

Yönetim Yazıları 42

Mesut KOYUNCU Yönetim Danışmanlık & Vergi Hizmetleri | YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİR

2025 Yılı İSO Birinci ve İkinci 500 Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme

1- Üretimden Satışlar

2025 yılında İSO 500'ün üretimden satışları yüzde 28 artışla 8 trilyon 688 milyar liradan 11 trilyon 118 milyar liraya yükselmiştir.

Bu artış fiyat etkisinden arındırarak değerlendirdiğimizde, geçen yıllara göre daha farklı bir tabloyla karşılaşırız. 2025'te yüzde 25,4 olan yıllık ortalama Yurt İçi ÜFE enflasyonu baz alındığında, üretimden satışlar reel olarak yüzde 2,1 artış göstermiştir.

Böylece 2022'de yüzde 4,2, 2023'te yüzde 5,2 ve 2024'te yüzde 3,4 olan reel düşüş, 2025 yılında ılımlı bir pozitif büyümeye dönmüştür. Bununla birlikte, bu sınırlı reel artış, satışlardaki zayıf performansın devam ettiği işaret etmektedir.

Birinci 500	2021	2022	2023	2024	2025
Üretimden Satışlar (Milyar TL)	2.048,1	4.484,9	6.374,7	8.688,5	11.118,2
Büyüme	73,8%	119,0%	42,1%	36,3%	28,0%
Enflasyon	43,9%	128,5%	49,9%	41,1%	25,4%
Büyüme Oranı	20,8%	-4,2%	-5,2%	-3,4%	2,1%

İSO İkinci 500'ün sıralamasında üretimden satışlar, 2024 yılında 1 trilyon 393 milyar lira iken 2025'te yüzde 25,7 artışla 1 trilyon 750 milyar liraya yükseldi.

2025'te yüzde 25,4 olan yıllık ortalama Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ ÜFE) ile arındırıldığında; üretimden satışların reel olarak binde 2 ile çok sınırlı bir artış kaydettiği görülüyor. Böylece 2022'de yüzde 10,4; 2023'te yüzde 5,2 ve 2024'te binde 1 olan üretimden

satışlardaki reel düşüş eğilimi, İSO 500’de olduğu gibi İSO ikinci 500’de de üç yılın ardından çok ılımlı düzeyde de olsa artışa dönmüş bulunuyor.

İkinci 500	2021	2022	2023	2024	2025
Üretimden Satışlar (Milyar TL)	339,2	694,8	987,9	1.393,0	1.750,4
Büyüme	77,5%	104,8%	42,2%	41,0%	25,7%
Enflasyon	43,9%	128,5%	49,9%	41,1%	25,4%
Büyüme Oranı	20,8%	-10,4%	-5,2%	-0,1%	0,2%

2- Faaliyet Sonuçları

İSO birinci 500 sonuçları değerlendirildiğinde “Net Satışlar” %27 oranında artmasına rağmen ancak enflasyon oranında (%25,4) bir büyüme gerçekleştiği görülmektedir.

2025 yılında şirketlerin “Brüt Satış Kar/Zararları” 2024 yılına göre %41,9; “Faaliyet Kar/Zararları” %57,1; EBITDA %37,5; “Finansman Giderleri Sonrası Kar Zararları” %43,2; “Vergi Öncesi Dönem Kar Zararları” %64,7 oranında artmış göstermiştir.

Genel Olarak %13,9 EBITDA oranına sahip şirketlerin “Finansman Sonrası Kar Zararları” %3,6 ya düşmektedir.

Bu oranlar her ne kadar 2024 yılından biraz daha iyi olsa da şirket karlarının önemi kısmının dönem finansman maliyetlerini karşılamaya gittiğini göstermektedir.

Finansal Sonuçlar	İSO Birinci 500				
	Tutar (milyon TL)			2023/224	2024/2025
	2023	2024	2025		
Net Satışlar	7.503.508	10.270.097	13.046.769	36,9%	27,0%
Satışların Maliyeti	6.067.269	8.767.307	10.914.959	44,5%	24,5%
Brüt Satış Kar/Zararı	1.436.239	1.502.790	2.131.810	4,6%	41,9%
Oran	19,1%	14,6%	16,3%		
Faaliyet Giderleri	498.901	861.907	1.125.231		
Faaliyet Kar/Zararı	937.338	640.883	1.006.579	-31,6%	57,1%
Oran	12,5%	6,2%	7,7%		

EBİTDA (Finansman Amortisman ve Vergi Öncesi Kar)	1.175.064	1.317.640	1.811.118	12,1%	37,5%
Oran	15,7%	12,8%	13,9%		

Finansman Öncesi Kar Zarar	1.203.978	942.759	1.318.370	-21,7%	39,8%
----------------------------	-----------	---------	-----------	--------	-------

Finansman Giderleri	533.370	618.933	854.711		
Finansman Giderleri Sonrası Kar	670.608	323.826	463.659	-51,7%	43,2%
Oran	8,9%	3,2%	3,6%		

Vergi Öncesi Dönem Kar Zararı	645.018	267.417	440.565	-58,5%	64,7%
Oran	8,6%	2,6%	3,4%		

İSO ikinci 500 sonuçları değerlendirildiğinde “Net Satışlar” birinci 500’e çok yakın bir oranda (%27,4) artarken sadece enflasyon oranında (%25,4) bir büyüme gerçekleştiği görülmektedir.

2025 yılında şirketlerin EBITDA’sı %28,8; “Finansman Giderleri Sonrası Kar Zararları” %36,4; “Vergi Öncesi Dönem Kar Zararları” %34 oranında artmış görünmektedir.

Genel Olarak %12,8 EBITDA oranına sahip şirketlerin “Finansman Sonrası Kar Zararları” %2,4 e düşmektedir.

Bu oranlar her ne kadar 2024 yılından biraz daha iyi olsa da şirket karlarının önemi kısmının dönem finansman maliyetlerini karşılamaya gittiğini göstermektedir.

Diğer yandan ikinci 500 birincisine göre hem kar tutarlarının önceki yıla göre artış oranlarında hem de EBITDA ve dip karlılık oranlarında birincisinden daha düşük oranlarda gerçekleştiği görülmektedir.

Veriler 2023-2024	İSO İkinci 500				
	Tutar (milyon TL)			2023/2024	2024/2025
	2023	2024	2025		
Net Satışlar	1.152.178	1.618.404	2.061.617	40,5%	27,4%
Satışların Maliyeti	917.022	1.341.361	1.687.883	46,3%	25,8%
Brüt Satış Kar/Zararı	235.156	277.043	373.734	17,8%	34,9%
Oran	20,4%	17,1%	18,1%		
Faaliyet Giderleri	89.706	159.130	214.111		
Faaliyet Kar/Zararı	145.450	117.913	159.623	-18,9%	35,4%
Oran	12,6%	7,3%	7,7%		

EBİTDA (Finansman Amortisman ve Vergi Öncesi Kar)	176.805	205.094	264.201	16,0%	28,8%
Oran	15,3%	12,7%	12,8%		

Finansman Öncesi Kar Zarar	159.829	132.496	187.793	-17,1%	41,7%
Finansman Giderleri	65.598	95.336	138.466		

Finansman Giderleri Sonrası Kar	94.231	37.160	49.327	-60,6%	32,7%
Oran	8,2%	2,3%	2,4%		

Vergi Öncesi Dönem Kar Zararı	94.741	34.292	45.948	-63,8%	34,0%
Oran	8,2%	2,1%	2,2%		

3- Maaş ve Ücret Giderleri

ISO birinci 500 açısından 2025 yılında çalışan sayısı %2,5 oranında azalsa da ödenen ücret giderleri %39,3 oranında artış göstermiştir. Ortalama yıllık Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) %25,4 olduğu düşünüldüğünde (Tüketici Fiyat Endeksi TÜFE %34,9) ücret giderlerindeki artış oranı, özellikle emek yoğun sanayi üretim dallarında uluslararası rekabeti zorlaştıracı bir etken olmaya devam etmektedir.

2025 yılı ortalama kurları dikkate alındığında ödenen maaş ve ücretlerin dolar bazında %15,8 euro bazında %10,7 oranında arttığı görülmektedir.

Kişi başı ücret giderlerindeki artış TL bazında %42,9; dolar bazında %18,8; euro bazında %13,5 olarak karşımıza çıkmaktadır.

ÜCRET ANALİZİ	Yıllar				Değişim Oranı %		
ISO 500	2022	2023	2024	2025	23/22	24/23	25/24
Çalışan Sayısı (Kişi)	788.389	803.551	824.245	803.677	1,9%	2,6%	-2,5%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon TL)	193.959	425.866	812.876	1.132.658	119,6%	90,9%	39,3%
Ortalama Kurlar \$	16,58	23,79	32,84	39,51	43,5%	38,0%	20,3%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon \$)	11.698	17.900	24.751	28.668	53,0%	38,3%	15,8%
Ortalama Kurlar €	17,40	25,73	35,54	44,74	47,9%	38,1%	25,9%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon €)	11.150	16.550	22.871	25.317	48,4%	38,2%	10,7%
Kişi Başı Ücret Aylık (TL)	20.502	44.165	82.184	117.445	115,4%	86,1%	42,9%
Kişi Başı Ücret Aylık (\$)	1.236	1.856	2.502	2.973	50,1%	34,8%	18,8%
Kişi Başı Ücret Aylık (€)	1.179	1.716	2.312	2.625	45,6%	34,7%	13,5%

2025 yılında ikinci 500’de de çalışan sayısı birincisi gibi düşmüştür. Çalışan sayısı %2,2 oranında düşse de ödenen ücret giderleri %37,3 oranında artış göstermiştir.

2025 yılı ortalama kurları dikkate alındığında ödenen maaş ve ücretlerinin hem dolar hem de euro bazında arttığı görülmektedir.

Kişi başı ücret giderlerindeki artış oranlarının birinci 500’e benzer şekilde TL bazında %40,4; dolar bazında %16,7; euro bazında %11,5 olarak karşımıza çıkmaktadır.

ÜCRET ANALİZİ	Yıllar				Değişim Oranı %		
ISO İkinci 500	2022	2023	2024	2025	23/22	24/23	25/24
Çalışan Sayısı (Kişi)	261.259	284.916	291.280	284.876	9,1%	2,2%	-2,2%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon TL)	46.004	106.437	203.187	278.940	131,4%	90,9%	37,3%
Ortalama Kurlar \$	16,58	23,79	32,84	39,51	43,5%	38,0%	20,3%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon \$)	2.775	4.474	6.187	7.060	61,2%	38,3%	14,1%
Ortalama Kurlar €	17,40	25,73	35,54	44,74	47,9%	38,1%	25,9%
Ödenen Maaş ve Ücretler (milyon €)	2.645	4.136	5.717	6.235	56,4%	38,2%	9,1%
Kişi Başı Ücret Aylık (TL)	14.674	31.131	58.130	81.597	112,2%	86,7%	40,4%
Kişi Başı Ücret Aylık (\$)	885	1.309	1.770	2.065	47,9%	35,3%	16,7%
Kişi Başı Ücret Aylık (€)	844	1.210	1.636	1.824	43,4%	35,2%	11,5%

Maaş ve ücret giderlerinin “SMM ve Faaliyet Giderleri” toplamına oranı birinci 500’de %9,4 düzeyindeyken ikinci 500 de %14,7 düzeyinde; ciro içinde payı ise ilk 500’de %8,7 ikincisinde ise %13,5 olarak gerçekleşmiş görünmektedir.

Her iki 500 içinde bu oranlar 2023-24-25 yıllarında yukarı yönlü artarak yol almaktadır.

Ücret Analizi	Birinci 500			İkinci 500		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Net Satışlar (Milyon TL)	7.503.508	10.270.097	13.046.769	1.152.178	1.618.404	2.061.617
Çalışan Kişi Sayısı	803.551	824.245	803.677	284.916	291.280	284.876
Kişi Başı Ciro (Milyon TL)	9,34	12,46	16,23	4,04	5,56	7,24
EBİTDA (Milyon TL)	1.175.064	1.317.640	1.811.118	176.805	205.094	264.201
Kişi Başı EBİTDA (Milyon TL)	1,46	1,60	2,25	0,62	0,70	0,93
SMM+Faaliyet Giderleri (Milyon TL)	6.566.170	9.629.214	12.040.190	1.006.728	1.500.491	1.901.994
Maaş ve Ücret Giderleri (Milyon TL)	425.866	812.876	1.132.658	106.437	203.187	278.940
SMM+Faaliyet Giderleri İçindeki Payı	6,5%	8,4%	9,4%	10,6%	13,5%	14,7%
Net Satışlar İçindeki Payı	5,7%	7,9%	8,7%	9,2%	12,6%	13,5%

Maaş ve ücretlerin hem maliyetler hem de ciro içindeki payı yıllar itibariyle arttığı gibi ikinci 500’de birincisinden de yukarılarda seyretmektedir.

4- Borçlar Artıyor Vadeleri Kısılıyor

Hem birinci 500 hem de ikinci 500 de karlılıkların 2025 yılında bir önceki yıldan biraz daha iyi olsa da faiz giderlerini anca karşıladığını görmüştük.

Pandemi ile başlayan yüksek karlar ve enflasyonla düşük faizle mücadele politikaları sanayicinin yatırım iştahını artırmıştı.

Artan yatırımlar hem zamanında bitirilemedi hem de beklenenden daha maliyetli gerçekleşti. Bittiğinde de artan kapasiteler, fiyatları ve haliyle karlılıkları düşürmüştü.

Ucuza alındığı düşünülen kredilerin geri dönüş dönemlerinde gerekli kaynak üretilmediği için yeniden borçlanılmak gerekince, enflasyonun oldukça üzerinde seyreden kredi faiz oranları ile karşılaşıldı.

Bütün bu hikâye hem borçlanma gereksinimini hem finansman maliyetlerini artırdı. Yanında eski kredilerin vadeleri geldikçe kısa vadeli krediler ile yenilenme zorunluluğu ortaya çıktı.

Birinci 500 (Milyon TL)	2023	2024	2025	25/24
Kısa Vadeli Mali Borçlar	1.039.188	1.351.581	1.952.639	44,5%
Mali Borçlar	2.010.034	2.786.764	3.944.725	41,6%
Toplam Borçlar	4.013.049	5.821.288	7.615.842	30,8%
Öz Kaynaklar	4.825.320	6.337.516	7.338.691	15,8%
Mali Borçlar/Özkaynaklar	41,7%	44,0%	53,8%	
Kısa Vadeli Mali Borçlar/Mali Borçlar	51,7%	48,5%	49,5%	

Birinci 500’de mali borçların öz kaynaklara oranı %53,8 olarak gerçekleşmiş. 2023 yılında bu oran %41,7; 2024 yılında %44 olmuş. Mali borçlar 2025 yılında %41,6 oranında artış göstermiş.

Kısa vadeli mali borçların toplam mali borçlara oranı ise %49,5.

İkinci 500 (Milyon TL)	2023	2024	2025	25/24
Kısa Vadeli Mali Borçlar	179.110	252.332	361.175	43,1%
Mali Borçlar	303.062	439.603	668.842	52,1%
Toplam Borçlar	641.459	847.786	1.273.704	50,2%
Öz Kaynaklar	739.967	1.040.330	1.184.693	13,9%
Mali Borçlar/Özkaynaklar	41,0%	42,3%	56,5%	
Kısa Vadeli Mali Borçlar/Mali Borçlar	59,1%	57,4%	54,0%	

İkinci 500’de mali borçların öz kaynaklara oranı %56,5 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında bu oran %41, 2024 yılında %42,3 olmuştu.

Mali borçlar 2025 yılında %41,6 oranında artış göstermiştir. Kısa vadeli mali borçların toplam mali borçlara oranı ise %52,1 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuçların en çok irdelenmeye ve takibe ihtiyaç duyulan kısmı burası. Artan borçlanma gereksinimi, borçlanmanın vadesinin kısalması ve yüksek finansman maliyetleri.

5- İhracatın Durumu

Birinci 500 ün ihracat performansı ikincisine göre oldukça iyi. Birincisi 2025 yılında %8,4 artışla 105 milyar dolar civarında bir ihracat rakamına ulaşırken, ikincisinde 16 milyar dolar ile önceki yıla benzer bir ihracat rakamına ulaşılmış.

İhracat	2023	2024	2025	25/24
Birinci 500 (Milyar \$)	95,1	96,6	104,7	8,4%
İkinci 500 (Milyar \$)	15,0	15,9	15,9	-0,3%
Türkiye Toplamı (Milyar \$)	255,6	261,8	273,3	4,4%
Birinci 500 ün Toplam İhracatta Payı	37,2%	36,9%	38,3%	3,8%
İkinci 500 ün Toplam İhracatta Payı	5,9%	6,1%	5,8%	-4,4%

Birinci 500 ün toplam ihracat içindeki payı %38,3 olarak gerçekleşirken, ikinci 500 toplam ihracatın sadece %5,8 ini gerçekleştirebilmiştir.

Birinci 500 ün toplam ihracat içindeki payı artarken ikincisinin payı gerilemiş görülmektedir.

6- Devreden KDV Sorunu

Devreden Katma Değer Vergisi aslında mükelleflerin Hazine'ye verdikleri faizsiz borç olarak tanımlanabilir. Birinci 500 sanayi kuruluşu içinden devreden KDV ye sahip olanlarının toplam "Devreden KDV" tutarı 2025 yılında %42,1 artarak 120.323.-milyon TL ye ulaşmış görünmektedir.

İkinci 500 sanayi kuruluşu içerisinde katma değer yaratamayan firmaların "Devreden KDV" tutarları 2025 yılında 21.826.- TL olarak gerçekleşmiş olup, önceki yıla göre artış oranı %25,1 dir.

Devreden KDV	2023	2024	2025	25/24
Birinci 500 (Milyon TL)	66.753	84.688	120.323	42,1%
İkinci 500 (Milyar TL)	14.070	17.440	21.826	25,1%

7- Zarar Eden Şirket Sayıları

Vergi öncesi dönem kar zararı hem sermayedarları hem de vergi alıcısı olarak kamuyu yakından ilgilendirmektedir.

Birinci 500 de 152, ikinci 500 de ise 155 sanayi kuruluşu 2025 yılı faaliyetlerini zararlar kapatmıştır. Yaklaşık üç firmadan biri zarar etmiş durumdadır.

Bu sonuçlar 2024 yılı ile benzer sonuçlardır. 2024 yılında artan zararlı firma sayısı 2025 yılında da trendi korumuştur.

Birinci 500	2021	2022	2023	2024	2025
Birinci 500 Zarar Eden Firma Sayısı	95	58	96	152	152
500 İçindeki Payı	19,0%	11,6%	19,2%	30,4%	30,4%
İkinci 500 Zarar Eden Firma Sayısı	63	43	72	159	155
500 İçindeki Payı	12,6%	8,6%	14,4%	31,8%	31,0%

8- SONUÇ

Yedi başlık altında sıraladığımız İSO birinci ve ikinci 500 sonuçlarına ilişkin değerlendirmelerimizi özetleyecek olursa;

1. 2025 yılında birinci 500 %2,1 ikinci 500 %0,2 oranında büyümüştür. 2022-23-24 yıllarındaki negatif büyüme trendi 2025 yılında pozitif dönmüş görünmektedir.

Lakin 2025 yılında Türkiye %3,6 oranında büyürken, Türkiye'nin en büyük 1000 sanayi kuruluşu bu oranın altında büyümüştür. Bu durum sanayide büyüme trendimizin yetersizliğini göstermektedir.

2. Hem birinci hem de ikinci 500 içinde gerek "EBİTDA" ve gerekse "Vergi Öncesi Kar Zarar" tutarları yıllık ortalama ÜFE (%25,4) oranından fazla artmıştır.

Ancak karlar büyük ölçüde finansman maliyetlerini karşılamaya sarfedilmiş görünmektedir. Sanayi şirketleri faiz giderlerini karşılamak için çalışmaktadırlar.

3. Sanayi şirketlerinde maaş ve ücretler hem TL hem de döviz bazında ciddi oranda artmaktadır. Asıl problem maaş ve ücret giderlerinin toplam maliyet ve ciro içindeki payının her yıl bir önceki yıldan daha fazla oranda artmasıdır.

Sanayi şirketlerinin, 2025 yılında üretici fiyatlarının %25,4 oranında arttığı gerçeğinde %40 ların üzerinde artan kişi başı ücretleri fiyatlarına yansıtabilmeleri mümkün olmamaktadır. Özellikle ihracat yapan firmalar dış pazarlarda rekabette ciddi şekilde zorlanmaktadırlar.

4. Her iki 500 için belki de en önemli problem mali borç yüküdür. Mali borçlar özkaynakların %50 sini aştığı gibi kısa vadeli mali borçlar da toplam mali borçların yarısını aşmıştır.

Kısa vadeli mali borçlardaki artış sanayi şirketlerinin uzun vadeli planlar yapabilmesini engellediği gibi borçlanmada optimal kararların da önüne geçmekte. Mali borç/özkaynak oranında yukarı yönlü trend devam etmekte

5. Birinci 500 ün ihracat tutarı Türkiye'nin toplam ihracatının %38 inden fazla. Oldukça iyi bir oran. 2025 yılında da %3,9 oranında büyümüş.

Lakin ikinci 500'ün payı çok düşük. Toplam ihracatımızın sadece %5,8 i ikinci 500 sanayi şirketi tarafından gerçekleştiriliyor.

Diğer yandan ikinci 500 sanayi şirketinin ihracat tutarı 2025 yılında bir önceki yıla göre %4,4 oranında azalmış durumda. Emek yoğun çalışan görece küçük ölçekli firmaların rekabet güçlerinin gerilediğini gösteriyor.

6. Mali borçları hızla artan, kısa vadeli mali borçlarının oranı %50 leri geçen sanayi şirketleri ödedikleri katma değer vergilerini indirim yoluyla gideremediklerinden "Devreden KDV" sorunu yaşamaya devam ediyorlar. Hazine'ye faizsiz kredi kullandırmak anlamına da gelen bu durum aynı zamanda sanayinin katma değer yaratma problemini de ortaya koyuyor.
7. Son olarak zarar eden sanayi şirketi sayısı 2024 yılındaki artış trendini 2025 yılında da sürdürmüş görünüyor. Hem birinci hem de ikinci 500 şirketin üçte biri 2025 yılı sonuçlarını zararla kapatmış durumda. Bu hem sermayedarlar hem de vergi almak bakımından şirketlere ortak olan kamu için problem oluşturuyor.

Saygılarımız....