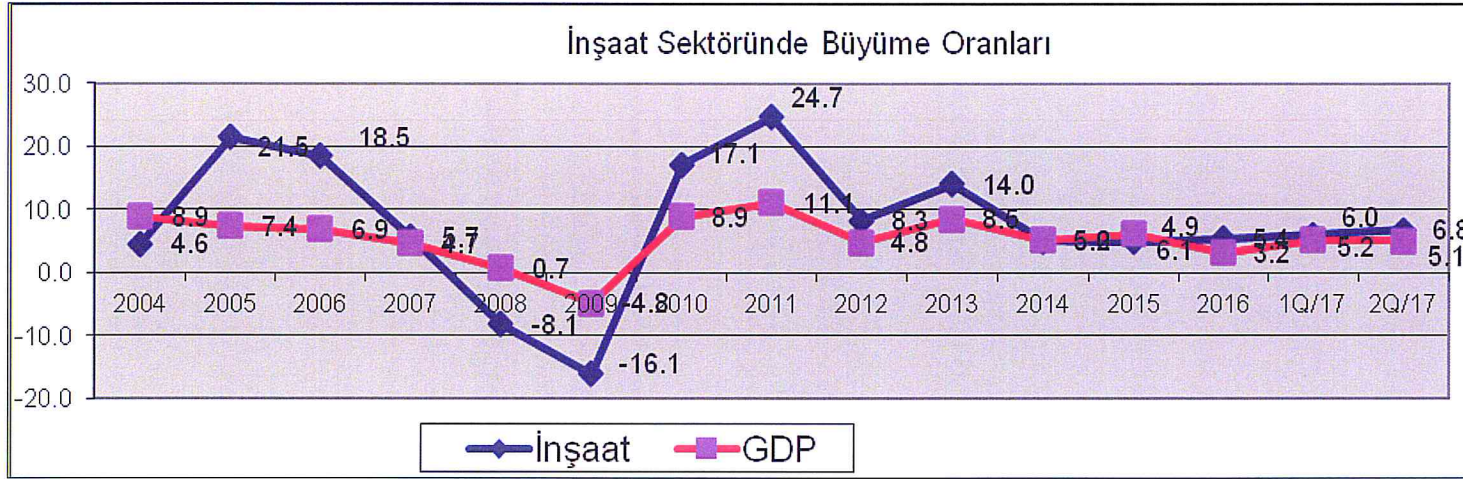
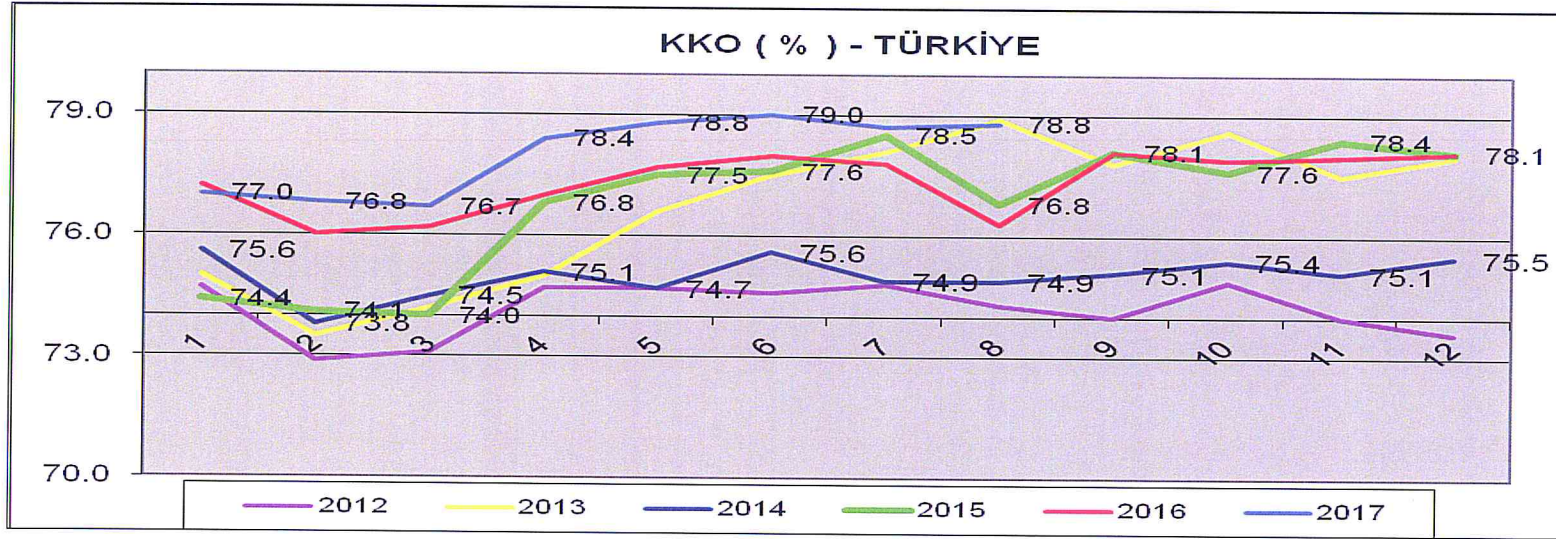




Grafik 6 : Toplam Sanayi Aylık Üretim Endeksi

Üretim tarafındaki hareketin en önemli göstergelerinden biri olan Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 2017 yılının ilk 8 ayında oldukça yüksek kalmıştır. Bu sonuçta, hükümetin destekleyici politikalarının etkisi olduğunu anlaşılmaktadır. Yurt içi tüketimi destekleyen önlemlerin yanısıra, ihracatta yeniden artış görülmesinin kapasite kullanım oranlarını artırdığı söylenebilir.



Grafik 7 : Türkiye İmalat Sanayi KKO

Diğer yandan, son 5 yılda toplam kapasiteyi artıracak nitelikte çok fazla yatırım yapılmadığı dikkate alınırsa eğer, KKO rakamlarının fazla düşmemesini normal karşılamak gerekir. Bu durumun yakın geleceğe ilişkin olarak, yatırımların başlamasına neden olması beklenebilir.

5.2. Dış Ticaret Gelişmeleri

Türkiye, 2017 yılına dış ticaret hacmini büyüterek girmiştir. İlk 7 ay rakamlarına göre Türkiye' nin hem ihracatı hem de ithalatı artış göstermiştir. Ancak, (ilk 7 ay dengeli bir sonuç vermiş olsa da) kronik sorunumuz olan ithalat büyümesinin ihracattan fazla olması hali yine devam etmektedir. Son ayda (Temmuz) bu durum belirgin biçimde ortaya çıkmıştır. Bu durum, cari açık probleminin baskısını sürdürmesine neden olmaktadır.

Tablo 6: Dış Ticaretin Kompozisyonu (Milyon USD)

	Temmuz			Ocak - Temmuz			% Dağılım	
	2016	2017	% Değ.	2016	2017	% Değ.	2016	2017
İHRACAT	9,850	12,641	28.3	81,434	90,061	10.6	100.0%	100.0%
Sermaye Malları	1,127	1,418	25.8	9,221	10,761	16.7	11.3%	11.9%
Ara Malları	4,812	5,999	24.7	39,385	42,277	7.3	48.4%	46.9%
Tüketim Malları	3,884	5,178	33.3	32,309	36,606	13.3	39.7%	40.6%
Diğer	27	46	70.4	519	417	-19.7	0.6%	0.5%
İTHALAT	14,695	21,484	46.2	114,353	129,807	13.5	100.0%	100.0%
Sermaye Malları	2,866	3,054	6.6	21,435	17,687	-17.5	18.7%	13.6%
Ara Malları	9,806	15,912	62.3	76,761	96,176	25.3	67.1%	74.1%
Tüketim Malları	2,008	2,396	19.3	15,933	15,524	-2.6	13.9%	12.0%
Diğer	15	122	713.3	224	420	87.5	0.2%	0.3%
TİCARET DENGESİ	-4,845	-8,843	82.5	-32,919	-39,746	20.7		

Kaynak : TUIK

Dış ticaret hacminin artmasında en büyük katkı, AB ekonomilerinden geliyor. AB ekonomilerinin tahminlerden daha iyi bir büyüme performansı göstermesi, Türkiye' nin bu bölgeye olan ihracatını da artırmış görünüyor.

Milli gelir büyümesine de ihracat artışı ile önemli bir katkı verilmiş görünüyor. İhracat rakamları yılın ilk 7 ayında % 10,6 artış gösterirken, İthalat rakamlarındaki kümülatif artış ise % 13,5 olarak gerçekleşmiştir.

Burada nispeten olumsuz olan gelişme Mayıs ayından sonra Temmuz ayında da yaşanmış ve bu ay ihracat artış oranı % 28,3 olurken, ithalat artışı % 46,2 olarak gerçekleşmiştir. Önceki ayların hiç birinde böyle farklı bir artış oranı gözlenmemiştir. Bu durum, ihracatın ithalatı karşılama oranını Temmuz ayında % 59 gibi çok düşük bir seviyeye getirmiştir. Dönemsel olarak ise, % 69 ile, geçen yılki seviyesinin de altına düşmüştür.

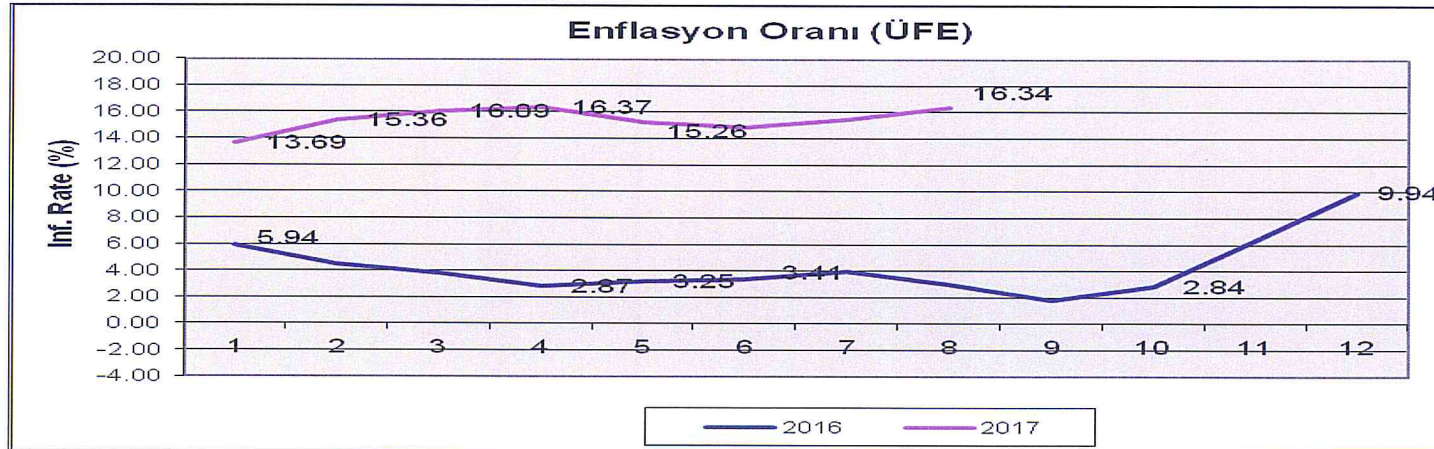
Türkiye büyürken, mutlaka ithalat artışı gerçekleşmektedir. Çünkü, üretimimiz ağırlıklı olarak ithal girdiler kullanılarak yapılabilmektedir.

Dış ticarete bir diğer olumsuz gelişme, ithalatın kompozisyonunda gözlenmektedir. Geçen yıl ilk yedi ay sonunda ithalatın % 18,7' si yatırım mallarından oluşuyor iken, bu yıl aynı dönemde ithalatın % 13,6' sı yatırım mallarından oluşmaktadır. Aynı şekilde ara malı ithalatının toplam ithalat içindeki payı % 67,1' den % 74,1' e çıkmıştır. Bu rakamlar, ithalatın yine ağırlıklı olarak ihracat yapabilmek için olduğunu göstermektedir. Bu yapısal durum, cari açığın kapanması önündeki en büyük engel olarak görünmektedir.

Bu gelişmelerden sonra cari işlemler açığı Mayıs ayındaki 5,3 milyar USD' dan sonra Haziran ayında 3,8 milyar USD olmuş ve yıllık açık 34,4 milyar USD' a ulaşmıştır. Yıl sonu itibariyle cari açığın 38 Milyar USD' ı bulması, GSYH' ya oranının yaklaşık % 5 olması öngörülmektedir.

5.3. Enflasyon

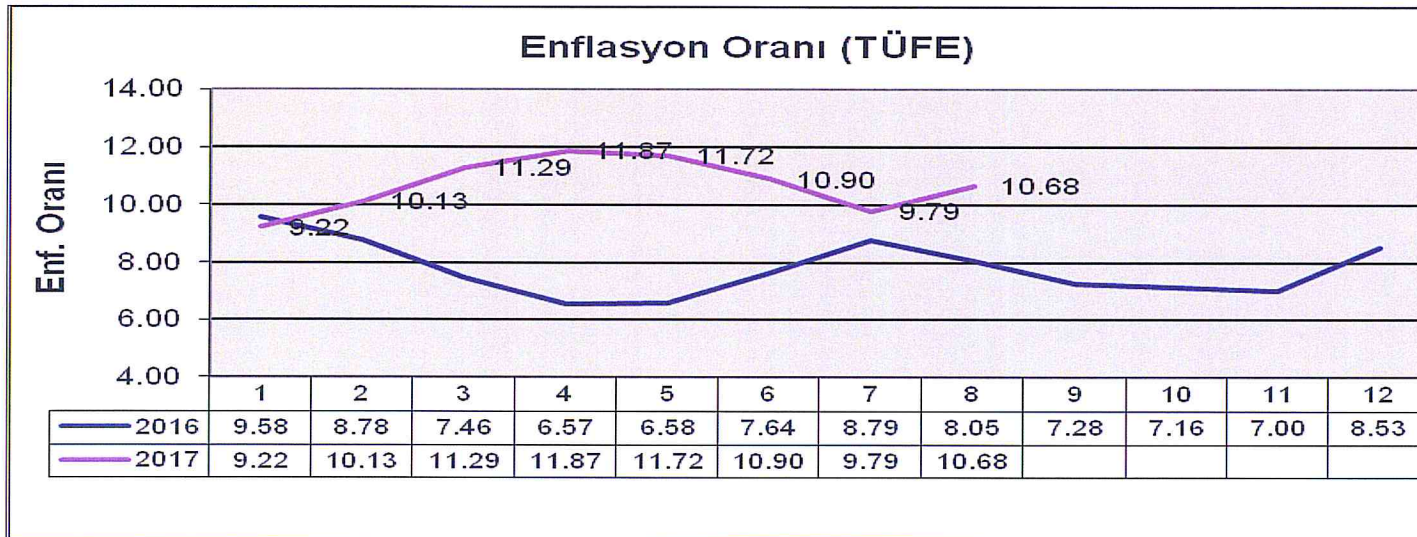
2017 yılı başından itibaren yüksek enflasyon oranları ile karşılaşan Türkiye' de Mayıs ayı enflasyon rakamı ile birlikte en yüksekten dönüş yaşanmıştır. Ancak, bu rakamlar, 2011 yılından sonra Türkiye ekonomisinin gördüğü en yüksek enflasyon oranları olmuştur. Ağustos ayında Üretici fiyatları % 0,85 oranında artmış, bu rakama bağlı olarak ilk 8 ay birikimli enflasyonu % 9,52, yıllık enflasyon ise, % 16,34 olmuştur.



Grafik 8: Enflasyon Oranı (ÜFE)

Üretici fiyatları içerisinde en yüksek artışın ara mallarında olduğu gözleniyor. Bu durum da kur etkisinin doğal bir sonucu olarak değerlendiriliyor.

Tüketici fiyatları bazında ise enflasyon Ağustos ayında % 0,52 oranında artmış ve yıllık enflasyon % 10,68 oranında gerçekleşmiştir. İlk 8 ay artışı ise % 6,60 olmuştur.



Grafik 9 : Enflasyon Oranı (TÜFE)

Tüketici fiyatları içerisindeki en yüksek artışların gıda, giyim, alkolsüz ve alkollü içeceklerden geldiği anlaşılmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki bu artış oranları Merkez Bankası' nın hedeflerinin çok üzerindedir. Bu gelişmeler, faizler üzerinde baskı oluşturmaya devam edecektir.

5.4. Bütçe ve Mali Denge

Türkiye' nin Nisan ayı içerisinde yaşadığı anayasa referandumu süreci içerisinde en fazla etkilenen makro gösterge bütçe olmuştur. Haziran ayı itibariyle bütçe performansında geçmiş yıla göre belirgin bir bozulma gerçekleşmiştir. Bu bozulmada şirketlerin finansal durumlarını rahatlatmak amacıyla sosyal güvenlik prim ödemelerinin ertelenmesi ve Referanduma yönelik harcamalar etkili olmuş görünmektedir.

Temmuz ayı bütçe gelişmeleri incelendiğinde, yapılandırma kaynaklı gelir tahsilatı ve faiz hariç harcama artışlarındaki yavaşlama kaynaklı olarak bütçe performansında hafif iyileşme olduğu gözlenmektedir.

Milli gelir verileri incelenirken de belirttiğimiz gibi, kamu harcamaları büyük oranda artmış durumda ve bunun yılın ikinci yarısında da sürmesi beklenmektedir. Bu nedenle, bütçe açığı / GSYH oranının geçen yılki % 1,1 seviyesinin çok üzerine çıkarak % 2,5 oranına gelebileceğine yönelik tahminler yapılmaktadır.

Bütçe açığının artması, kamu borçlanma ihtiyacını da artırmıştır. Bu nedenle, Hazinesin iç borç çevirme oranları yükselmiştir. Bu gelişme, diğer yandan faizler üzerinde de baskı yaratmakta ve faizlerin düşmesini zorlaştırmaktadır.

Aşağıdaki tablo, İlk yedi ayda harcama artışlarının gelir artışlarının oldukça üzerine çıktığını göstermektedir. Harcama artışları içerisinde en büyük oranların sermaye transferleri, cari transferler, ve mal-hizmet alımlarında olduğunu görülmektedir. Diğer yandan, gelirler içerisinde vergi afları nedeniyle artan girişler olduğunun da hesaba katılması gerekmektedir. Bu durum, yılın ikinci yarısında devlet iç borçlanmalarına giderek daha fazla başvurulma olasılığını da artırmıştır. Bu gelişme de, faizler üzerinde bir başka baskı unsuru olarak ortaya çıkabilecektir.

Tablo 7 : Türkiye Bütçe Dengesi

Milyar TL	Temmuz 16	Temmuz 17	% Değişim	Ocak- Tem. 2016	Ocak- Tem. 2017	% Değişim
HARCAMALAR	42.4	51.6	21.7	316.3	376.0	18.9
1. Faiz Hariç Harcama	38.2	45.8	19.9	285.7	343.2	20.1
Personel Giderleri	12.4	13.9	12.1	89.3	95.7	7.2
Mal ve Hizmet Alımları	3.7	4.9	32.4	26.0	31.3	20.4
Cari Transferler	16.1	17.5	8.7	127.4	161.3	26.6
Sermaye Giderleri ve Transferleri	3.2	6.0	87.5	21.9	31.4	43.4
Diğer	2.8	3.5	25.0	21.1	23.5	11.4
2. Faiz Harcamaları	4.2	5.8	38.1	30.6	32.8	7.2
GELİRLER	42.5	52.5	23.5	317.6	351.6	10.7
Vergi Gelirleri	36.1	46.1	27.7	252.7	292.1	15.6
Vergi Dışı Gelirler	6.4	6.4	0.0	64.9	59.5	-8.3

Kaynak : Maliye Bakanlığı

Temmuz ayı itibariyle kümülatif bütçe verileri incelendiğinde, harcamalarda % 18,9 artış gözlenirken, gelirlerdeki artışın sadece % 10,7 oranında kaldığı görülmektedir.

Kamu yatırımlarında ilk 7 ay itibariyle artış görülürken, özellikle mal ve hizmet alımlarında da Temmuz ayında bir artış gözlenmiştir.

Vergi oranlarında yapılan indirimlerin etkisi ile ÖTV ve KDV gelir artışı azalma göstermiştir. Diğer yandan, geçici Kurumlar vergisinin ise yıllık % 39 oranında artış göstermesi olumlu bir gelişme olarak görünmektedir. Maliye Bakanlığı tarafından yapılan yapılandırmaların da etkisi ile vergi gelirlerinde % 15,6 civarında artış olduğu izlenmektedir. Ancak, vergi dışı gelirlerdeki % 8,3 oranındaki azalma ise geçen yılın bütçe gelirleri ile kıyaslandığında zayıf nokta olarak görünmektedir.

Bütçe açığındaki artış, Hazine' nin daha fazla borçlanmasına neden olmaya başlamıştır. Hazine, ilk 7 ayda 65,5 milyar TL iç borç servisine karşılık netde 36 milyar TL borçlanmıştır. Resmi hedefin üzerine çıkmıştır.

5.5. Faiz Gelişmeleri

Merkez Bankası ortalama fonlama faiz oranı son dönem itibariyle % 12,50 civarında seyretmektedir. Dünyada faizlerde yükselme eğilimi ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu durum, faiz indirimleri beklenen Türkiye ekonomisi için de risk unsuru olarak görünmektedir. Eylül ayı itibariyle de faiz oranlarında bir değişime gidilmemiştir. Diğer yandan, Türkiye açısından halen en önemli risk kaleminin jeopolitik riskler olduğunun unutulmaması gerekmektedir.

5.6. İşsizlik

Türkiye' de ekonomik büyümenin kalitesine yönelik en büyük eleştiri, istihdam verileri kullanılarak yapılmaktadır. İstihdam verileri incelendiğinde işsizliğin, yüksek büyüme verileri açıklandığında bile çok fazla azalmadığı görülmektedir. Bu durum,

büyümenin üretim kaynaklı olmamasına bağlanmaktadır. İstihdam daha çok turizm, inşaat gibi hizmetler sektörü kanalları üzerinden yaratılmıştır ve bu alanlardaki daralmalar halinde de yeniden büyük işsizlik artışları yaşanmıştır.

2017 yılı Haziran ayı itibariyle istihdam da nispi bir iyileşme olmuştur. İşsizlik oranı Haziran 2017' de % 10,2 olarak gerçekleşmiştir (Ocak ayı rakamı % 13). İstihdama yönelik olarak hükümetin aldığı bazı önlemlerin (çalışanların SGK primlerini ödemek, işverenlerin yeni istihdama ikna edilmesi vb) etkisinin olumlu sonuçları olduğu gözlenmektedir. Böylece, işsizliğin % 10' ların altına çekilmesi olasılığı ortaya çıkmıştır.



Grafik 10 : Türkiye İşsizlik Oranları Gelişimi

6. OSB(Oriented Strand Board-Yönlendirilmiş Yonga Levha) SEKTÖR BİLGİLERİ

6.1. Ürünün Özellikleri

Ağaç malzeme günümüzde hem masif hem de odun kompozitleri olarak çok geniş ve değişik alanlarda değerlendirilmektedir. Masif ağaç malzemenin yapısı, geniş yüzey gerektiren kullanım yerlerinde yetersiz kalması ve hem ekonomik nedenlerle ve hem de ormanların yok olması tehlikesine karşı, odun hammaddesinden teknik yollarla yonga levha, lif levha, kontrplak vb ahşap levhalar üretilmektedir.

Yonga levha üretimine 1940' lı yıllarda başlanmıştır. Türkiye' de yonga levha ve lif levha üretimine ise 1950' li yıllarda başlanmıştır. Bu tarihlerden sonra şehirlerin yeniden yapılandırılması çalışmalarında geniş boyutlu malzemelere duyulan ihtiyaç nedeniyle yonga levha ve lif levha sanayileri hızla gelişmiştir.¹

SUMAŞ A.Ş. tarafından üretimi gerçekleştirilen OSB(Yönlendirilmiş yonga levha) nispeten yeni bir üründür ve sıklıkla benzer ürün olarak karşılaştırıldığı MDF ve Sunta' dan farklı özellikleri vardır ve bu nedenle de kullanım yerleri de farklıdır.

MDF (*Medium Density Fiberboard*); yapay olarak sonradan mühendislik çalışmasıyla üretilmiş bir kompozit ahşap malzemedir. İngilizceden çeviri ile tam ismi "*orta yoğunluktaki lifli levha*" dır. Termomekanik olarak odun veya diğer selüozik hammaddelerden elde edilen liflerin, sentetik yapıştırıcı ilavesiyle belirli bir rutubet derecesine kadar kurutulduktan sonra oluşturulan levha taslağının sıcaklık ve basınç altında preslenmesiyle elde edilen bir üründür.

¹ Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri, (2016), Levha Sanayi Sektör Raporu-2015.

MDF'nin her noktasında liflerin eşit dağılması ve çok yoğun bulunuşu levhanın her iki yüzünün olduğu kadar, kenarlarının da makinayla herhangi bir kırılma olmaksızın ya da malzeme parçacıkları arasında boşluklar ortaya çıkmaksızın işlenmesine imkan sağlamaktadır. MDF bu sayede masa tablaları, kapı panelleri, kenarları pahalı veya profil yüzeyli çekmece alınları gibi parçaların üretilmesinde başarıyla kullanılabilir. Son derece düzgün ve homojen bir yüzeye sahip olan MDF gerek boyamada, gerekse dekoratif folyo, PVC veya ahşap kaplamada çok iyi bir taban oluşturur.

Sunta (Yonga Levha); Odun hammaddesinin, yongalama makinelerinde küçük parçalara bölünüp, kurutma fırınında belli bir nem oranına indirilip, eleme işleminden sonra, tutkal, sertleştirici madde ve hidrofobik özelliğini sağlayan maddelerinin karıştırılıp sıcaklık ve basınç altında belirli bir sürede preslenmesi sonucunda ortaya çıkan mamuldür.

MDF ile Sunta' nın arasındaki temel farklar şöyle sayılabilir: Her ikisi de talaşın preslenmesi ile oluşmuş tabakalardır. Sunta ucuz ve nispeten dayanıksız bir malzemedir. İnce yapılıdır ve sık bir malzeme değildir. Genelde dolap arkılığı ve benzeri yerlerde kullanılır. Sunta mobilyada iyi bir çözüm değildir. Bir süre sonra açma yapması kaçınılmazdır. Üzeri kullanılan yüzeylerde MDF ise daha iyi preslenmiş, daha kalın ve suntaya oranla daha sağlam bir malzemedir. Masa tablaları, dolap kapakları ve benzer yerlerde kullanılır. Muhtelif kalınlıkları mevcuttur.

Esas itibariyle her iki ürün de daha çok mobilya sanayinde kullanılmaktadır.

OSB ise özellikleri itibariyle sunta ve MDF' den çok farklıdır ve esas olarak inşaat sektöründe kullanılmaktadır. OSB, Yüksek Mukavemetli Neme Dayanıklı Levhadır. Kullanım yerleri şöyle sayılabilir : Çatı kaplamaları, shingle altı levhası, yer döşemesi, kombine ve tek uygulamalarda.

Araç karoseri imalatında, her türlü iç dekorasyon işinde ve ambalaj sanayinde.

Mağaza, dükkan yapımı ve dekorasyonunda. Baraka ve prefabrik yapıların iç bölmelerinde.

Depo, sahne, spor salonu, okul gibi mekanlarda. Sıra, masa yapımı gibi marangozluk uygulamalarında.

Neme dayanıklı, düz ve izoleli satırların yapımında. Taşıyıcı zeminler, duvar ve ara bölme yapılarında. Duvar kaplamalarında.

Siding altında.



6.2. Dünya Levha Üretimi²

Dünya levha üretimi, 2009-2013 yılları arasında sürekli artan bir eğilim göstermiş ve 2009 yılında 77,9 milyon m³ olan üretim miktarı 2013 yılında 112,8 milyon m³ olmuştur.

Dünyanın en büyük levha üreticisi Çin' dir. Çin, dünya levha üretiminin % 55' ini gerçekleştirmektedir. Çin' den sonra sırayla, ABD, Almanya, Brezilya ve Türkiye gelmektedir. Türkiye, dünyanın en büyük beşinci levha üreticisi ülkesi konumundadır. Çin' in 2013 yılı levha üretim miktarı 62,5 milyon m³ iken, Türkiye' nin üretimi 4,3 milyon m³ olarak gerçekleşmiştir.

6.3. Türkiye' de Sektörün Gelişimi

Başta mobilya sektörü olmak üzere inşaat sektörü ile de doğrudan bağlantılı olan bu alt sanayi dalı (Levha Sektörü) son yıllarda büyük gelişim göstermiştir. Yaklaşık 300 bin kişiye doğrudan, 1 milyon insana dolaylı yönden istihdam imkanı sağlayan Ağaç Mamulleri ve Orman Ürünleri Sektörünün büyüklüğü Mobilya sektörü ile müşterek değerlendirildiğinde ülke ekonomisine 8 milyar dolarlık bir katkıda bulunmaktadır. ³ Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri (2015) raporuna göre ise, sektörün Türkiye' deki büyüklüğü 12 Milyar Dolar civarındadır ve 2023 yılı hedefi ise 25 milyar dolar olarak belirtilmiştir.

² a.g.e., s.9-15' den derlenmiştir.

³ <https://www.orsiad.com.tr/yonga-levha-sanayicileri-dernegi-baskani-ahmet-kahraman-sektor-hakkinda-onemli-aciklamalarda-bulundu.html> (erişim: 17.08.2017)

Yonga levha ve Lif levha sektörü Fasıl “44” içinde, Yonga levha “4410” G.T.İ.P. numarası ile “Yonga Levha ve benzeri levhalar ve ağaçtan veya diğer odunsu maddelerden benzeri levhalar (reçineler veya diğer organik bağlayıcı maddelerle aglomere edilmiş olsun olmasın)”, Lif levha ise “4411” G.T.İ.P. numarası ile “Ağaçtan ve diğer odunsu maddelerden Lif Levhalar” açılımı ile yer almaktadır. OSB ise, “4410.12” G.T.İ.P. numarası ile tanımlanmıştır.

Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri’ nin 2016 tarihli raporuna göre, Türkiye’de ağaç esaslı levha sektöründe toplam 34 tesis mevcut olup, bunlardan 16’sı yonga levha, 16’sı MDF, 2’si OSB üretmektedir.

Türkiye’ de yonga levha üretim kapasitesi 5.545.920. m3/yıl ve Lif levha üretim kapasitesi 5971.200 m/yıl olarak açıklanmıştır.⁴ Şirketlerin kapasite kullanım oranlarının ise % 75-85 arasında olduğu belirtilmektedir.

Sektörün ana girdilerini odun (% 50 civarında) ve tutkal (% 22 civarında) oluşturmaktadır. Bunların dışında yakıt, diğer enerji giderleri ve işçilik en önemli maliyet kalemleridir.

TUIK verilerine göre, ağaç ve ahşap eşya sektörü altında, “yonga levhalar, OSB ve benzeri levhalar” ihracatı 2013, 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla 78,5 milyon dolar, 106,7 milyon dolar ve 80,7 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. MDF ve Lif levhalar ihracatı ise aynı dönemde 340,5 milyon dolar, 384,0 milyon dolar ve 330,0 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlar, son yıllarda ihracat rakamlarında küçük azalmalar meydana geldiğini göstermektedir. Bu ürünlerin ihracatlarının daha çok İran, Irak, Türkiye Cumhuriyetleri, Cezayir Romanya gibi ülkelere yapıldığı gözlenmektedir.

⁴ Orta Anadolu İhracatçı Birlikleri, (2016), a.g.e., s.16.

Türkiye dünyanın önemli üreticilerinden biri olmasına karşın fiyat, kalite gibi nedenlerle zaman zaman levha ithalatı da yapmaktadır. Türkiye' nin toplam levha ithalatı 2005 yılında 333,4 milyon dolar iken, 2014 yılında ithalat 637,4 milyon dolara yükselmiştir.⁵ 2014 yılı ithalatı içerisinde OSB ithalatının payı 78,5 milyon dolar olmuştur. Levha ithalatında ilk sıraları alan ülkelerin Romanya, Rusya ve Almanya olduğu görülmektedir.

Sektör temsilcileri ve SUMAŞ A.Ş. yetkilileri, sektörün en önemli sorunu olarak odun teminini göstermektedirler. Türkiye' de odun temini (arzı) yetersiz bulunmakta ve mevcut odunun fiyatı da yüksek olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenlerle, sıklıkla odun ithalatına da gidilmektedir.

Değerleme çalışmasına konu SUMAŞ A.Ş., bulunduğu bölge itibariyle odun tedariki konusunda bir sorun yaşamamaktadır. Ancak, odun fiyatları konusunda ilgili şirketin de şikayetleri bulunmaktadır.

⁵ A.g.e., s.21.

7. SUMAŞ ÜRETİM-PAZAR BİLGİLERİ VE REKABET

SUMAŞ A.Ş.' nin üretimi gerçekleştirdiği OSB birçok alanda kullanılmaktadır. Kullanım alanları arasında başta prefabrik, çelik konstrüksiyon binalarda iç ve dış duvar olarak, çatı malzemesi ve taban bölmeler yer almaktadır. OSB aynı zamanda binaların dış cephe giydirmesinde, alt tutturma malzemesi ve ısı yalıtım malzemesi olarak da kullanılmaktadır.

OSB, mobilya sanayiinde ise koltuk, çekyat gibi ürünlerin iskelet ve kolçaklarının yapımında kullanılmaktadır. Ambalaj sanayinde de kullanılan OSB, palet yapımında, ambalaj sandığı yapımında, işçilikten tasarruf, düşük maliyeti ve kullanım kolaylığı sebebiyle tercih edilmektedir. OSB'nin bir başka kullanım alanı ise inşaat alanlarında ve onarımı yapılan binaların dış cephelerinin çevrilmesinde kullanılmaktadır. Bunların yanında OSB otomotiv sanayinde, tır dorseleri ve konteyner yapımında kullanılan bir malzemedir.

Şirketin avantajı, değişik kalınlık ve ebatlarda üretim yapabilme kabiliyetine sahip tesislerde bütün sektörlerle hitap edebilecek ürün yelpazesine sahip olabilmesidir. Ayrıca Şirket, bulunduğu coğrafi konum itibarıyla kara, deniz ve demiryolu sevkiyatı ile yurtiçi ve yurt dışı pazarlara ulaşım imkânına sahiptir. Ayrıca Şirket ürünlerinin TSE belgeli olması da Şirkete pazardaki avantaj sağlamaktadır.

Şirket'in dezavantajı ise ithalat yoluyla piyasaya gelen OSB ürünlerinin bazılarının düşük kalitede olması ve bunların fiyatlarının piyasa şartlarının altında olması sebebiyle rekabet etme açısından zorlanmasıdır.

7.1. Satış ve Pazar Bilgileri

Şirketin son 3 yılda ve ara dönemlerde gerçekleştirdiği satış bilgileri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 8: SUMAŞ Tarihsel Satış Tutarları

Net Satışlar (TL)	31.12.2014	%	31.12.2015	%	30.6.2016	%	31.12.2016	%	30.6.2017	%
OSB	22.230.893	99,06%	24.467.425,00	98,17%	13.639.455	97,54%	27.234.203	97,37%	16.177.515	97,31%
Ticari Mallar	62.279	0,28%	49.380	0,20%	21.073	0,15%	42.127	0,15%	25.513	0,15%
İmalat Artığı Talaş - Kabuk	148.221	0,66%	313.163	1,26%	153.684	1,10%	263.440	0,94%	143.478	0,86%
Pelet Satışı	-		94.595	0,38%	160.642	1,15%	420.582	1,50%	277.806	1,67%
Yurtdışı Satışlar	-				9.023	0,06%	9.023	0,03%		
TOPLAM	22.441.393	100,00%	24.924.563	100,00%	13.983.877	100,00%	27.969.375	100,00%	16.624.312	100,00%

İşletme teknik olarak, 3 vardiya çalışmakta ve kapasitesinin tamamını kullanmaktadır. Ancak, kapasite rakamı m3 olarak hesaplandığı için, düşük kalınlıklarda üretim yapıldığında, toplam üretim ve dolayısıyla da kapasite kullanımı düşmüş olmaktadır. Daha çok 11 mm levha üretildiği için, Şirket ortalama % 70 KKO ile çalışıyor görünmektedir.

Kullanılan öncelikli hammadde üretim tesisinin bulunduğu Güney Marmara Bölgesi'nden (Çanakkale ve Balıkesir) temin edilen odundur. Odun temininde, şirketin bulunduğu bölge bir avantaj sunmaktadır. Şirket'in temin ettiği diğer bir hammadde tutkaldır. Tutkal fiyatlarının belirlenmesinde en önemli etken döviz fiyatlarıdır. Döviz kurlarında yaşanabilecek bir dalgalanma Şirket'in karlılığını etkileyebilmektedir.

Şirket satışların %85'ini peşin veya kredi kartı ile gerçekleştirildiği belirtilmiştir. Satışların kalan %15' lik kısmı çek alınarak gerçekleştirilmektedir. Tahsilat problemi yaşanmadığı ifade edilmiştir. Tedarik tarafında ise, hammadde ve yardımcı madde girdileri peşin alınmaktadır.

Şirket satışlarının büyük kısmını Marmara ve Ege bölgelerine gerçekleştirmekle birlikte şirketin hedef pazarı tüm Türkiye'dir. Şirketin gelirlerinin coğrafi dağılımı aşağıda yer almaktadır.

Tablo 9: SUMAŞ A.Ş. Cirounun Bölgesel Dağılımı

TL	2014	2015	2016/6	2016	2017/6
Marmara Bölgesi	8.465.643	9.867.716	6.720.165	13.423.789	7.237.291
Ege Bölgesi	6.727.910	7.007.169	3.954.926	8.011.582	4.639.209
İç Anadolu Bölgesi	4.125.449	4.249.263	1.796.503	3.576.210	2.748.897
Karadeniz Bölgesi	1.591.711	2.054.755	729.608	1.394.250	954.535
Akdeniz Bölgesi	1.151.779	1.453.773	553.101	1.171.277	545.859
Doğu Anadolu Bölgesi	332.428	196.866	193.009	355.701	348.078
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	46.473	95.021	27.542	27.542	150.443
İhracat			9.023	9.023	
Toplam	22.441.393	24.924.563	13.983.877	27.969.374	16.624.312

Türkiye' de, yönlendirilmiş yonga levha sanayisinin talebine uygun nitelikte tomruk ve odun yeterince üretilmemektedir. Yerli tomruk kullanılması randıman ve kaliteyi düşürerek maliyetlerin artmasına neden olmaktadır. Hammadde fiyatlarının yüksekliği sektörü olumsuz yönde etkilemektedir.

Başta Doğu Bloku ülkeleri ve Kanada ile ABD olmak üzere yurtdışında bazı pazarlarda odun ve tutkal gibi çeşitli hammadde ürünlerinin fiyatları Türkiye’den daha düşük olabilmektedir. Aynı şekilde enerji maliyeti de başka ülkelerde Türkiye ile kıyaslandığında daha düşük olabilmektedir. Bu nedenlerle, ithal ürünler üzerinde bulunan anti-damping vergilerinin kaldırılması söz konusu olursa eğer, sektörde sıkıntı yaşanması olasılığı bulunmaktadır.

OSB ürün satışının tamamı Türkiye’ de yapılmaktadır. Sumaş, satışlarının hemen tamamını inşaat sektörüne yapmaktadır ve ürünün ağırlıklı olarak (% 80 oranında) çatılarda kullanıldığı ifade edilmiştir. Son yıllarda, kamu ihaleleri üzerinden yapılan satışlar, toplam satışlar içerisinde büyük payı oluşturmaktadır. Örneğin; şirket 2016 – 2017 döneminde yapımı süren cezaevleri projelerine OSB temin etmektedir.

7.2. Rekabet

Türkiye’ de OSB üreticisi sadece 3 firma bulunmaktadır. SUMAŞ dışında bu şirketler, SFC (SFC Entegre Orman Ürünleri San. ve Tic. A.Ş. / Kastamonu) ve Küpeliler A.Ş. - Westboard / Eskişehir şirketleridir. Ürünün özelliği, kullanım yerlerinin diğer levhalara göre kısıtlı olması ve ilave yatırımlar gerektirmesi nedenleriyle sektörde yoğun rekabet yaşanmamaktadır.

Bu 3 şirketin üretimleri Türkiye ihtiyacının tamamını karşılamadığı için, yukarıda ilgili bölümde belirttiğimiz gibi, halen ithalat da yapılmaktadır. Diğer yandan, sektör halen anti damping vergisi ile de korunmaktadır. Bu durum satışları kolaylaştırmakta ve ithalatın yol açacağı rekabeti önlemektedir. Son dönemlerde kurların düşük olması da ithalatın rekabetine karşı koruma sağlamaktadır.

Satışlarda bayilik ya da benzer sistemlerin kullanılmadığı belirtilmiştir. Genellikle fabrikadan doğrudan (firmaya) satış yapılmaktadır. Ancak şirket, aktif pazarlama yapmaktadır ve bu amaçla şirket bünyesinde 4 kişilik bir satış ekibi bulunmaktadır. Bu ekip tüm Türkiye’ de satışları gerçekleştirmektedir. Ürün teslimleri fabrikadan satış şeklinde yapılmaktadır.

8. TEMEL VARSAYIMLAR ve FİNANSAL PROJEKSİYON

Bu bölümde Şirketteki gelişimin yönü hakkında daha detaylı bilgi edinebilmemiz ve değerlendirme çalışmamıza ışık tutması için Şirketin gelecek on yılına ilişkin mali tablo projeksiyonlarının hangi varsayımlar altında nasıl yapıldığına değinilmiştir.

Projeksiyonlar “Türk Lirası” bazında yapılmıştır. Projeksiyon çalışmasında denetimden geçmiş mali verilerden faydalanılmıştır. Ayrıca, projeksiyonlarda, Şirketlerin Yönetimi’nin geleceğe ilişkin tahminleri ve sektördeki gelişmeler esas alınmıştır.

8.1. Temel Varsayımlar

Projeksiyon dönemi için enflasyon ve kur tahminlerimiz Tablo 10’daki gibidir.

8.2. Projeksiyon Dönemi ve Şirket Ömrü

Projeksiyon dönemi olarak 10 yıl alınmıştır. Şirketin faaliyetlerinde sonsuza kadar devam edeceği varsayılmıştır.

Tablo 10: Temel Makro Varsayımlar

Makro Göstergeler	1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
Enflasyon_TEFE	9,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%
USD/TL-YılSonu	3,85	4,07	4,25	4,40	4,51
USD/TL-Ortalama	3,69	3,96	4,16	4,32	4,45
Makro Göstergeler	6.Yıl	7.Yıl	8.Yıl	9.Yıl	10.Yıl
Enflasyon_TEFE	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
USD/TL-YılSonu	4,62	4,74	4,85	4,98	5,10
USD/TL-Ortalama	4,56	4,68	4,80	4,92	5,04

Baz alınan dönem 2017/06’dır. Gelir tablosunda, son 12 aylık kaydırılmış, bilançoda ise 2017/06 dönemi verileri esas alınmıştır.

8.3. Satışların Tahmini

Şirket faaliyeti gereği olarak OSB Levha (Yönlendirilmiş yonga levha, Oriented Strand Board, OSB) üretimini ve satışı yapmaktadır. Ana hammaddesi ağaçtır. OSB levhanın üretimi sürecinde kullanılan ağaçlardan çıkan kabuklar ticari mal olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 11: Sumaş A.Ş. Ürün Bazlı Tarihsel Satış Rakamları

Mamül Grubu	Birim	2014		2015		2016/6		2016		2017/6	
		Miktar	Tutar	Miktar	Tutar	Miktar	Tutar	Miktar	Tutar	Miktar	Tutar
9 MM OSB-2	m3	750	508.550	570	370.899	286	189.290	637	424.656	312	225.312
11 MM OSB-2	m3	28.110	16.424.150	33.255	18.711.467	17.575	10.604.169	33.735	20.625.530	17.131	11.841.654
13 MM OSB-2	m3							78	48.303		
15 MM OSB-2	m3	2.227	1.352.092	2.154	1.299.856	1.464	915.638	3.108	1.936.758	2.225	1.487.208
18 MM OSB-2	m3	3.195	2.002.582	3.749	2.143.807	1.675	1.002.805	4.065	2.450.722	3.146	1.961.797
22 MM OSB-2	m3	52	31.815	73	56.976	8	4.750	26	17.046	101	53.875
9 MM OSB-3	m3									336	249.486
11 MM OSB-3	m3	1.405	896.447	2.293	1.424.192	790	506.658	1.580	1.048.010	152	110.530
15 MM OSB-3	m3	155	100.404			66	45.722	92	63.667	25	17.749
18 MM OSB-3	m3	707	473.973	469	312.688	551	348.330	916	597.417	262	195.930
22 MM OSB-3	m3	683	440.879	226	147.539	32	22.093	32	22.093	58	33.975
Toplam OSB Satışı		37.284	22.230.892	42.789	24.467.424	22.448	13.639.455	44.270	27.234.203	23.748	16.177.515
Ticari Mallar	TL		62.279		49.380		21.073		42.127		25.513
Kabuk Satışı	TL		148.221		313.163		153.684		263.440		143.478
Pelet	Kg				94.595		160.642		420.582		277.806
Yurt Dışı	TL						9.023		9.023		
Toplam	TL	37.284	22.441.393	42.789	24.924.563	22.448	13.983.877	44.270	27.969.375	23.748	16.624.312

Kabuk dışındaki atıklar ise yakacak olarak kullanılan Pelet üretiminde kullanılmaktadır. Bu çerçevede Şirketin satışlarının üç ana kalemden oluştuğunu söyleyebiliriz.

- 1-)OSB Levha Satışları,
- 2-)Pelet Satışları ve
- 3-)Kabuk Satışları

Bunların dışında dördüncü bir satış kalemi olarak ticari mal satışlarını ekleyebiliriz.

Tablo 11'den de görüleceği üzere Şirketin satışlarının 2016 yılı itibariyle yaklaşık %97.4'ü OSB levha satışlarından oluşmaktadır. Şirket 2014, 2015 ve 2016 yılları arasında sırasıyla , 37.284, 42.789 ve 44.270 m3 OSB levha satışı olmuştur. Bu rakamlar, 2015'te %14.8, 2016 yılında %3.5 oranında miktarsal olarak artışa işaret etmektedir. **Yıllık ortalama bileşikte artış oranı ise %9'dur.** 2017/06 dönemi itibariyle son 12 aylık OSB levha satışı 45.570 m3'tür. Ara dönem satış miktarlarını kıyasladığımızda 2016/06 döneminde 22.448 m3 olan satışlar 2017/06 döneminde %5.8 oranında artış göstererek 23.748 m3'e yükselmiştir. **Sektörün hitap ettiği inşaat sektöründeki mevcut gelişmeler de gözönünde bulundurularak, Şirketin satışlarının projeksiyon döneminin ilk 5 yılında %3.5 oranında büyüyeceği, bu büyümenin izleyen yıllarda ise kademeli olarak azalacağı öngörülmüştür. Benzer beklentiler nedeniyle Şirket yönetimi, gelecek yıllarda yeni yatırım planlarının olmadığını belirtmiştir.**

Aynı dönemde satış tutarı 22.4 milyon TL'den 27.2 milyon TL'ye yükselmiştir. Satış tutarının yıllık ortalama bileşikte artış oranı %4.6'dır. Bu artış, ortalama m3 fiyatlarının 2015 yılında %14.3 oranında gerilemiş olmasından dolayı yıllık miktarsal artışın altında kalmıştır. 2015 yılındaki düşüşten sonra 2016 yılında fiyatlar %7.6 oranında artış göstermiştir. Ara dönemleri kıyasladığımızda

ortalama birim m3 fiyatları 2016/06 dönemine göre %12.11 oranında artış göstermiştir. Bu veriler çerçevesinde **projeksiyon döneminde ortalama fiyatların tahmini enflasyon oranı kadar artacağı varsayılmıştır.**

Diğer ürünlere ilişkin varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Kabuk ve Pelet satışlarının OSB satışlarına paralel olarak büyüyeceği, fiyatlarının ise enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.
- Satılan ticari mal satışlarının tahmininde, 2016 yılındaki ticari mal satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı dikkate alınmıştır.
- İade ve indirim rakamı olarak, %0.10 olan 2016 yılı iade ve indirimler/brüt satışlar kalemi esas alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Bu veriler ve varsayımlar çerçevesinde Sumaş satışları Tablo 12'deki gibi tahmin edilmiştir.

Tablo 12: Şumaş A.Ş. Tahmini Satış Rakamları

OSB Satışları	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Ürün Satış Miktarı	m3	45.570	47.165	48.816	50.524	52.292	54.123	55.476	56.308	56.871	57.440	57.440
Ürün Satış Fiyatı	TL/m3	653	715	773	827	876	920	966	1.014	1.065	1.118	1.174
Satış Tutarı	TL	29.772.263	33.741.650	37.716.417	41.769.046	45.824.820	49.800.123	53.597.382	57.121.410	60.577.256	64.242.180	67.454.288
Büyüme/Artış		Son12Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ürün Satış Miktarı	m3		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	2,5%	1,5%	1,0%	1,0%	0,0%
Ürün Satış Fiyatı	TL/m3		9,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
PELET Satışları	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Ürün Satış Miktarı	kg	1.501.765	1.554.327	1.608.728	1.665.034	1.723.310	1.783.626	1.846.053	1.910.664	1.977.538	2.046.752	2.118.388
Ürün Satış Fiyatı	TL/kg	0,36	0,39	0,42	0,45	0,48	0,50	0,53	0,56	0,58	0,61	0,64
Satış Tutarı	TL	537.746	609.441	681.233	754.431	827.687	899.489	977.519	1.062.319	1.154.475	1.254.626	1.363.465
Büyüme/Artış		Son12Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ürün Satış Miktarı	kg		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Ürün Satış Fiyatı	TL/kg		9,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
KABUK Satışları	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Ürün Satış Miktarı	kg	6.033.040	6.244.196	6.462.743	6.688.939	6.923.052	7.165.359	7.344.493	7.454.660	7.529.207	7.604.499	7.604.499
Ürün Satış Fiyatı	TL/kg	0,05	0,05	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,09	0,09
Satış Tutarı	TL	253.234	342.705	383.075	424.237	465.430	505.806	544.374	580.166	615.267	652.490	685.115
Büyüme/Artış		Son12Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ürün Satış Miktarı	kg		3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	2,5%	1,5%	1,0%	1,0%	0,0%
Ürün Satış Fiyatı	TL/kg		9,50%	8,00%	7,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
TİCARİ MAL Satışları	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Ticari Mal Satışları	TL	46.567	52.861	59.088	65.437	71.791	78.019	83.982	89.535	94.994	100.788	105.897
BRÜT SATIŞ	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Brüt Satışlar	TL	30.609.810	34.746.657	38.839.813	43.013.151	47.189.728	51.283.436	55.203.257	58.853.431	62.441.992	66.250.083	69.608.765
İade ve İndirimler	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
İade ve İndirimler	TL	17.282	19.618	21.929	24.285	26.643	28.955	31.168	33.229	35.255	37.405	39.301
NET SATIŞLAR	Birim	Son12Ay	1 .Yıl	2 .Yıl	3 .Yıl	4 .Yıl	5 .Yıl	6 .Yıl	7 .Yıl	8 .Yıl	9 .Yıl	10 .Yıl
Net Satışlar	TL	30.592.528	34.766.275	38.861.742	43.037.436	47.216.371	51.312.391	55.234.425	58.886.660	62.477.247	66.287.488	69.648.067

8.4. Giderlerin Tahmini

Giderlerin yapısı ve gelişimi incelenerek, giderlerin tahmininde satışların yüzdesi yöntemi kullanılmasına karar verilmiştir. Tablo 13'den görüleceği gibi Şirketin giderlerinin satışlara oranı 2014-2016 yılları arasında biraz değişkendir. Özellikle 2015 yılında marjlarda ciddi düşüşler vardır. Bunun temel nedeni ortamala m3 fiyatlarındaki ciddi düşüştür. M3 fiyatlarındaki düşüşün ana nedeni ise, Şirketin bu yıl pazar penetrasyonunu arttırmak istemesidir. Şirket fiyatlarını düşürerek miktarsal olarak özellikle OSB tarafında ciddi artışlar (%14.8) sağlayarak pazara penetrasyonunu arttırmıştır.

Tablo 13: Gelir Tablosu (Gider/Satış oranı, Satışların Yüzdesi)

Kısmi Gelir Tablosu	2014	2015	2016	2016/06	2017/06	Son12Ay
Satışlar	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Satışların Maliyeti (SMM)	-75,54%	-85,33%	-80,69%	-79,80%	-79,77%	-80,59%
Brüt Kar	24,46%	14,67%	19,31%	20,20%	20,23%	19,41%
Genel Yönetim	-4,76%	-5,57%	-4,67%	-4,65%	-4,47%	-4,57%
Pazarlama Giderleri	-2,38%	-2,84%	-2,30%	-2,32%	-2,03%	-2,15%
AR-GE Giderleri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Esas Faal.Diğer Gelir/Gider	-2,42%	-0,38%	-0,48%	-0,42%	-0,04%	-0,26%
Esas Faaliyet Karı (Marj)	14,91%	5,88%	11,87%	12,81%	13,69%	12,43%

Miktarsal büyüme oranlarının normalleştiği ve belirli bir tabana oturduğu 2016, 2017/06 döneminde fiyatların toparlanması ile birlikte marjlarda belirgin iyileşmeler görülmüştür. Gelecek dönemde Şirketin, gelmiş olduğu son satış rakamları üzerine ciddi yüksek oranlı büyüme beklentisi ve yatırım planı yoktur. Dolayısıyla, tahmin döneminin biraz daha kontrol edilebilir stabil dönem olması ve son 12 ayın Şirketin durumunu iyi yansıttığı düşünüldükçe, Şirketin son 12 aylık marjlarını koruyabileceği tahmin edilmiştir. Bu nedenle Son 12 aylık giderlerin satışlara oranı projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Bu varsayımlarla giderlerin tahmin edilmesinde Tablo 13'de yer alan Son 12 Ay gider/satış oranları esas alınmış ve giderler Tablo 14' deki varsayımlara göre tahmin edilmiştir. Operasyonel sonuçları net görebilmek için esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemlerinden olağanüstü kalemler çıkarılmıştır.