

Sermaye harcaması (Capital Expenditure – CapEx), şirketlerin uzun vadeli büyüme ve faaliyetlerini sürdürebilmek için yaptıkları yatırımların en kritik göstergelerinden biridir. İşletmeler, üretim kapasitelerini artırmak, yeni pazarlara açılmak ya da verimliliği yükseltmek amacıyla gayrimenkul, tesis, makine, ekipman veya teknoloji gibi varlıklara yatırım yaparlar. Bu yatırımların ortak noktası, kısa vadeli değil uzun vadeli fayda yaratmalarıdır. Dolayısıyla CapEx, doğrudan gelir tablosuna gider olarak yazılmaz; bilançoda varlık olarak aktifleştirilir ve sonraki yıllarda amortisman yoluyla kademeli olarak gelir tablosuna yansır.

CapEx, sadece muhasebe tekniği açısından değil, aynı zamanda şirketin geleceğini şekillendiren stratejik bir karardır. Çünkü bugünkü üretim kapasitesi geçmiş CapEx kararlarının sonucudur; aynı şekilde, bugün alınan yatırım kararları da yarının üretim kapasitesini belirleyecektir. Üstelik sermaye yatırımları çoğunlukla geri dönüşü zor ve pahalı adımlardır. Özellikle imalat, enerji, telekom ya da rafineri gibi sermaye yoğun sektörlerde, bu kararlar büyük nakit çıkışları gerektirir ve şirketin borçlanma kapasitesini doğrudan etkiler.

CapEx ve Serbest Nakit Akımı İlişkisi

Yatırımcıların CapEx'e özellikle dikkat etmesinin temel nedeni, serbest nakit akımı (Free Cash Flow – FCF) üzerindeki etkisidir. FCF hesaplanırken faaliyetlerden elde edilen nakitten sermaye harcamaları düşülür ve şirketin gerçekte elde ettiği kullanılabilir nakit bulunur. Bu nedenle, CapEx doğrudan kârı azaltmasa da nakit akışı üzerinde önemli bir baskı yaratabilir. Bir şirketin değerlemesinde, yatırımcının elde edeceği nakit geri dönüşlerini ölçmede bu kalem kritik rol oynar.

Serbest Nakit Akışı (FCF): Faaliyetlerden Nakit Akışı (CFO) - Sermaye Harcamaları (CapEx)

CapEx Türleri: Bakım ve Büyüme Harcamaları

Sermaye harcamaları iki ana gruba ayrılır. Bakım CapEx (Maintenance CapEx), mevcut operasyonları ve üretim kapasitesini korumak için yapılan yatırımlardır. Örneğin, arızalanan makinelerin yenilenmesi ya da tesislerde zorunlu modernizasyon çalışmaları bu kapsama girer. Büyüme CapEx (Growth CapEx) ise, şirketin faaliyet alanını genişletmeye, üretim kapasitesini artırmaya veya yeni pazarlara girmeye yönelik yatırımları ifade eder. Yeni bir fabrikanın inşası, dağıtım ağına araç eklenmesi ya da ileri teknoloji yatırımları büyüme odaklı sermaye harcamalarıdır. Çoğu şirket bu ayrımı raporlarında detaylı olarak sunmaz; analistler tahmin yöntemleri kullanarak bakım ve büyüme yatırımlarını ayırmaya çalışır.

Basit Yöntem:

Büyüme (Growth) CapEx = (Toplam CapEx) - (Amortisman)

Buradaki varsayım; amortismanın, mevcut varlıkların korunması için gerekli olan minimum yatırımı temsil ettiğine ve bu nedenle toplam CapEx'ten amortismanı çıkardığınızda kalan kısım büyüme odaklı yatırımı göstermesine dayanır.

Oran Yöntemi:

Bakım (Maintenance) CapEx = Toplam CapEx - Büyüme (Growth) CapEx

Önce geçmiş 5–7 yılın Maddi Duran Varlıklar (MDV)/Satışlar oranı hesaplanır ve ortalama bir değer bulunur. Bu oran, şirketin satışlarını desteklemek için genellikle ne kadar sabit varlık bulundurması gerektiğini gösterir. Daha sonra cari yılın satışlarındaki artış belirlenir. Satışlardaki bu artış, ortalama MDV/Satış oranıyla çarpılarak büyüme için gerekli sermaye harcaması tahmin edilir. Yani satış artışını desteklemek amacıyla yapılması gereken ek yatırımlar, büyüme CapEx olarak kabul edilir.

CapEx ve OpEx arasındaki fark nedir?

CapEx'in en kritik farkı, muhasebe kayıtlarında gelir tablosuna doğrudan gider olarak yazılmamasıdır. Bunun yerine bilançoda sabit varlık olarak aktifleştirilir ve yıllara yayılı amortisman giderleriyle kademeli olarak tüketilir. Buna karşılık operasyonel harcamalar (OpEx) kısa vadeli fayda sağlar ve doğrudan gider yazılır. Örneğin, yazıcı kartuşu ya da ofis malzemeleri OpEx iken, yazıcının kendisi CapEx'tir. Bu ayrım, yatırımcıların şirketin nakit yönetimi ve büyüme stratejisini anlamaları açısından büyük önem taşır.

CapEx/Satışlar ve CapEx/Amortisman

Şirketin sermaye harcama dinamiklerini ölçmek için kullanılan birkaç oran vardır. CapEx/Satışlar oranı, yapılan yatırımların şirketin gelirlerine kıyasla ne düzeyde olduğunu gösterir. Oranın yüksek çıkması, güçlü büyüme iştahına işaret edebilir. Ancak sektör ortalamalarının çok üzerine çıkması nakit akışlarını zorlayabilir ve aşırı borçlanmaya yol açabilir. Sermaye yoğun sektörlerde bu oran doğal olarak yüksek, daha az duran varlık gördüğümüz sektörlerde ise düşük olur. Dolayısıyla tek başına değil, sektördeki akranlarıyla (peer) birlikte değerlendirilmelidir.

Bir diğer önemli gösterge ise CapEx/Amortisman oranıdır. Yüksek bir oran, şirketin varlıklarını yenileme hızından daha fazla yatırım yaptığını, dolayısıyla büyüme odaklı hareket ettiğini gösterir. Düşük bir oran ise, varlıkların yenilenmesinde yetersizlik olabileceğini ve operasyonların verim kaybına uğrama riski taşıdığını düşündürür.

CapEx, bir şirketin sadece bugünkü bilançosuna değil, gelecekteki rekabet gücüne ve nakit yaratma kapasitesine dair güçlü sinyaller verir. Bu nedenle yatırımcılar ve analistler, CapEx kararlarını yalnızca rakamlar üzerinden değil, aynı zamanda şirketin stratejik yönelimleriyle birlikte değerlendirmelidir. Yüksek yatırım iştahı her zaman olumlu görülmez; önemli olan, bu yatırımların nakit akışları ve kârlılık ile dengeli bir ilişki içinde olup olmamasıdır.