olması, şirketin varlıklarını daha verimli kullandığını ve daha az sermaye ile daha fazla satış yaptığını gösterir. Bu durum, sermaye kullanımının etkinliğini artırır ve finansal performansın iyileşmesine katkıda bulunur (Kaplan, 1964).

1970'lerde ve 1980'lerde finansal analiz yöntemlerindeki gelişmeler, DuPont analizine yeni unsurlar eklemiştir. Bu dönemde, sadece ROE değil, aynı zamanda varlık getirisi (return on assets - ROA) gibi yeni performans göstergeleri de finansal analizlerde yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır (Zopounidis, 1987). DuPont Analizinin bir diğer önemli evrimi, bu yöntemin çok uluslu şirketlerde ve farklı endüstrilerde kullanılmasıyla gerçekleşmiştir. 1980'ler ve 1990'lar boyunca globalleşen iş

dünyasında, farklı pazarlarda faaliyet gösteren şirketler performansını değerlendirmek için DuPont analizi kullanmış, bu analiz şirketlerin sadece kârlılığını değil, aynı zamanda farklı ülkelerdeki operasyonlarının etkinliğini de değerlendirmelerine olanak tanımıştır.

2.1. DuPont Analizi'nin Bileşenleri

DuPont Analizi'nin temel amacı, özkaynak kârlılığını daha detaylı bir şekilde incelemektir. Geleneksel olarak özkaynak kârlılığı, net kârın özkaynağa oranı olarak hesaplanır. Ancak DuPont Analizi bu basit hesaplamayı üç bileşene ayırır:

1. Net Kâr Marjı (Profit Margin): Oran, satışların ne kadarının net kâra dönüştüğünü gösterir. Net kar marjı (return on sales – ROS), maliyet kontrolünün etkinliğini ve genel kârlılığı ölçmek için kullanılır (Palepu, Healy, & Peek, 2013). Hesaplama formülü şu şekildedir:

$$\text{Net Kâr Marjı} = \text{Net Kar} / \text{Satışlar}$$

2. Aktif Devir Hızı (Asset Turnover): Oran, şirketin varlıklarını ne kadar etkin kullandığını gösterir. Bu oran, varlıkların etkin kullanımı ile ilgili bilgiler verir ve özellikle sermaye yoğun sektörlerde önemli bir gösterge olarak kabul edilir (Penman, 2013). Hesaplama formülü şu şekildedir:

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Net kar marjı ve aktif devir hızının çarpımı ile aktif kârlılığı (return on assets –ROA) hesaplanır. Aktif kârlılık oranı, bir işletmede aktiflerin verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını değerlendirmede kullanılan bir orandır ve DuPont Analizinin bir bileşeni olarak kullanılmaktadır.

3. Finansal Kaldıraç (Equity Multiplier): Oran, şirketin borç ile finanse edilen varlıklarının oranını gösterir. Yüksek finansal kaldıraç, şirketin borçla finanse edilen varlıklarının oranının yüksek olduğunu ve bunun da riskli bir finansal yapıya işaret ettiğini gösterir (Damodaran, 2012). Özkaynak çarpanı olarak da isimlendirilen finansal kaldıraçın hesaplama formülü şu şekildedir:

$$\text{Finansal Kaldıraç} = \text{Toplam Varlıklar} / \text{Özkaynaklar}$$

Bu üç oran bir araya getirildiğinde, bu üç bileşenin çarpımı, şirketin genel özkaynak kârlılığını (return on equity- ROE) hesaplar (Bryant, 2019). Aktif kârlılığı ile finansal kaldıraçın çarpılması ile de özkaynak kârlılığı hesaplanabilmektedir. Formül şu şekildedir:

$$\text{ROE} = \text{Aktif Kârlılığı} (\text{Net Kar Marjı} \times \text{Aktif Devir Hızı}) \times \text{Finansal Kaldıraç}$$

2.2. DuPont Analizinin Avantajları ve Sınırlılıkları

DuPont Analizi; yöneticilerin ve yatırımcıların, şirketin maliyet yapısını, varlıklarını ne kadar etkin kullandığını ve borç yapısını anlamalarına olanak tanır. DuPont Analizi'nin en büyük avantajı, şirketlerin performanslarını ayrıntılı bir şekilde analiz edebilmesidir. DuPont Analizi'nin temel avantajı, finansal performansı daha ayrıntılı bir şekilde ayrıştırmasıdır. Yatırımcılar ve yöneticiler, net kâr marjı, varlık devir hızı ve finansal kaldıraç gibi unsurlar üzerinden şirketin hangi alanlarda iyileştirilmesi gerektiğini görebilirler (Deegan, 2020).

Ancak bu modelin bazı sınırlamaları da vardır, bunlar:

Kısa vadeye odaklanma: DuPont Analizi genellikle kısa vadeli finansal performansı ölçer ve uzun vadeli stratejik hedeflere yönelik bir değerlendirme sunmaz.

Borç yönetimi riski: Yüksek finansal kaldıraç, özkaynak kârlılığını artırabilir, ancak aynı zamanda ödeme riskini de artırır. Şirketlerin uzun vadede sürdürülebilir bir borç yapısına sahip olmaları gerekir (Palepu, Healy, & Peek, 2013).

Geçmiş finansal verilere dayalı analiz: DuPont Analizi sadece geçmiş verilere dayanarak yapıldığı için şirketin gelecekteki performansı tahmin etmede sınırlı kalmaktadır (Fridson & Alvarez, 2011).

2.3. Günümüzde DuPont Analizinin Kullanımı

21. yüzyılda, DuPont Analizi dijitalleşen finans dünyasında yerini korumuş ve farklı endüstrilerde kullanılmaya devam etmektedir. Özellikle büyük veri analitiği ve yapay zekâ gibi teknolojilerin devreye girmesiyle birlikte, DuPont Analizi de daha karmaşık finansal modellerin bir parçası haline gelmiştir.

Günümüz finans profesyonelleri, DuPont Analizini daha ileri düzey performans ölçüm araçlarıyla birleştirerek, şirket performansını daha kapsamlı bir şekilde değerlendirmektedir. Bununla birlikte, DuPont Analizinin temel bileşenleri, modern finansal analizde hâlâ önemli bir yer tutmaktadır (Bryant, 2019).

Özellikle finansal raporlamada kullanılan ERP (Kurumsal Kaynak Planlama) sistemleri ve büyük veri analitiği, şirketlerin finansal verilerini daha hızlı bir şekilde analiz etmesine olanak tanır. Bu sayede, DuPont analizinin bileşenleri olan kârlılık, varlık devir hızı ve finansal kaldıraç oranları gerçek zamanlı olarak takip edilebilir ve stratejik kararlar alınırken daha kapsamlı bilgiler sağlanabilir (Kaplan, 2003). Ayrıca, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) faktörlerinin finansal performansa etkisi de son yıllarda DuPont analizine eklenen yeni unsurlar arasında yer almaktadır. ESG performansı yüksek olan şirketlerin, uzun vadeli kârlılıkları ve risk yönetimleri daha güçlü olabilmektedir. Bu nedenle modern DuPont analizinde, şirketlerin sürdürülebilirlik performanslarını da dikkate alarak, finansal karar alma süreçleri daha geniş bir çerçevede ele alınmaktadır.

2.4. Konu ile İlgili Çalışmalar

Yapılan literatür taramasında DuPont Analizini konu alan birçok akademik çalışmaya rastlanmıştır. Bu çalışmalardan bazıları aşağıda verilmiştir:

Horrigan (1965) tarafından yapılan çalışma, finansal oran analizi üzerine yapılmış önemli bir araştırmadır. Yazar çalışmada, DuPont Analizinin çeşitli finansal oranları birleştirerek nasıl daha kapsamlı bir finansal değerlendirme olanağı sunduğunu örneklerle incelemiştir.

Rappaport (1986) çalışmasında, hissedar değeri yaratma konusunda yeni standartlar belirlerken, DuPont Analizinin bu süreçte nasıl kullanılabileceğini araştırmıştır. DuPont Analizinin özellikle kârlılık ve risk yönetiminde önemli bir araç olduğunu savunmuştur.

Fairfield vd. (1996), DuPont Analizini kullanarak muhasebe sınıflandırmalarının kârlılık tahminlerinde nasıl kullanılabileceğini incelemiştir. Yazarlar analizin gelecekteki kazançları ve şirket performansını tahmin etmek için etkin bir araç olarak kullanılabileceğini savunmuşlardır.

Rivard & Bland (1997) çalışmalarında, bankaların performansını değerlendirmede DuPont Analizinin nasıl kullanılabileceğini araştırmışlardır. Yazarlar bankacılık sektöründe kârlılık, etkinlik ve borçlanma oranlarını anlamak için DuPont Analizinin önemli bir araç olduğunu savunmuşlardır.

Bernstein & Wild (2000) finansal tablolar analizini ayrıntılı olarak ele aldıkları çalışmalarında, DuPont Analizinin nasıl kullanılacağını açıklamışlardır. Yazarlar şirket performansını ölçmek ve yatırım kararlarını gözden geçirmek için bu analiz yönteminin etkili sonuçlar verdiğini savunmuşlardır.

Fairfield & Yohn (2001) çalışmalarında, varlık devir hızı ve kâr marjı bileşenlerinin kârlılık tahmininde nasıl kullanıldığını ele almışlardır. DuPont Analizinin bu iki etkeni birleştirerek uzun vadeli kârlılık öngörülerini yapmada kullanılabileceğini savunmuşlardır.

Stowe vd. (2002) hisse senedi değerlemesini konu aldıkları kitaplarında, DuPont Analizinin şirketlerin özkaynak getirilerini artırmada nasıl kullanılabileceğini araştırmışlardır. Yazarlar tarafından analizin hisse senedi yatırımcıları için kârlılık ve finansal riskleri anlama konusunda kullanılabilecek etkili bir araç olduğu savunulmuştur.

Kraft vd. (2006) çalışmalarında, DuPont Analizinin finansal performans ölçütleri üzerindeki teorik temellerini ve açıklayıcı gücünü araştırmışlardır. Yazarlar, analizin farklı sektörlerdeki uygulanabilirliğini test ederken, kârlılık ve risk değerlendirme verilerinin önemini vurgulamışlardır.

Hawawini & Viallet (2010) finansal yönetim araçlarını ele aldıkları kitaplarında, DuPont Analizini işletme değerini artırma ve finansal performans değerlendirme süreçlerinde kritik bir araç olarak tanımlamaktadırlar.

Damodaran (2012) yatırım değerlendirme süreçlerinde kullanılan araçları ayrıntılı bir şekilde incelediği kitabında; DuPont Analizinin, finansal performansı ayırıştırma ve özkaynak getirisi üzerinde derinlemesine bir inceleme olanağı sunan bir araç olduğunu belirtmiştir.

Palepu vd. (2013) finansal analiz ve finansal değerlendirme üzerine odaklanan kitaplarında; DuPont Analizinin kârlılığı artırma stratejilerini belirlemek için kullanılabilir bir yöntem olduğunu savunmuşlardır. IFRS ile uyumlu muhasebe sistemlerinde DuPont Analizinin daha da önemli bir rolü olabileceği vurgulanmıştır.

Brealey vd. (2018) kurumsal finansmanın temel prensiplerini ele aldıkları kitaplarında, DuPont Analizini özkaynak kârlılığı ve kâr marjı gibi önemli finansal göstergeleri anlamak için kullanılan araçlardan biri olarak tanımlamışlardır. Yazarlar analiz, bir şirketin finansal sağlığını değerlendirmek için etkili bir araç olduğunu belirtmişlerdir.

Bryant (2019) çalışmasında, DuPont Analizinin şirket kârlılığı, risk ve performans değerlendirmesindeki rolünü incelemiştir. Yazar analiz, finansal stratejilerin oluşturulmasında kritik bir araç olduğunu belirtmiştir.

Deegan (2020) finansal muhasebe teorisini ele alan kitabında, DuPont Analizinin muhasebe uygulamalarına nasıl entegre edilebileceğini açıklamıştır. Deegan analiz, muhasebe ile finansal yönetimi bağlayan bir köprü olduğunu savunmuştur.

Saus-Sala vd. (2021) yapmış oldukları çalışmada, çiftlik turizmi sektöründe faaliyet gösteren 46 şirketin finansal verilerine DuPont analizi uygulayarak, elde ettikleri verileri biplot yöntemi ile kompozisyonel kümeleme analizine tabi tutarak işletmeleri gruplandırmışlardır. Her gruptaki işletmeleri ayrı ayrı değerlendiren yazarlar en yüksek ROE'ye sahip şirketlerin üçüncü grupta yer alan şirketler olduğunu belirterek, bu şirketlerin ortak özelliğinin özkaynaklarının borçlarından ya yüksek ya da borçlarına eşit olduğunu tespit etmişlerdir. En düşük ROE'ye sahip olan şirketlerin ikinci grupta yere alan şirketler olduğunu belirten yazarlar bu şirketlerin ortak özelliğinin düşük kar marjına ve yüksek finansal kaldıraca sahip şirketler olduğunu tespit etmişlerdir.

Barodawala (2022) yapmış olduğu çalışmada Union Bank of India'nın 2012-2022 yılları arasındaki finansal performansını DuPont analizi ile değerlendirmiştir. Elde edilen oranlara korelasyon analizine tabi tutularak bileşenlerin ROE üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırma sonucuna göre, ROE'nin yılları itibari ile dalgalı bir görünüm sergilediği, özkaynak çarpanının ROE ile ters orantılı olduğu, net kar marjı ve aktif devir hızının ise ROE ile pozitif ilişkili olduğu ve en güçlü ilişkinin ROE ile net kar marjı arasında olduğu tespit edilmiştir.

Maliki ve Arvianto (2023) yapmış oldukları çalışmada, Endonezya'daki çimento sektöründe yer alan dört şirketin pandemi dönemi finansal performanslarını DuPont analizi ile değerlendirmişlerdir. Araştırma sonucuna göre, pandeminin çimento sektöründeki şirketlerin finansal performansı üzerinde, özellikle karlılık ve fon kullanımı açısından önemli bir negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Literatür taraması sonucu, finansal performansın DuPont Analizi ile ölçüldüğü Türkiye'de yapılan bazı çalışmalar aşağıda aktarılmıştır.

Armutlu & Güngör (2019) yaptıkları çalışmada, XTRZM endeksinde yer alan şirketlerin, 2011-2018 yıllarına ait finansal tablolarından özkaynak değişimlerini analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, özkaynaklarda anlamlı değişimler olmadığı, konjonktürel durumların sektörü etkilediği ortaya çıkmıştır. 2016 yılında yaşanan darbe girişiminin şirketlerin tüm finansal göstergelerini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Korelasyon analizi sonucu özsermaye kârlılığının; aktif devir hızı, özsermaye çarpanı ve faaliyet gelirleriyle güçlü anlamlı bir ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Karadeniz vd. (2019) yaptıkları çalışmada, Avrupa kıtasında borsada işlem gören 76 otel işletmesinin 2007-2016 dönemi aktif ve özkaynak kârlılıklarını panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. Analiz sonucuna göre, Avrupa'da halka açık otel işletmelerinin aktif kârlılıkları üzerinde net kâr marjının etkisi pozitif ve anlamlı iken, aktif devir hızının anlamlı bir etkisinin olmadığı yazarlar tarafından saptanmıştır. Avrupa'da halka açık otel işletmelerinde özkaynak kârlılığında; net kâr marjı etkisinin pozitif yönde anlamlı olduğu, özkaynak çarpanının ise negatif yönde anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Aktif kârlılığında olduğu gibi özkaynak kârlılığında da aktif devir hızının kârlılık üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı belirlenmiştir.

Akyüz vd. (2020) yaptıkları çalışmada, BIST'de kağıt ve kağıt ürünleri sanayi alanında işlem gören şirketlerin 2012- 2018 yılları arasındaki özkaynak verimliliklerini DuPont Analizi yardımı ile tespit

etmişlerdir. Yazarlar şirketlerin net kar marjı ve aktif devir hızı oranlarının aktif karlılığına, net kar marjı, aktif devir hızı ve özkaynak çarpanının özkaynak karlılığına olan etkisini belirlenmesi amacıyla yapmış oldukları çalışmada, borsada işlem gören yedi şirketin 2012-2018 yılların ait DuPont değerlerini belirleyerek, şirketleri finansal performans başarılarına göre sıralandırmışlardır.

Timür & Günay (2021) yapmış oldukları çalışmada, BİST30 endeksinde yer alan şirketlerin kârlılığını etkileyen faktörleri 2010-2019 yıllarını kapsayan finansal verileri kullanarak DuPont Analizi Yöntemi ile tespit etmişlerdir. Çalışmada Model A ve Model B olmak üzere iki ayrı model oluşturan yazarlar; Model A için aktif kârlılık ile net kâr marjı ve aktif devir hızı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki, Model B için özsermaye kârlılığı ile net kâr marjı ve aktif devir hızı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki, özsermaye kârlılığı ile özsermaye çarpanı arasında ise negatif ve anlamlı bir ilişkinin olduğunu saptamışlardır.

Gümüş & Yıldırım (2022) yapmış oldukları çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören, yiyecek içecek ve tütün sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin, 2017-2020 yılları arasındaki finansal verilerini kullanarak, ilgili şirketlerin finansal performanslarını DuPont Analizi yöntemi ile tespit etmişlerdir. Yazarlar çalışmada, şirketlerin 2016-2020 yıllarına ait net kar marjı, aktif(varlık) devir hızı, öz sermaye çarpanı ve öz sermaye verimliliklerini hesaplayarak tablo halinde sunmuşlardır. Elde edilen bulgular ışığında şirketlerin finansal performanslarını karşılaştırarak, nedenlerini açıklamışlardır.

Karadeniz & İskenderoğlu (2022) yapmış oldukları çalışmada, XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin 2018-2020 yılları arasındaki satış geliri, net kar, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, net kâr marjı ve firma değeri performans sıralamalarını karşılaştırılmış ve değişkenler arasındaki ilişkiyi korelasyon analizi ile incelemişlerdir. Yazarlar araştırma sonucunda, satış gelirlerine göre performans sıralamasının net kar, karlılık ve firma değeri performanslarına göre değişkenlik gösterdiğini belirlemişlerdir. Satış gelirleri daha düşük olan işletmelerin, daha yüksek net kar ve karlılık oranına sahip oldukları, turizm işletmelerinde genel olarak satış geliri ile kar, karlılık ve firma değeri performansı arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu belirlemişlerdir.

Arı (2023) yapmış olduğu çalışmada, özel bir hastane grubu ile özel hastane işletmeleri sektörünün finansal performansını 2010 ile 2020 yılları arasındaki finansal verilerini kullanarak, DuPont modeli ile analiz etmiştir. Araştırma sonucunda, özel hastane grubunun Türkiye ortalamasından daha yüksek düzeyde karlılık oranlarına sahip olduğu ve daha iyi bir finansal performans ortaya koyduğu tespit edilmiştir.

Coşkun Erdoğan (2023) yapmış olduğu çalışmada, Covid 19'un Borsa İstanbul'da işlem gören otomotiv sanayi şirketlerinin finansal performanslarına etkisini, endekse dahil olan 17 şirkete ait 2016-2021 yılları arasındaki finansal verilerini kullanarak DuPont Analiz Yöntemi ile incelemiştir. Yazar pandemi öncesi ve sonrasındaki değişimleri belirlemek amacıyla t testi ve regresyon analizi uygulamıştır. Araştırma sonucuna göre, pandemi sürecinde özsermaye karlılığı oranına etki eden değişkenlerin farklılaşmadığı ancak bu faktörlerin etki düzeylerinin değiştiği tespit edilmiştir.

Balcı & Koba (2024) yapmış oldukları çalışmada, BIST Turizm endeksinde işlem gören dokuz firmanın pandemi sonrası finansal performanslarını değerlendirmişlerdir. Yazarlar araştırmalarında pandemi sonrası dönemde ilgili şirketlerin likidite, finansal kaldıraç ve karlılık oranlarının iyi durumda olduğunu tespit etmişlerdir.

Koç (2024) yapmış olduğu çalışmada, Ulaştırma ve Depolama Sektöründe faaliyet gösteren ve BIST'de işlem gören 9 şirketin 2018-2022 yılları arasındaki finansal verilerini DuPont Analizi Yöntemi ile incelenmiştir. Yazar çalışma sonucunda sektörün finansal performans bakımından 2022 yılında en yüksek performansı gösterdiğini belirlemiştir.

Bu çalışmalar, DuPont Analizinin farklı yönlerine odaklanmakta ve bu analiz aracının şirketlerin finansal performansını anlamada ne kadar etkili olduğunu ortaya koymaktadır.

3. Amaç ve Yöntem

Bu makalenin amacı, BIST Turizm endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının DuPont Analizi kullanılarak analiz edilmesi ve finansal performanslarının karşılaştırılmasıdır. BIST Turizm Endeksi (XTRZM) 27 Aralık 1996 tarihinde 10,45 puandan işlemlere başlamıştır. BIST Turizm Endeksi

31 Ekim 2024 tarihli BIST kapanış verilerine göre 1.215,54 puandadır (Borsa İstanbul, 2024). BIST Turizm Endeksinde 31 Ekim 2024 tarihi itibarı ile 13 şirket yer almakta, 639.730 yatırımcı bulunmaktadır. Endekste yer alan şirketler Tablo 1’de verilmiştir. (Borsa İstanbul, 2024):

Tablo 1: BİST XTRZM Endeksi Şirketleri

S.NO	Kod	İşletme Adı	Alt Sektör	Borsaya Kote Yılı
1	AYCES.E	Altinyunus Çeşme	Konaklama	1987
2	MAALT.E	Marmaris Altinyunus	Konaklama	1987
3	MARTI.E	Martı Otel	Konaklama	1990
4	PKENT.E	Petrokent Turizm	Konaklama	1991
5	TEKTU.E	Tek-Art Turizm	Konaklama	2000
6	AVTUR.E	Avrasya Petrol ve Tur. Tes. Yat. A.Ş.	Konaklama	2007
7	DOCO.E	Doco	Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	2010
8	ETILR.E	Etiler Gıda	Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	2012
9	MERIT.E	Merit Turizm	Konaklama	2012
10	ULAS.E	Ulaşlar Turizm Yatırımları	Konaklama	2012
11	BIGCH.E	Büyük Şefler Bigchefs	Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	2023
12	BYDNR.E	Bay Döner	Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	2023
13	TABGD.E	Tab Gıda	Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	2023

Çalışmaya dâhil edilen şirketlerin mali tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilmiştir (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2024). Çalışmaya konu olan şirketlerin finansal verileri 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına aittir ve yıl sonu mali tablolarından alınmıştır. Çalışmanın 4 yıllık verilerle sınırlı tutulmasının nedeni 2023 yılında halka arz edilen üç şirket olan Bigchefs, Bay Döner ve Tab Gıda şirketlerinin 2020 yılı öncesi mali tablolarına ulaşılamamış olmasıdır. Analiz yapılırken aşağıdaki model kullanılmıştır:

$$ROE = \text{Net Kar Marjı} \times \text{Varlık Devir Hızı} \times \text{Finansal Kaldıraç}$$

Yapılan DuPont Analizi sonrası elde edilen bulgular yorumlanarak okuyucuya aktarılmış, son olarak şirketler finansal performanslarına göre sıralanmıştır.

4. Bulgular

Makalenin örneklemini oluşturan BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin 2020-2023 yılları arasındaki finansal verileri kullanılarak yapılan DuPont Analizi sonuçları karşılaştırma yapabilmek ve daha detaylı inceleyebilmek için şirket bazında ayrı ayrı sunulmuştur.

Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırım A.Ş.’ne (AVTUR) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: Yıllara Göre AVTUR DuPont Analizi Sonuçları

AVTUR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	0,807	9,141	1032,13	4,226	-53,77	7,294	72,59
Aktif Devir Hızı	0,030	0,025	-15,62	0,020	-21,44	0,015	-25,34
Aktif Karlılık Oranı	0,024	0,228	855,29	0,083	-63,68	0,107	28,86
Özkaynak Çarpanı	1,118	1,109	-0,79	1,108	-0,14	1,166	5,21
Özkaynak Karlılığı	0,027	0,253	847,79	0,092	-63,73	0,124	35,58

Tablo 2’deki Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırım A.Ş.’ne (AVTUR) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,027 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,253’e yükseldiği

görülmektedir. 2022 yılında 0,092'ye düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,124'e yükselmiş olduğu görülmektedir.

Tablo 3: Yıllara Göre AVTUR Finansal Verileri (TL.)

AVTUR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	3.137.167	3.511.837	11,94	10.988.922	212,91	11.584.923	5,42
Net Kar	2.533.122	32.103.380	1167,34	46.440.034	44,66	84.499.369	81,95
Toplam Varlıklar	106.327.194	141.059.743	32,67	561.818.087	298,28	793.275.498	41,20
Özkaynaklar	95.080.945	127.138.298	33,72	507.082.920	298,84	680.534.762	34,21

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen dalgalanmaların nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 3 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen %1167'lik artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışların artmasına rağmen net kar marjının düşmesinin özkaynak karlılığının düşmesine neden olduğu görülmektedir. 2023 yılında ise net kar marjı ve aktif karlılığının yükselmesi sonucu özkaynak karlılığı da yükselmiştir.

Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.'ye (AYCES) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 4'de verilmiştir.

Tablo 4: Yıllara Göre AYCES DuPont Analizi Sonuçları

AYCES	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	-0,467	0,255	154,75	0,088	-65,37	-0,131	-247,88
Aktif Devir Hızı	0,080	0,096	19,70	0,066	-31,04	0,066	-0,16
Aktif Karlılık Oranı	-0,038	0,025	165,53	0,006	-76,12	-0,009	-247,64
Özkaynak Çarpanı	1,278	1,199	-6,19	1,169	-2,54	1,223	4,68
Özkaynak Karlılığı	-0,048	0,030	161,48	0,007	-76,72	-0,011	-254,56

Tablo 4'deki Altinyunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.'ye (AYCES) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında -0,048 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,03'e yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,007'ye düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında ise -0,011'e düştüğü görülmektedir.

Tablo 5: Yıllara Göre AYCES Finansal Verileri (TL.)

AYCES	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	22.003.994	63.099.863	186,77	195.530.821	209,88	223.411.223	14,26
Net Kar	-10.267.647	16.119.659	256,99	17.299.455	7,32	-29.229.608	-268,96
Toplam Varlıklar	273.360.177	654.871.742	139,56	2.942.573.747	349,34	3.367.522.812	14,44
Özkaynaklar	213.869.856	546.160.303	155,37	2.517.990.762	361,04	2.752.699.305	9,32

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 5 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen %256'lık artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışların %209 artmasına rağmen net kar marjının %7,32'ye düşmesi özkaynak karlılığının da düşmesine neden olmuştur. 2023 yılında işletmenin zarar etmesi nedeni ile özkaynak karlılığı negatif bir görünüm sergilemiştir.

Baydöner Restoranları A.Ş.'ye (BYDNR) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6: Yıllara Göre BYDNR DuPont Analizi Sonuçları

BYDNR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	0,016	0,117	623,43	0,085	-27,66	0,083	-2,37
Aktif Devir Hızı	0,865	0,762	-11,97	1,138	49,40	1,016	-10,69
Aktif Karlılık Oranı	0,014	0,089	536,85	0,097	8,07	0,084	-12,80
Özkaynak Çarpanı	7,937	2,641	-66,73	2,552	-3,37	1,679	-34,19
Özkaynak Karlılığı	0,112	0,236	111,87	0,247	4,42	0,142	-42,62

Tablo 6'daki Baydöner Restoranları A.Ş.'ye (BYDNR) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,112 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,236'ya yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,247'ye yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,142'ye düşmüş olduğu görülmektedir.

Tablo 7: Yıllara Göre BYDNR Finansal Verileri (TL.)

BYDNR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	157.039.516	278.900.205	77,60	1.549.790.549	455,68	1.944.761.266	25,49
Net Kar	2.549.837	32.760.427	1184,80	131.681.212	301,95	161.323.833	22,51
Toplam Varlıklar	181.510.345	366.184.225	101,74	1.362.015.066	271,95	1.913.640.911	40,50
Özkaynaklar	22.867.906	138.672.087	506,40	533.781.172	284,92	1.139.571.424	113,49

Yıllar itibarı ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 7 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen %1184'lük artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışa karşın, net kar marjında düşüş yaşandığı görülmektedir. Ancak aktif karlılık oranının da yükselmiş olması nedeni ile 2022 yılında da özkaynak karlılık oranının yükseldiği görülmektedir. 2023 yılında net kar marjı, aktif devir hızı, özkaynak çarpanının düşmesi nedeni ile işletmenin satışları ve karının artmasına rağmen özkaynak karlılık oranında gerileme olduğu söylenebilir.

Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye (BIGCH) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 8'de verilmiştir.

Tablo 8: Yıllara Göre BIGCH DuPont Analizi Sonuçları

BIGCHEF	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	-0,175	0,070	139,70	0,155	122,52	0,078	-49,38
Aktif Devir Hızı	0,718	0,835	16,29	1,321	58,17	1,113	-15,77
Aktif Karlılık Oranı	-0,126	0,058	146,17	0,205	251,96	0,087	-57,37
Özkaynak Çarpanı	-15,155	28,170	285,88	2,916	-89,65	1,907	-34,62
Özkaynak Karlılığı	-1,908	1,637	185,82	0,597	-63,57	0,166	-72,12

Tablo 8'deki Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye (BIGCH) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında -1,908 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 1,637'ye yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,597'ye düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında ise 0,166'ya düştüğü görülmektedir.

Tablo 9: Yıllara Göre BIGCH Finansal Verileri (TL.)

BIGCHEF	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	157.907.614	277.672.431	75,84	1.696.380.649	510,93	2.177.081.045	28,34
Net Kar	-27.671.827	19.318.756	169,81	262.631.378	1259,46	170.607.372	-35,04
Toplam Varlıklar	219.791.327	332.363.520	51,22	1.283.788.335	286,26	1.956.089.103	52,37
Özkaynaklar	-14.503.104	11.798.503	181,35	440.234.235	3631,27	1.025.914.609	133,04

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 9 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen %169'luk artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışa karşın özkaynak çarpanında düşüş olduğu, bu nedenle özkaynak karlılığının 1,637'den 0,597'ye düştüğü görülmektedir. 2023 yılında işletmenin karının %35 düşmesi nedeni ile tüm bileşenlerde düşüş yaşandığı görülmektedir.

DO & CO Aktiengesellschaft şirketine ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 10'da verilmiştir.

Tablo 10: Yıllara Göre DOCO DuPont Analizi Sonuçları

DOCO	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	0,044	0,041	-7,22	0,043	5,02	0,045	5,19
Aktif Devir Hızı	0,431	1,278	196,59	1,003	-21,52	0,668	-33,33
Aktif Karlılık Oranı	0,019	0,052	175,17	0,043	-17,58	0,030	-29,87
Özkaynak Çarpanı	3,584	3,651	1,86	3,960	8,47	4,191	5,84
Özkaynak Karlılığı	0,068	0,189	180,28	0,169	-10,60	0,126	-25,78

Tablo 10'daki DO & CO Aktiengesellschaft şirketine ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,068 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,189'a yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,169'a düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,126'ya düşmüş olduğu görülmektedir.

Tablo 11: Yıllara Göre DOCO Finansal Verileri (TL.)

DOCO	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	19.191.416.255	52.997.741.746	176,15	37.515.439.867	-29,21	22.896.014.425	-38,97
Net Kar	839.387.383	2.150.552.790	156,21	1.598.681.867	-25,66	1.026.289.633	-35,80
Toplam Varlıklar	44.553.701.004	41.483.645.554	-6,89	37.416.661.713	-9,80	34.251.925.730	-8,46
Özkaynaklar	12.431.238.192	11.363.298.973	-8,59	9.448.711.173	-16,85	8.172.085.750	-13,51

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 11 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın satışlar ve net karda meydana gelen artış kaynaklı olduğu görülmektedir. Ancak aynı yıl kar marjının düştüğü tespit edilmiştir. Kar marjının düşmesine rağmen aktif devir hızı, aktif karlılık oranındaki artış özkaynak karlılığını artırmıştır. 2022 yılında net kar marjı yükselirken aktif devir hızı ve aktif karlılığında meydana gelen gerileme, özkaynak çarpanının yükselmesi özkaynak karlılığının düşmesine neden olmuştur. 2023 yılında aktif devir hızı ve aktif karlılığında gerçekleşen düşüş nedeni ile özkaynak karlılık oranının 0,126'ya gerilediği görülmektedir.

Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye (ETILR) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 12'de verilmiştir.

Tablo 12: Yıllara Göre ETILR DuPont Analizi Sonuçları

ETILR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	3,620	0,503	-86,11	0,140	-72,12	-0,040	-128,76
Aktif Devir Hızı	0,058	0,467	706,09	0,676	44,60	0,649	-4,01
Aktif Karlılık Oranı	0,210	0,235	11,97	0,095	-59,69	-0,026	-127,60
Özkaynak Çarpanı	1,098	1,198	9,12	2,200	83,57	2,512	14,18
Özkaynak Karlılığı	0,230	0,282	22,18	0,208	-26,00	-0,066	-131,52

Tablo 12'deki Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye (ETILR) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,230 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,282'ye

yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,208'e düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında -0,066'ya düşmüş olduğu görülmektedir.

Tablo 13: Yıllara Göre ETILR Finansal Verileri (TL.)

ETILR	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	2.394.744	29.229.424	1120,57	281.316.444	862,44	330.653.245	17,54
Net Kar	8.667.993	14.696.191	69,55	39.430.204	168,30	-13.327.828	-133,80
Toplam Varlıklar	41.304.151	62.541.701	51,42	416.276.653	565,60	509.723.803	22,45
Özkaynaklar	37.608.226	52.187.041	38,76	189.221.178	262,58	202.916.364	7,24

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 13 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın satışlarda meydana gelen %1120'lik artış ile aktif devir hızı ve aktif karlılığındaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Aynı yıl şirketin kar marjı düşerken, varlıkları ve özkaynakları artış göstermiştir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışa karşın, net kar marjında düşüş olduğu görülmektedir. Aktif karlılık oranının da düşmesi nedeni ile 2022 yılında özkaynak karlılık oranının düştüğü tespit edilmiştir. 2023 yılında net kar marjı, aktif devir hızı ve aktif karlılık oranının düşmesi nedeni ile işletmenin özkaynak karlılık oranında gerileme olduğu görülmektedir. Her yıl artış gösteren özkaynak çarpanı, şirketin varlıklarını borçlanma yolu ile sağladığına işaret etmektedir ve önlem alınması gerekmektedir.

Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş.'ye (MAALT) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 14'de verilmiştir.

Tablo 14: Yıllara Göre MAALT DuPont Analizi Sonuçları

MAALT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	3,396	9,031	165,94	-10,583	-217,18	-5,325	49,68
Aktif Devir Hızı	0,028	0,022	-21,96	0,013	-40,02	0,002	-82,59
Aktif Karlılık Oranı	0,095	0,197	107,53	-0,139	-170,28	-0,012	-91,24
Özkaynak Çarpanı	1,676	1,500	-10,47	2,098	39,81	1,197	-42,95
Özkaynak Karlılığı	0,159	0,296	85,81	-0,291	-198,26	-0,015	95,00

Tablo 14'deki Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş.'ye (MAALT) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,159 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,296'ya yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında -0,291'e düşen özkaynak karlılığı, 2023 yılında -0,015'e yükselmiş olduğu görülmektedir.

Tablo 15. Yıllara Göre MAALT Finansal Verileri (TL.)

MAALT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	4.915.533	4.878.355	-0,76	9.351.244	91,69	6.176.996	-33,94
Net Kar	16.693.036	44.057.037	163,92	-98.962.534	-324,62	-32.891.137	66,76
Toplam Varlıklar	175.650.510	223.378.490	27,17	713.910.383	219,60	2.708.850.003	279,44
Özkaynaklar	104.822.425	148.886.367	42,04	340.352.594	128,60	2.263.731.079	565,11

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 15 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında zarar edilmesi nedeni özkaynak karlılık oranının düştüğü görülmektedir. Aynı yıl net kar marjı, aktif devir hızı, aktif karlılık oranı düşerken özkaynak çarpanı yükselmiştir. 2023 yılında da zarar eden şirketin hem zararını azaltması hem de özkaynaklarında meydana gelen artış nedeni ile özkaynak karlılık oranı -0,291'den -0,015'e yükselmiştir. Şirketin özkaynaklarındaki yükselişin nedeninin tespit edilebilmesi için faaliyet raporu incelendiğinde; şirketin 2023 yılında önceki dönemlerde geri alım yöntemi ile almış olduğu halka açık şirket hisselerini satarak yeni otel inşaatına finansman sağladığı tespit edilmiştir.

Martı Otel İşletmeleri (MARTI) şirketine ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 16’da verilmiştir.

Tablo 16: Yıllara Göre MARTI DuPont Analizi Sonuçları

MARTI	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	1,402	0,098	-93,03	0,300	206,85	-0,689	-329,69
Aktif Devir Hızı	0,042	0,041	-1,70	0,054	30,83	0,048	-11,85
Aktif Karlılık Oranı	0,059	0,004	-93,15	0,016	301,44	-0,033	-302,46
Özkaynak Çarpanı	10,364	2,927	-71,76	1,629	-44,34	1,478	-9,32
Özkaynak Karlılığı	0,609	0,012	-98,07	0,026	123,44	-0,048	-283,60

Tablo 16’deki Martı Otel İşletmeleri (MARTI) şirketine ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,609 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,012’ye düştüğü görülmektedir. 2022 yılında 0,026’ya yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında ise -0,048’e düştüğü görülmektedir.

Tablo 17: Yıllara Göre MARTI Finansal Verileri (TL.)

MARTI	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	65.695.295	132.485.588	101,67	359.947.910	171,69	717.858.784	99,43
Net Kar	92.134.976	12.945.099	-85,95	107.919.025	733,67	-494.352.137	-558,08
Toplam Varlıklar	1.567.715.879	3.216.356.407	105,16	6.679.302.587	107,67	15.112.021.494	126,25
Özkaynaklar	151.259.822	1.098.703.782	626,37	4.099.337.926	273,11	10.227.737.751	149,50

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 17 incelendiğinde; 2021 yılındaki düşüşün net karda meydana gelen %85,95’lik düşüşten kaynaklandığı görülmektedir. Aynı yıl verilerine göre şirketin tüm finansal bileşenlerinde düşüş gözlemlenmektedir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artış ile net kar marjı ve aktif karlılıkta meydana gelen artışın özkaynak karlılık oranını olumlu etkilediği görülmektedir. 2023 yılında şirketin zarar etmesi nedeni ile özkaynak karlılığı -0,048’e düşmüştür. Şirketin net kar marjındaki düşüşün bu duruma neden olduğu söylenebilir.

Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.’ye (MERIT) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 18’de verilmiştir.

Tablo 18: Yıllara Göre MERIT DuPont Analizi Sonuçları

MERIT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	0,506	0,343	-32,24	0,138	-59,72	0,814	489,45
Aktif Devir Hızı	0,096	0,012	-87,61	0,042	255,63	0,021	-51,32
Aktif Karlılık Oranı	0,049	0,004	-91,61	0,006	43,25	0,017	186,94
Özkaynak Çarpanı	1,071	1,044	-2,52	1,062	1,68	1,056	-0,55
Özkaynak Karlılığı	0,052	0,004	-91,82	0,006	45,65	0,018	185,36

Tablo 18’deki Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.’ye (MERIT) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,052 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,004’e düştüğü görülmektedir. 2022 yılında 0,006’ya yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,018’e yükselmiş olduğu görülmektedir.

Tablo 19: Yıllara Göre MERIT Finansal Verileri (TL.)

MERIT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	4.820.347	11.367.428	135,82	112.603.766	890,58	103.481.326	-8,10
Net Kar	2.439.820	3.898.408	59,78	15.554.972	299,01	84.261.435	441,70
Toplam Varlıklar	50.269.931	956.968.798	1803,66	2.665.573.015	178,54	5.032.141.644	88,78
Özkaynaklar	46.930.611	916.530.580	1852,95	2.510.792.092	173,95	4.766.269.461	89,83

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 19 incelendiğinde; satışlar ve kar yükseldiği halde 2021 yılındaki düşüşün net kar marjı, aktif devir hızı, aktif karlılık oranlarının azalmasından kaynaklandığı görülmektedir. Aynı yılda özkaynak çarpanı düştüğü halde varlıklar ve özkaynaklarda meydana gelen yaklaşık %1800'lük artışın nedenini tespit edebilmek için şirketin faaliyet raporu incelendiğinde, şirketin 2021 yılında bedelli sermaye artırımını yaptığı tespit edilmiştir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışa karşın, net kar marjındaki düşüş nedeni ile özkaynak karlılık oranının aynı oranda yükselmediği görülmektedir. Bu durum şirketin satış maliyetlerindeki artıştan kaynaklandığı söylenebilir. Şirketin 2023 yılında satışları düşmesine rağmen net kar marjının ve karının yüksek oranda artması, şirketin maliyetlerini kontrol altına almış olması olarak yorumlanabilir. Aynı yıl şirketin aktif karlılığının da artması sonucu şirketin özkaynak karlılığının %185,36'lık artış gösterdiği görülmektedir.

Petrokent Turizm A.Ş.'ye (PKENT) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 20'de verilmiştir.

Tablo 20: Yıllara Göre PKENT DuPont Analizi Sonuçları

PKENT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	-0,034	0,395	1276,42	0,863	118,22	0,490	-43,21
Aktif Devir Hızı	0,559	0,680	21,76	0,513	-24,63	0,638	24,52
Aktif Karlılık Oranı	-0,019	0,269	1532,40	0,442	64,47	0,313	-29,28
Özkaynak Çarpanı	1,644	1,325	-19,40	1,279	-3,44	1,223	-4,42
Özkaynak Karlılığı	-0,031	0,356	1254,57	0,566	58,80	0,382	-32,41

Tablo 20'deki Petrokent Turizm A.Ş.'ye (PKENT) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında -0,031 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,356'ya yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,566'ya yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,382'ye düştüğü görülmektedir.

Tablo 21: Yıllara Göre PKENT Finansal Verileri (TL.)

PKENT	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	35.228.542	108.416.754	207,75	307.850.317	183,95	656.481.843	113,25
Net Kar	-1.183.815	42.859.661	3720,47	265.571.772	519,63	321.620.464	21,10
Toplam Varlıklar	63.058.130	159.382.685	152,76	600.476.399	276,75	1.028.325.277	71,25
Özkaynaklar	38.364.624	120.303.087	213,58	469.412.850	290,19	841.079.414	79,18

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 21 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın net karda meydana gelen %3720'lik artış ile net kar marjı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışla birlikte net kar marjındaki artışın da devam etmesi ile şirketin özkaynak karlılığı 2022 yılında da artış göstermiştir. 2023 yılında satışlar ve net kardaki artışa rağmen, net kar marjının düşmesi nedeni ile şirketin özkaynak karlılık oranında gerileme olduğu görülmektedir. Ayrıca şirketin her yıl özkaynak çarpanını düşürerek daha sürdürülebilir bir finansal yapı oluşturmuş olması şirket açısından olumlu olarak değerlendirilebilir.

Tab Gıda San. ve Tic. A.Ş.'ye (TABGD) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 22'de verilmiştir.

Tablo 22: Yıllara Göre TABGD DuPont Analizi Sonuçları

TABGIDA	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	-0,143	-0,034	-76,21	0,112	427,82	0,123	10,21
Aktif Devir Hızı	1,054	1,397	32,57	1,475	5,54	1,058	-28,23
Aktif Karlılık Oranı	-0,151	-0,048	-68,47	0,165	445,97	0,130	-20,90
Özkaynak Çarpanı	-5,537	-21,493	-288,20	3,481	116,20	1,564	-55,07
Özkaynak Karlılığı	-0,835	-1,022	-22,40	0,573	156,05	0,204	-64,46

Tablo 22'deki Tab Gıda San. ve Tic. A.Ş.'ye (TABGD) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında -0,835 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında -1,022'ye yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,573'e yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında ise 0,204'e düştüğü görülmektedir.

Tablo 23: Yıllara Göre TABGD Finansal Verileri (TL.)

TABGIDA	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	2.167.306.436	3.834.030.729	76,90	16.612.128.527	333,28	19.988.027.295	20,32
Net Kar	-310.111.734	-130.490.984	57,92	1.853.475.399	1520,39	2.457.788.629	32,60
Toplam Varlıklar	2.056.036.881	2.743.598.064	33,44	11.264.005.913	310,56	18.883.957.969	67,65
Özkaynak	-371.360.282	-127.652.925	65,63	3.235.886.518	2634,91	12.074.179.987	273,13

Yıllar itibarı ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 23 incelendiğinde; şirketin 2020 ve 2021 yıllarında zarar etmiş olması sebebi ile negatif bir özkaynak karlılığına sahip olduğu görülmektedir. Pandemi koşulları ve düşük kar marjının bu durumun nedeni olduğu söylenebilir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışla birlikte net kar marjı ve aktif karlılığının da artması sonucu şirketin özkaynak karlılığı pozitifleşmiştir. 2023 yılında aktif devir hızı, aktif karlılığı ve özkaynak çarpanının düşmesi nedeni ile işletmenin özkaynak karlılığında gerileme olduğu söylenebilir.

Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.'ye (TEKTU) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 24'de verilmiştir.

Tablo 24: Yıllara Göre TEKTU DuPont Analizi Sonuçları

TEKTU	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	-2,695	-4,218	-56,55	2,168	151,40	0,885	-59,19
Aktif Devir Hızı	0,016	0,011	-28,10	0,017	48,58	0,016	-6,46
Aktif Karlılık Oranı	-0,043	-0,048	12,56	0,037	176,37	0,014	-61,83
Özkaynak Çarpanı	1,554	1,678	7,99	1,443	-14,01	1,308	-9,33
Özkaynak Karlılığı	-0,067	-0,081	21,56	0,053	165,67	0,018	-65,39

Tablo 24'deki Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.'ye (TEKTU) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında -0,067 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında -0,081'e yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,053'e yükselen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,018'e düşmüş olduğu görülmektedir.

Tablo 25. Yıllara Göre TEKTU Finansal Verileri (TL.)

TEKTU	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	20.888.764	22.566.041	8,03	87.118.565	286,06	86.469.251	-0,75
Net Kar	-56.288.005	-95.193.999	-69,12	188.904.146	298,44	76.513.607	-59,50
Toplam Varlıklar	1.311.745.230	1.970.826.259	50,24	5.121.018.569	159,84	5.434.094.201	6,11
Özkaynaklar	844.151.116	1.174.409.402	39,12	3.548.841.537	202,18	4.153.275.502	17,03

Yıllar itibarı ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 25 incelendiğinde; şirketin 2020 ve 2021 yıllarında zarar etmiş olması sebebi ile negatif bir özkaynak karlılığına sahip olduğu görülmektedir. Pandemi koşulları ve düşük kar marjının bu durumun nedeni olduğu söylenebilir. 2022 yılında işletmenin satışlar ve net karındaki artış sonucu, net kar marjı, aktif devir hızı ve aktif karlılığının da artış göstermesi şirketin özkaynak karlılığını pozitif bölgeye taşımıştır. 2023 yılında satış ve net kardaki düşüş ile birlikte, net kar marjı, aktif devir hızı ve aktif karlılık oranlarının da düştüğü görülmektedir. Ancak şirketin son iki yılda özkaynak çarpanını düşürerek daha sağlıklı bir finansal yapı oluşturmuş olması şirket açısından olumlu olarak değerlendirilebilir.

Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.'ye (ULAS) ait DuPont Analizi sonuçları Tablo 26'da verilmiştir.

Tablo 26: Yıllara Göre ULAS DuPont Analizi Sonuçları

ULAS	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Net Kar Marjı	0,503	0,749	48,86	0,423	-43,55	0,264	-37,68
Aktif Devir Hızı	0,331	0,467	41,04	0,328	-29,72	0,149	-54,62
Aktif Karlılık Oranı	0,167	0,350	109,95	0,139	-60,33	0,039	-71,72
Özkaynak Çarpanı	1,142	1,333	16,75	1,235	-7,38	2,247	81,98
Özkaynak Karlılığı	0,190	0,466	145,12	0,171	-63,26	0,088	-48,54

Tablo 26'daki Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.'ye (ULAS) ait DuPont Analizi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılında 0,190 olan özkaynak karlılığının, 2021 yılında 0,466'ya yükseldiği görülmektedir. 2022 yılında 0,171'e düşen özkaynak karlılığının, 2023 yılında 0,088'e yükselmiş olduğu görülmektedir.

Tablo 27: Yıllara Göre ULAS Finansal Verileri (TL.)

ULAS	2020	2021	Değ. %	2022	Değ. %	2023	Değ. %
Satışlar	11.761.101	36.268.262	208,37	77.871.292	114,71	82.530.363	5,98
Net Kar	5.918.887	27.171.079	359,06	32.933.313	21,21	21.753.485	-33,95
Toplam Varlıklar	35.513.126	77.649.087	118,65	237.238.469	205,53	554.115.309	133,57
Özkaynaklar	31.106.244	58.254.317	87,28	192.172.812	229,89	246.649.594	28,35

Yıllar itibari ile özkaynak karlılığında meydana gelen değişimin nedenlerini tespit edebilmek için Tablo 27 incelendiğinde; 2021 yılındaki artışın satışlar ve net kardaki artış ile birlikte net kar marjı, aktif devir hızı ve aktif karlılık oranlarının yükselmesinden kaynaklandığı görülmektedir. 2022 yılında satışlar ve net kardaki artışa karşın, net kar marjında düşüş olduğu görülmekte, bu durumun da özkaynak karlılığını olumsuz etkilediği söylenebilir. 2023 yılında net kar marjı, aktif devir hızı, aktif devir hızının düşmesi nedeni ile işletmenin satışlarının az miktarda artmış olmasına rağmen net karında ve özkaynak karlılığında gerilemeye neden olduğu söylenebilir.

Tablo 28: Yıllara Göre BIST XTRZM Şirketlerinin DuPont Analizi Sonuçları

	2020	2021	%	2022	%	2023	%	Ortalama
AVTUR	0,027	0,253	847,79	0,092	-63,73	0,124	35,58	0,124
AYCES	-0,048	0,030	161,48	0,007	-76,72	-0,011	-254,56	-0,006
BAYDONER	0,112	0,236	111,87	0,247	4,42	0,142	-42,62	0,184
BIGCHEF	-1,908	1,637	185,82	0,597	-63,57	0,166	-72,12	0,123
DOCO	0,068	0,189	180,28	0,169	-10,60	0,126	-25,78	0,138
ETILER	0,230	0,282	22,18	0,208	-26,00	-0,066	-131,52	0,164
MAALT	0,159	0,296	85,81	-0,291	-198,26	-0,015	95,00	0,037
MARTI	0,609	0,012	-98,07	0,026	123,44	-0,048	-283,60	0,150
MERIT	0,052	0,004	-91,82	0,006	45,65	0,018	185,36	0,020
PETROKENT	-0,031	0,356	1254,57	0,566	58,80	0,382	-32,41	0,318
TABGIDA	-0,835	-1,022	-22,40	0,573	156,05	0,204	-64,46	-0,270
TEKTU	-0,067	-0,081	21,56	0,053	165,67	0,018	-65,39	-0,019
ULAS	0,190	0,466	145,12	0,171	-63,26	0,088	-48,54	0,229

Tablo 28'de BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin 2020-2023 yılları arasındaki özkaynak karlılık oranları ve 4 yıllık ortalamaları toplu halde sunulmuştur. Tablo 28'e göre AVTUR şirketinin ortalamasının 0,124, AYCES şirketinin ortalamasının -0,006, BYDNR şirketinin ortalamasının 0,184, BGCHF şirketinin ortalamasının 0,138, ETILR şirketinin ortalamasının 0,164, MAALT şirketinin ortalamasının 0,037, MARTI şirketinin ortalamasının 0,150, MERIT şirketinin ortalamasının 0,020,

PKENT şirketinin ortalamasının 0,318, TABGD şirketinin ortalamasının -0,270, TEKTU şirketinin ortalamasının -0,019, ULAS şirketinin ortalamasının 0,229 olduğu görülmektedir.

5. Sonuç ve Tartışma

Finansal performans; işletmelerin finansal sağlığını, sürdürülebilirliğini ve rekabet gücünü belirlemede temel bir araçtır. Yüksek finansal performans, işletmelerin uzun vadeli başarı elde etmesini sağlarken, düşük performans uyarıcı niteliğinde olup stratejik kararlar alınmasını gerektirir. Dolayısıyla, işletmelerin finansal performanslarını doğru ölçmeleri ve analiz etmeleri, rekabet avantajı elde etmeleri açısından kritiktir. Finansal performansın doğru bir şekilde analiz edilmesi, hem iç hem de dış paydaşların güvenini kazanmak adına da büyük önem taşır.

Finansal performansın detaylı bir şekilde incelenmesine olanak tanıyan yöntemlerden birisi de DuPont Analizi yöntemidir. 1920'lerde DuPont Corporation tarafından geliştirilen bu analiz, zaman içinde finans dünyasında önemli bir yer edinmiş ve farklı endüstrilerde yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. DuPont analizi, şirketlerin finansal performanslarını daha detaylı bir şekilde inceleyerek, yönetim kararlarını destekleyen bir araç olarak hizmet vermeye devam etmektedir. Modern dönemde dijital finansal araçların kullanımı ile birlikte, DuPont analizinin kapsamı genişlemiş ve şirketlerin finansal performans değerlendirmelerinde başvurulan bir araç olmaya devam etmektedir.

Bu makalede BIST Turizm Endeksinde yer alan 13 şirketin 2020–2023 yılları arasındaki finansal verileri DuPont Analizi Modeli ile değerlendirilmiş ve özkaynak karlılık oranları tespit edilmiştir. Yapılan analiz sonucu elde edilen bulgulara göre, BIST Turizm Endeksinde yer alan şirketlerin 2020-2023 arasındaki yıllara ait özkaynak karlılık oran sıralamaları Tablo 29'da verilmiştir.

Tablo 29: Yıllar İtibari ile BIST XTRZM Şirketlerinin DuPont Analizi Sonuçları

2020			2021			2022			2023		
1	MARTI	0,609	1	BIGCHEF	1,637	1	BIGCHEF	0,597	1	PETROKENT	0,382
2	ETILER	0,230	2	ULAS	0,466	2	TABGIDA	0,573	2	TABGIDA	0,204
3	ULAS	0,190	3	PETROKENT	0,356	3	PETROKENT	0,566	3	BIGCHEF	0,166
4	MAALT	0,159	4	MAALT	0,296	4	BAYDONER	0,247	4	BAYDONER	0,142
5	BAYDONER	0,112	5	ETILER	0,282	5	ETILER	0,208	5	DOCO	0,126
6	DOCO	0,068	6	AVTUR	0,253	6	ULAS	0,171	6	AVTUR	0,124
7	MERIT	0,052	7	BAYDONER	0,236	7	DOCO	0,169	7	ULAS	0,088
8	AVTUR	0,027	8	DOCO	0,189	8	AVTUR	0,092	8	TEKTU	0,018
9	PETROKENT	-0,031	9	AYCES	0,030	9	TEKTU	0,053	9	MERIT	0,018
10	AYCES	-0,048	10	MARTI	0,012	10	MARTI	0,026	10	AYCES	-0,011
11	TEKTU	-0,067	11	MERIT	0,004	11	AYCES	0,007	11	MAALT	-0,015
12	TABGIDA	-0,835	12	TEKTU	-0,081	12	MERIT	0,006	12	MARTI	-0,048
13	BIGCHEF	-1,908	13	TABGIDA	-1,022	13	MAALT	-0,291	13	ETILER	-0,066
Ortalama		-0,111	Ortalama		0,204	Ortalama		0,186	Ortalama		0,087

Tablo 29'a göre; 2020 yılında PKENT, AYCES, TEKTU, TABGIDA, BIGCHEF şirketleri negatif özkaynak karlılığına sahipken; AVTUR, MERIT, DOCO, BAYDONER, MAALT, ULAS, ETILER ve MARTI şirketlerinin pozitif özkaynak karlılığına sahip oldukları görülmektedir. 2020 yılında en yüksek özkaynak karlılığına sahip şirketin 0,609 ile MARTI şirketine, en düşük özkaynak karlılığının ise -1,908 ile BIGCHEF şirketine ait olduğu görülmektedir.

2021 yılında TEKTU, TABGIDA şirketleri negatif özkaynak karlılığına sahipken; PKENT, AYCES, BIGCHEF, AVTUR, MERIT, DOCO, BAYDONER, MAALT, ULAS, ETILER ve MARTI şirketlerinin pozitif özkaynak karlılığına sahip oldukları görülmektedir. 2021 yılında en yüksek özkaynak karlılığına sahip şirketin 1,637 ile BIGCHEF şirketine, en düşük özkaynak karlılığının ise -1,022 ile TABGIDA şirketine ait olduğu görülmektedir.

2022 yılında MAALT şirketi tek negatif özkaynak karlılığına sahip şirket iken; PKENT, AYCES, BIGCHEF, AVTUR, MERIT, DOCO, BAYDONER, TEKTU, TABGIDA, ULAS, ETILER ve MARTI şirketlerinin pozitif özkaynak karlılığına sahip oldukları görülmektedir. 2021 yılında en yüksek

öz kaynak karlılığına sahip şirketin 0,5977 ile BIGCHEF şirketine, en düşük öz kaynak karlılığının ise -0,291 ile MARTI şirketine ait olduğu görülmektedir.

2023 yılında AYCES, MAALT, MARTI ve ETILER şirketleri negatif öz kaynak karlılığına sahipken; PKENT, BIGCHEF, AVTUR, MERIT, DOCO, BAYDONER, TEKTU, TABGIDA ve ULAS şirketlerinin pozitif öz kaynak karlılığına sahip oldukları görülmektedir. 2021 yılında en yüksek öz kaynak karlılığına sahip şirketin 0,382 ile PKENT şirketine, en düşük öz kaynak karlılığının ise -0,066 ile ETILER şirketine ait olduğu görülmektedir.

BIST Turizm Endeksinde yer alan şirketlerin 2020-2023 arasındaki yıllara ait öz kaynak karlılık oranları ortalamaları ve yıllar itibari ile tüm şirketlerin ortalama sıralamaları Tablo 30’da verilmiştir.

Tablo 30: BIST XTRZM Şirketlerinin DuPont Analizi Ortalamaları

Şirket Ortalama			Yıl Ortalama		
1	PETROKENT	0,318	1	2021	0,204
2	ULAS	0,229	2	2022	0,186
3	BAYDONER	0,184	3	2023	0,087
4	ETILER	0,164	4	2020	-0,111
5	MARTI	0,150	Ortalama		0,092
6	DOCO	0,138			
7	AVTUR	0,124			
8	BIGCHEF	0,123			
9	MAALT	0,037			
10	MERIT	0,020			
11	AYCES	-0,006			
12	TEKTU	-0,019			
13	TABGIDA	-0,270			
Ortalama		0,092			

Öz kaynak karlılığı ortalamalarına şirket bazında bakılacak olduğunda; Tablo 30’a göre 0,318 ile PKENT şirketinin en yüksek öz kaynak karlılık ortalamasına sahip olan şirket olduğu görülmektedir. PKENT şirketini 0,229 ile ULAS, 0,184 ile BAYDONER, 0,164 ile ETILER ve 0,150 ile MARTI şirketleri takip etmektedir. Aynı tabloya göre -0,270 ortalaması ile TABGIDA şirketi en düşük öz kaynak karlılık ortalamasına sahip olan şirkettir. -0,019 ile TEKTU, -0,006 ile AYCES şirketleri TABGIDA ile birlikte yıllar ortalamasına göre negatif öz sermaye karlılığına sahip şirketlerdir.

Tüm şirketlerin ortalamasına bakıldığında, öz kaynak karlılığı ortalamasının 0,092 olduğu görülmektedir. Bu sonuca göre; yıllar itibari ile 0,092 ortalamasının üstünde olan şirketlerin rakiplerine göre öz kaynak karlılığı açısından başarılı olduğu söylenebilir. Buna göre; PETROKENT, ULAS, BAYDONER, ETILER, MARTI, DOCO, AVTUR, BIGCHEF şirketlerinin ortalamaları tüm şirketlerin ortalaması olan 0,092’den yüksek olduğu için bu şirketlerin BIST XTRZM Endeksinde yer alan ve 0,092 ortalamasının altında ortalamaya sahip olan MAALT, MERIT, AYCES, TEKTU ve TABGIDA şirketlerine göre öz kaynaklarını daha verimli kullandıkları söylenebilir.

Öz kaynak karlılığı ortalamalarına yıl bazında bakılacak olduğunda; Tablo 30’a göre 0,204 ile 2021 yılı BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin en yüksek öz kaynak karlılığı ortalamasına sahip olduğu yıldır. 0,186 ile 2022 yılı, 0,087 ile 2023 yılı şirket ortalamalarının pozitif olduğu diğer yıllardır. 2020 yılı -0,111 ile şirketlerin en düşük öz kaynak karlılığı ortalamasına sahip olduğu yıldır. Bu durumun COVID 19 pandemisi nedeni olabileceği söylenebilir. Tabloya göre yıllar ortalamasının 0,092 olduğu görülmektedir. Bu ortalamaya göre şirketlerin 2021 ve 2022 yıllarında ortalamasının üstünde, 2020 ve 2023 yıllarında ise ortalamasının altında bir öz kaynak karlılığı performansı sergiledikleri söylenebilir.

DuPont Analizi sonucuna göre BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin özkaynak karlılıklarının yıllar itibari ile istikrarsız ve dalgalı bir seyir izlediği söylenebilir. BIST XTRZM Endeksinde yer alan şirketlerin özkaynak karlılıklarını artırabilmeleri için varlıklarını daha etkin ve verimli bir şekilde kullanmaları gerekmektedir. İlgili şirketler yatırım stratejilerini tespit ederken yabancı kaynak, özkaynak dengesini göz önüne alarak yatırım planlaması yapmaları, yüksek finansal kaldıraçtan kaynaklanabilecek risklerden korunmaları, sürdürülebilir nakit akışı sağlayabilmeleri açısından önemlidir. Analiz sonucuna göre şirketlerin sadece satışlarını artırmalarının yüksek özkaynak karlılığı için yeterli olmadığı, net kar marjlarını da mutlaka artırmaları gerektiği görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında, şirketlerin gelir artırıcı pazarlama satış çabalarının yanı sıra çeşitli önlemlerle maliyetlerini kontrol altına alarak düşürmeleri özkaynak karlılığının yükseltilebilmesi için faydalı olacaktır.

Bu makalede BIST XTRZM Endeksinde yer alan 13 şirket analize dâhil edilmiştir. Analiz şirketlerin 2020-2023 yılları arasındaki finansal verileri ile gerçekleştirilmiş ve analiz için sadece DuPont analizi yöntemi kullanılmıştır. Bundan sonra yapılacak çalışmaların farklı endekslerde yer alan şirketlerin, daha geniş zaman dilimine ait verileri kullanılarak, farklı veri analiz yöntemlerini de içerecek şekilde yapılması önerilebilir.

Kaynaklar

- Akgüç, Ö. (1994). *Finansal Yönetim*, 6.basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., & Akyüz, İ. (2020). Birleşik Oran Analizi (Dupont) Yöntemi İle Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi Sektöründe Performans Ölçümü. *Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 22(1), 164-169.
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2007). *Management Control Systems*. Boston: McGraw-Hill.
- Arı, H. O. (2023). DuPont Modeli ile Bir Özel Hastane Grubunun ve Türkiye Özel Hastaneler Sektörünün Finansal Performansının Analizi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15 (1), 187-201.
- Armutlu, M.R. & Güngör, H.Y.(2019). Turizm Sektöründe Özkaynak Karlılığının Analizi. *Toplum Bilimleri Dergisi*, 25, 137-152.
- Balcı, N. & Koba, Y.(2024). BIST Turizm Endeksinde İşlem Gören Firmaların COVID 19 Pandemisi Sonrası Finansal Performanslarının İncelenmesi, *Journal of Yasar University*, 19(75), 397-413.
- Barodawala, Y. A. (2022). Scanning the Financial Performance of Union Bank of India Applying DuPont Analysis. *ANVESHAK-International Journal of Management*, 11(2), 65–77.
- Bernstein, L. A., & Wild, J. J. (2000). *Analysis of Financial Statements*. Boston: McGraw-Hill Education.
- Borsa İstanbul (2024). BIST Endeksler Sayfası, <https://www.borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/246/bist-turizm>, erişim tarihi 31.10.2024.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2018). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). Boston: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Brown, F. D. (1923). Financial Performance and Dupont System Analysis. *Journal of Financial Management*, 11(2), 45-56.
- Bryant, S. M. (2019). The DuPont model: Evaluating Firm Profitability, Risk, and Performance. *Journal of Financial Analysis*, 34(2), 101-118.
- Bülüç, F., Özkan, O. & Ağırbaş, İ. (2017). Oran Analizi Yöntemiyle Özel Hastane Finansal Performansının Değerlendirilmesi, 3(11),64-72.
- Coşkun Erdoğan, Y. (2023). Otomotiv Sektöründe Dupont Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi: BIST Örneği. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 582-608.

- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). New Jersey: Wiley.
- Deegan, C. (2020). *Financial Accounting Theory* (5th ed.). Boston: McGraw-Hill Education.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2005). *Finansal Yönetim: Değere Dayalı İşletme Finansı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996). Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings. *The Accounting Review*, 71(3), 337-355.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability. *Review of Accounting Studies*, 6(4), 371-385.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2011). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide* (4th ed.). New Jersey: Wiley.
- Gitman, L. J. (2009). *Principles of Managerial Finance*, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Gümüş, U. T. & Yıldırım, F. (2022). DuPont Analysis Performances of Food Beverage and Tobacco Businesses Return of Periodic Return. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 12 (1), 19-30.
- Hawawini, G., & Viallet, C. (2010). *Finance for Executives: Managing for Value Creation*. Boston: Cengage Learning.
- Horrigan, J. O. (1965). Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review*, 40(3), 558-568.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2024). Finansal Tablolar, <https://www.kap.org.tr/> erişim tarihi 31.10.2024.
- Kaplan, R. S. (1964). Advanced Financial Analysis: Dupont Model and its Applications. *Harvard Business Review*, 42(1), 78-84.
- Kaplan, R. S. (2003). *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Günay, F., Dalak, S. (2019). Otel İşletmelerinde Kârlılığı Etkileyen Değişkenlerin DuPont Analiz Tekniğiyle Ölçülmesi: Avrupa Borsalarında Ekonometrik Bir Analiz. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*(81), 21-36.
- Karadeniz, E., & İskenderoğlu, Ö. (2022). Satış Geliri ile Kar, Karlılık ve Firma Değeri İlişkisi: Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinde Bir Araştırma. *Seyahat Ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 19(2), 178-195.
- Kawuri, A. L. (2022). Financial Performance Analysis Using the Dupont System Method: A Case Study, *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations, Management*, September 13-15, 1256-1265.
- Koç Özşahin, F. (2024). BİST Ulaştırma ve Depolama Firmalarının Finansal Performansının DuPont Analizi Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(2), 225-242.
- Kraft, A., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2006). An Analysis of the Theories and Explanatory Power of DuPont Model and Operating Performance Metrics. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 1-26.
- Maliki, R., & Arvianto, D. A. (2023). Financial Statement Analysis of Cement Industry Companies with Dupont System Method to Performance Measurement Periode 2018-2021. *Buletin Poltanesa*, 24(1), 22-28.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation: IFRS Edition*. Boston: Cengage Learning.

- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). Boston: McGraw Hill.
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. Michigan: Free Press.
- Rivard, R. J., & Bland, E. R. (1997). DuPont Analysis: An Approach to Evaluating Bank Performance. *Journal of Bank Accounting and Finance*, 10(1), 14-19.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill Education.
- Saus-Sala, M.A. Farreras-Noguer, N. Arimany-Serrat, G. Coenders.(2021). Compositional DuPont Analysis. A Visual Tool for Strategic Financial Performance Assessment, in: P. Filzmoser, K. Hron, J.A. Martín-Fernández, J. Palarea-Albaladejo (Eds.), *Advances in Compositional Data Analysis*. Festschrift in honour of Vera Pawlowsky-Glahn, Springer Nature, Cham, 189–206.
- Stowe, J. D., Robinson, T. R., Pinto, J. E., & Mc Leavey, D. W. (2002). *Equity Asset Valuation*. CFA Institute Investment Series. New Jersey: Wiley.
- Tijjang, B., Sudirman I. & Efendy, T. (2020). Analysis of Dupont System in Measuring the Financial Performance IOSR Journal of Business and Management, 22(10), 53-58.
- Timür, E. & Günay, B. (2021). Dupont Analiz Yöntemi İle Kârlılığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *International Academic Social Resources Journal*, 6(26), 1090-1099.
- Zopounidis, C. (1987). Multi-Criteria Financial Analysis and Dupont System. *European Journal of Operational Research*, 31(4), 297-307.

Research Article

DuPont Analizi Yöntemi ile Finansal Performansın Değerlendirilmesi: BIST XTRZM Endeksi Örneği

Evaluation of Financial Performance using the DuPont Analysis Method: An Example of the BIST XTRZM Index

Müjdat ERTÜRK

Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Turizm Fakültesi

mujdat.erturk@hbv.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-6627-3605>

Extensive Summary

Financial performance is a concept used to evaluate changes and success in a financial situation (Akgüç, 1994). The financial performance of a business is generally evaluated using criteria such as profitability, liquidity, operating efficiency, and indebtedness. This concept refers to how effectively a business' assets are used and to what extent they can grow financially (Ross, Westerfield & Jordan, 2016). Financial performance is also an important guide for businesses (Ercan & Ban, 2005). Therefore, accurately analyzing financial performance contributes to business management's ability to make appropriate strategic decisions and increases stakeholder confidence.

Regular monitoring and evaluation of financial performance is an effective way to keep the financial structure of companies under control. Through this monitoring and evaluation, businesses can understand their current situation and make strategic decisions for long-term success (Anthony & Govindarajan, 2007). Many techniques and methods have been developed to evaluate the financial performance of businesses. Some of these methods are benchmarking analysis, economic value-added (EVA) and market value-added (MVA) analysis, cash flow analysis, trend analysis, balanced scorecard, comprehensive performance management systems, and ratio analysis (Hawawini & Viallet, 2010).

Among these methods, ratio analysis is one of the most widely used because of its practicality in application and data collection. Ratio analysis, also known as ratio analysis, is based on the analysis and interpretation of a minimum number of items or groups in the financial statements of a company by proportioning them to each other. Liquidity ratios, financial structure ratios, operating ratios, profitability ratios, and market-based ratios are the most commonly used types of ratio analysis (Bülüç et al., 2017). DuPont Analysis, also called combined ratio analysis, is one of the techniques used to measure the return on equity (ROE) of companies. The technique, which was first used by DuPont Company, has since been widely used by other companies over the following periods and continues to be used extensively in financial performance evaluations today.

Components of the DuPont Analysis

The main purpose of DuPont analysis is to examine return on equity in more detail. Traditionally, return on equity is calculated as the ratio of net profit to equity. However, the DuPont analysis divided this simple calculation into three components:

Net Profit Margin (Profit Margin): The ratio shows how much sales is converted into net profit. The return on sales (ROS) measure the effectiveness of cost control and overall profitability (Palepu, Healy, & Peek, 2013). The calculation formula is as follows:

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Profit} / \text{Sales}$$

Asset Turnover: The ratio shows how effectively the company uses its assets. This ratio provides information about the effective use of assets and is considered an important indicator, especially in capital-intensive sectors (Penman, 2013). The calculation formula is as follows:

$$\text{Asset Turnover} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$$

The return on assets (ROA) is calculated by multiplying net profit margin by the asset turnover. The return on assets is a ratio used to assess whether assets are being efficiently used in a business and is used as a component of DuPont Analysis.

Financial Leverage (Equity Multiplier): This ratio shows the proportion of the company's debt-financed assets to its total assets. High financial leverage indicates the ratio of the company's debt-financed assets, indicating a risky financial structure (Damodaran, 2012). The formula for calculating leverage (also called equity multipliers) is as follows:

$$\text{Financial Leverage} = \text{Total Assets} / \text{Shareholders' equities}$$

When these three ratios are combined, the product of these three components calculates the company's overall return on equity (ROE) (Bryant, 2019). The return on equity can also be calculated by multiplying the return on assets by financial leverage. The formula is as follows:

$$\text{ROE} = \text{Return on Assets (Net Profit Margin} \times \text{Asset Turnover)} \times \text{Financial Leverage}$$

Purpose and Method

The purpose of this article is to analyze the financial performance of companies listed on the BIST Tourism Index using DuPont Analysis and to compare their financial performance. The BIST Tourism Index (XTRZM) began to trade on December 27, 1996, at 10.45 points. According to the BIST's closing data dated October 31, 2024, the BIST Tourism Index stood at 1,215.54 points (BIST, 2024). As of October 31, 2024, there are 13 companies and 639,730 investors on the BIST Tourism Index.

The financial statements of the companies included in this study were obtained from the Public Disclosure Platform (KAP, 2024). The financial data of the companies subject to the study belong to the years 2020, 2021, 2022, and 2023 and are taken from the year-end financial statements. The reason for limiting the study to 4-year data is that the financial statements of Bigchefs, Bay Döner, and Tab Gıda, three companies that went public in 2023, could not be accessed before 2020. The findings obtained after DuPont analysis are interpreted and presented to the reader. Finally, the companies are ranked according to their financial performance.

Findings

In Table 1, the return on equity ratios and 4-year averages of the companies in the BIST XTRZM Index between 2020 and 2023 are presented collectively.

Table 1: DuPont Analysis Results for BIST XTRZM Companies by Years

	2020	2021	%	2022	%	2023	%	Average
AVTUR	0,027	0,253	847,79	0,092	-63,73	0,124	35,58	0,124
AYCES	-0,048	0,030	161,48	0,007	-76,72	-0,011	-254,56	-0,006
BAYDONER	0,112	0,236	111,87	0,247	4,42	0,142	-42,62	0,184
BIGCHEF	-1,908	1,637	185,82	0,597	-63,57	0,166	-72,12	0,123
DOCO	0,068	0,189	180,28	0,169	-10,60	0,126	-25,78	0,138
ETILER	0,230	0,282	22,18	0,208	-26,00	-0,066	-131,52	0,164
MAALT	0,159	0,296	85,81	-0,291	-198,26	-0,015	95,00	0,037
MARTI	0,609	0,012	-98,07	0,026	123,44	-0,048	-283,60	0,150
MERIT	0,052	0,004	-91,82	0,006	45,65	0,018	185,36	0,020
PETROKENT	-0,031	0,356	1254,57	0,566	58,80	0,382	-32,41	0,318

TABGIDA	-0,835	-1,022	-22,40	0,573	156,05	0,204	-64,46	-0,270
TEKTU	-0,067	-0,081	21,56	0,053	165,67	0,018	-65,39	-0,019
ULAS	0,190	0,466	145,12	0,171	-63,26	0,088	-48,54	0,229

The average return on equity ratios of the companies in the BIST Tourism Index for the years 2020-2023 and the average rankings of all companies by year are given in Table 2.

Table 2: DuPont Analysis Averages of BIST XTRZM Companies

Companies Averages			Average of Years		
1	PETROKENT	0,318	1	2021	0,204
2	ULAS	0,229	2	2022	0,186
3	BAYDONER	0,184	3	2023	0,087
4	ETILER	0,164	4	2020	-0,111
5	MARTI	0,150	Average		0,092
6	DOCO	0,138			
7	AVTUR	0,124			
8	BIGCHEF	0,123			
9	MAALT	0,037			
10	MERIT	0,020			
11	AYCES	-0,006			
12	TEKTU	-0,019			
13	TABGIDA	-0,270			
Average		0,092			

When the return on equity averages are analyzed on a company basis; according to Table 2, PKENT has the highest return on equity average with 0.318. According to the same table, TABGIDA has the lowest average return on equity, with an average of -0.270. Looking at the average of all companies, it is seen that the average return on equity is 0.092. According to this result, PETROKENT, ULAS, BAYDONER, ETILER, MARTI, DOCO, AVTUR, and BIGCHEF use their equity more efficiently than other companies in the BIST XTRZM Index.

According to Table 2, 2021 is the year in which companies in the BIST XTRZM Index have the highest average return on equity (0.204). 2020, with -0.111, is the year in which companies have the lowest average return on equity.

Conclusion and Discussion

According to the DuPont analysis results, companies' equity returns on the BIST XTRZM Index has followed an unstable and fluctuating course over the years. To increase their return on equity, companies in the BIST XTRZM Index to increase their return on equity, they need to use their assets more effectively and efficiently. While determining their investment strategies, it is important for these companies to conduct investment planning by considering the balance between foreign resources and equity, to protect themselves from the risks that may arise from high financial leverage, and to provide sustainable cash flows. According to the results of the analysis, it is not sufficient for companies to increase their sales only for high returns on equity; they should also increase their net profit margins. From this perspective, it would be beneficial for companies to control and reduce their costs through various measures in addition to revenue-enhancing marketing and sales efforts to increase their return on equity.