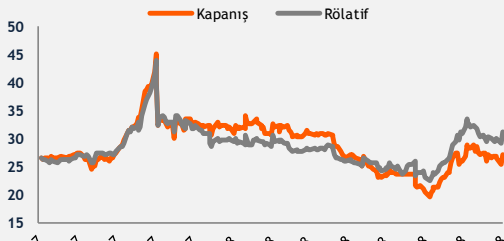


15 Ağustos 2018 Çarşamba

Sektör	: Savunma Elektronikliği
Şirket	: Aselsan
Hisse Kodu	: ASEL5
Fiyat (TL)	: 27,12
Hedef Fiyatı (TL)	: 42,1
Yükselme Potansiyeli	: 55,2%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 1.140
HAO (%)	: 25,7%

Aselsan, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin haberleşme ihtiyaçlarının milli imkanlarla karşılanması amacıyla 1975 yılında kurulmuş olup, Türkiye'nin en büyük savunma elektronikliği şirkettir. Şirketin %74,2 ile ana hissedarı Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı'dır (TSKGV). 2018 yılının 31 Mayıs - 1 Haziran tarihlerinde talep toplaması gerçekleştirilen ikincil halka arz sonrası Şirketin fiili dolaşım oranı %15,3'den %25,7'ye yükselmiştir.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	4,31	15,16	0,08
Rölatif %	0,38	27,43	17,34
En Yüksek (TL)	28,80	28,80	45,17
En Düşük (TL)	25,22	19,53	19,53

Yatırımcı Takvimi

Analist Toplantısı 16 Ağustos

Analist İletişim : Mehtap İLBİ
: 0212 403 41 60
: mehtap.ilbi@vakifyatirim.com.tr

Güçlü sonuçlar, yükselen hedefler...

Aselsan, 2Ç18'de Research Turkey beklenti anketinin her anlamda en üst bandında yer alan tahminlerimizi de aşan güçlü sonuçlar açıkladı. Net kâr, beklentimizin %12, piyasa ortalama beklentisinin ise %42 üzerinde, yıllık %194 artarak 590 mn TL'ye ulaştı. Özellikle güçlü operasyonel büyüme net kârın beklentileri aşmasına neden olurken, operasyonel olmayan kalemler de buna destek oldu. Piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşen sonuçlar ve Şirketin yılsonu tahminlerini yukarı revize etmesi ile birlikte piyasada hisseye yönelik yukarı yönlü güncellemelerin geleceğini düşünüyoruz. Aselsan'ı, i) hükümetin destekleyici politikalarına devam ederek savunma sanayiini stratejik öncelikli sektörler arasında öne çıkmaya devam edeceği, ii) döviz bazlı iş modeli, iii) ihracat pazarlarında ve savunma dışı alanlarda öngördüğümüz büyüme potansiyeli ve iv) kur ve faiz riskine karşı dirençli bilanço yapısı ile beğenmeye devam ediyoruz. 2Ç18 sonuçlarının ardından tahmin ve varsayımlarımızda yaptığımız güncellemeler sonucunda, Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 38,2 TL'den 42,1 TL'ye yükseltiyor, uzun vadeli önerimizi "AL", kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz.

mn TL	FAVÖK	Net Kâr	HBT (TL)	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)
2015	428	213	0,13	145,2	65,4
2016	716	795	0,04	38,9	39,1
2017	1.048	1.388	0,08	22,3	26,7
2018T	1.526	2.069	0,10	14,9	18,4
2019T	1.957	2.256	0,11	13,7	14,3
2020T	2.352	2.701	0,13	11,4	11,9

- **Bakiye siparişlerde yeni rekor** - Aselsan 2Ç18'de yıllık bazda %169 artışla 2,1 mlr \$ yeni sözleşme imzalamıştır. Böylece Şirketin bakiye siparişleri 2Ç18'de 8,1 mlr \$'a yükselerek yeni rekor seviyeye ulaşmıştır (1Ç18: 7,5 mlr \$). Yıllıklandırılmış bazda yeni siparişlerin net satış gelirlerine oranı 2Ç17'deki 1,46x seviyesinden 2Ç18'de 2,04x'e yükselmiştir.
- **Güçlü operasyonel kârlılık** - Aselsan, operasyonel olarak uzun dönem pozisyonuna sahip olup TL'deki değer kaybından olumlu yönde etkilenmektedir. 2Ç18 sonu itibarıyla bakiye siparişlerin %77'si (%45'i \$ ve %32'si €), harcamalarının ise %40'ı döviz (%25'i \$ ve %15'i €) bazlıdır.
- **Şirketin 2Ç18'de net satış gelirleri beklentimize paralel, piyasa ortalama beklentisinin %7 üzerinde, yıllık bazda %68,3 artarak 1,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir.** Güçlü ciro büyümesine karşın maliyetlerdeki kontrollü artış sayesinde, Şirketin 2Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %6, piyasa ortalama beklentisinin %15 üzerinde, yıllık bazda iki kat artarak 419 mn TL'ye yükselmiştir. Böylece FAVÖK marjı beklentimizin 1,4 puan, piyasa ortalama beklentisinin ise 1,5 puan üzerinde, yıllık bazda 3,5 puan artışla %21,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **Kur ve TFRS etkisi** - Aselsan, bilanço yapısı ve yüksek nakdi sayesinde mevcut piyasa dinamiklerinden olumlu etkilenmektedir. 1Ç18 sonu itibarıyla 25 mln TL net borcu olan Şirket 2Ç18 sonu itibarıyla 2,9 mlr TL net nakde ulaştı (halka arz geliri dâhil). Aselsan'ın 2Ç18'de faaliyetlerinden kaynaklı olarak 281,8 mn TL net kur farkı geliri (2Ç17: -35 mn TL) ve 33,7 mn TL (2Ç17: 8 mn TL) net faiz geliri elde etmesi net kârını desteklemiştir. Diğer yandan TFRS 15 kaynaklı olarak 2Ç18'de kaydettiği 52,3 mn TL'lik net finansal bileşen faiz gideri (2Ç17: -36 mn TL) net kârı sınırlı da olsa olumsuz yönde etkilemiştir.
- **Şirket beklentilerinde yukarı yönlü revizyon** - 2Ç18 sonuçlarıyla birlikte Şirket 2018 yılı tahminlerinde yukarı yönlü revizyona gitti. Buna göre, net satış gelirlerinde büyüme beklentisini '%25-35' aralığından '≥%40'a yükseltirken, FAVÖK marjı beklentisini '%18-20' aralığından '%19-21'e yükseltti. Yatırım harcamalarına yönelik beklentisini ise 650 mn TL seviyesinde korudu.
- **Hedef fiyatımızı 42,1 TL'ye yükseltiyoruz** - Güçlü 2Ç18 sonuçları, son dönemde aldığı yeni siparişler ve piyasalardaki son gelişmeleri göz önünde bulundurarak Aselsan'a yönelik tahminlerimizde revizyona gittik. Buna göre, Şirket için 2018-19 yılları için gelir, FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi sırasıyla ortalama %7,5, %9 ve %12 artırdık. Hisse için 12 aylık hedef değerimizi 38,2 TL'den 42,1 TL'ye yükseltirken, uzun vadeli önerimizi "AL", kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak devam ettiriyoruz.

15 Ağustos 2018 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (net)	2.780	3.768	5.360	7.631	9.987	12.070
FVÖK	325	606	916	1.392	1.793	2.161
Amortisman Giderleri	103	110	133	134	165	191
FAVÖK	428	716	1.048	1.526	1.957	2.352
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-122	204	257	241	84	108
Finansal Gelir ve Giderler (Net)	-117	-85	-21	413	353	401
VÖK	79	734	1.171	2.069	2.256	2.701
Vergiler	134	61	217	0	0	0
Net Dönem Kârı	213	795	1.388	2.069	2.256	2.701
HBK (TL)	0,4	0,8	1,4	1,8	2,0	2,4

Bilanço (mn TL)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	681	1.169	1.263	4.269	5.120	6.302
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.068	2.040	1.581	2.557	3.318	3.977
Stoklar	887	1.187	2.222	2.279	2.977	3.579
Duran Varlıklar	3.152	3.535	5.580	6.297	8.254	10.263
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376	386	1.575	906	1.186	1.433
Finansal Yatırımlar	434	516	569	644	728	823
Maddi Duran Varlıklar	925	968	1.091	1.601	2.157	2.761
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	538	697	891	1.231	1.658	2.122
Uzun vadeli ertelenmiş vergi varlıkları	331	385	651	899	1.211	1.550
Diğer Duran Varlıklar	508	527	720	1.015	1.315	1.573
Toplam Aktifler	6.245	8.598	11.639	16.814	21.519	26.356
Finansal Borçlar	603	494	534	761	986	1.188
Kısa Vadeli	447	372	472	666	861	1.027
Uzun Vadeli	156	122	62	95	125	160
Ticari Borçlar	800	1.306	3.052	2.557	3.359	4.065
Kısa Vadeli	577	1.053	1.790	1.995	2.623	3.176
Uzun Vadeli	223	253	1.262	562	736	889
Özkaynaklar	2.841	3.691	4.768	8.822	11.055	13.709
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	2.840	3.691	4.768	8.821	11.054	13.708
Azınlık payları	0	0	1	1	1	1
Net Borç	-78	-674	-729	-3.509	-4.134	-5.114

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
VÖK	79	734	1.171	2.069	2.256	2.701
Amortisman	103	110	133	134	165	191
Δİşletme sermayesi ihtiyacı	-100	-796	162	-828	-831	-709
Vergi	134	61	217	0	0	0
Yatırım Harcamaları	-254	-352	-550	-645	-720	-795
Temettü Ödemesi (Brüt)	-65	-42	-76	-113	-123	-147
Bedelli Sermaye Artırımı	0	500	0	140	0	0
ΔBorçlanma Değişimi	124	-109	40	227	226	201
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	527	382	-1.002	2.022	-122	-261
Yıl Boyunca Yaratılan Nakit	22	106	1.096	985	973	1.442
Dönemsonu Nakit	681	1.169	1.263	4.269	5.120	6.302

Büyüme (%)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış	9,7%	35,5%	42,3%	42,4%	30,9%	20,9%
FAVÖK	-8,0%	67,1%	46,4%	45,6%	28,3%	20,2%
Net Dönem Kârı	-45,7%	273,5%	74,5%	49,1%	9,0%	19,7%

Çarpanlar (x)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
FD/Satışlar	10,1	7,4	5,2	3,7	2,8	2,3
FD/FAVÖK	65,4	39,1	26,7	18,4	14,3	11,9
F/K	145,2	38,9	22,3	14,9	13,7	11,4
PD/DD	10,9	8,4	6,5	3,5	2,8	2,3

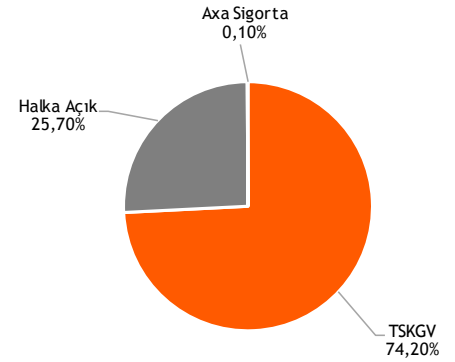
Finansal Rasyolar	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Özsermaye Kâr İlişkisi (%)	7,9%	24,3%	32,8%	30,4%	22,7%	21,8%
FAVÖK Marjı (%)	15,4%	19,0%	19,6%	20,0%	19,6%	19,5%
Net Kâr Marjı (%)	7,7%	21,1%	25,9%	27,1%	22,6%	22,4%
Net Borç/Özsermaye (x)	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
Net Borç/FAVÖK (x)	-0,2	-0,9	-0,7	-2,3	-2,1	-2,2
KV Borç/UV Borç (%)	286,6%	303,8%	758,7%	703,6%	687,0%	640,7%
Özsermaye/Aktif Toplamı (%)	45,5%	42,9%	41,0%	52,5%	51,4%	52,0%
Cari Oran (x)	2,0	2,3	1,6	2,2	2,2	2,2
Brüt Nakit Temettü Dağıtım Oranı (%)	30,5%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Şirket	Aselsan
Hisse Kodu	AELS - AELS TI, AELS IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	27,1
Hedef Fiyat (TL)	42,1
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	30.917
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	47.983
Yükselme Potansiyeli	55,2%

Aselsan Hakkında

Aselsan, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin haberleşme ihtiyaçlarının milli imkanlarla karşılanması amacıyla 1975 yılında kurulmuş olup, Türkiye'nin en büyük savunma elektroniği şirkettir. Şirketin %74,2 ile ana hissedarı Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı'dır (TSKGV). 2018 yılının 31 Mayıs - 1 Haziran tarihlerinde talep toplaması gerçekleştirilen ikincil halka arz sonrası şirketin fiili dolaşım oranı %15,3'den %25,7'ye yükselmiştir.

Ortaklık Yapısı



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

- Yurt içinde lider savunma elektroniği şirketi
- Savunma ve savunma dışı alanlara yönelik geniş ürün gamı
- Bakiye siparişlerde sürdürülebilir büyüme
- Ana ihracat pazarlarında artan bilinirlik
- Savunma sanayiinde geniş bilgi birikimi ve tecrübe
- Düşük kaldıraç ve destekleyici işletme sermayesi yapısı
- Türkiye'nin en büyük Ar-Ge merkezi ve nitelikli personel yapısı

Zayıf Yönler

- Yurt içinde kamu kurumlarına yüksek bağımlılık
- Gelirlerde ihracatın ve savunma dışı alanların payının düşük olması
- Sektörün doğası gereği düşük şeffaflık

Fırsatlar

- Hükümetin milli savunma sanayiini destekleme politikası
- Ar-Ge yatırımlarını destekleyici yasal çerçeve
- Türkiye'de ve ihracat pazarlarında askeri harcamaların artması
- Güney Doğu, Suriye ve Irak'ta artan askeri faaliyetler
- İhracat pazarlarında yeni satın alma ve ortaklıklar
- TL'nin yabancı para birimleri (\$ ve €) karşısında değer kaybetmesi

Tehditler

- Makroekonomik koşullarında kötüleşme
- Hükümet bütçelerinde savunma harcamalarının payının azalması
- Askeri faaliyetlerde azalma
- İhracat yapılan ülkeler ile politik ilişkilerde bozulma
- Tahsilatarda gecikmeler ve işletme sermayesinde kötüleşme

15 Ağustos 2018 Çarşamba

Tahminlerimizdeki Değişiklikler

mn TL	2018			2019		
	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net satış gelirleri	7.226	7.631	5,6%	9.131	9.987	9,4%
FAVÖK	1.413	1.526	8,0%	1.781	1.957	9,9%
FAVÖK Marjı	19,6%	20,0%	0,4%	19,5%	19,6%	0,1%
Net kâr	1.755	2.069	17,9%	2.134	2.256	5,7%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

Özet Finansal Tablolar

IFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.915	1.365	40,2%	1.138	68,3%	3.280	2.212	48,3%	1.931	1.788	-0,9%	7%
Brüt Kar	488	332	47,1%	265	84,1%	820	578	41,8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	419	283	47,9%	209	100,2%	703	477	47,4%	396	364	6%	15%
Net Dönem Karı	590	351	68,0%	201	193,9%	942	545	72,9%	526	415	12%	42%
Brüt Kar Marjı	25,5%	24,3%	1,2 yp	23,3%	2,2 yp	25%	26%	-1,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	21,9%	20,8%	1,1 yp	18,4%	3,5 yp	21,4%	21,6%	-0,1 yp	20,5%	20,4%	1,4 yp	1,5 yp
Net Kar Marjı	30,8%	25,7%	5,1 yp	17,7%	13,2 yp	29%	25%	4,1 yp	27,2%	23,2%	3,6 yp	7,6 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç18	1Ç18	Çeyreksel %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.915	1.365	40%	1.138	68%	3.280	2.212	48%	1.931	1.788	-1%	7%
SMM	-1.426	-1.033	38%	-872	63%	-2.460	-1.633	51%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	488	332	47%	265	84%	820	578	42%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-111	-89	25%	-88	26%	-199	-163	22%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	378	243	55%	178	113%	621	415	50%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	419	283	48%	209	100%	703	477	47%	396	364	6%	15%
Op. Olmayan Gelir/Gider	213	72	197%	-65	a.d.	285	3	8739%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	591	315	88%	112	426%	906	418	117%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	590	351	68%	201	194%	942	545	73%	526	415	12%	42%
Brüt Kar Marjı	26%	24%	1,2 yp	23%	2,2 yp	25%	26%	-1,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	22%	21%	1,1 yp	18%	3,5 yp	21%	22%	-0,1 yp	20,5%	20,4%	1,4 yp	1,5 yp
Net Kar Marjı	31%	26%	5,1 yp	18%	13,2 yp	29%	25%	4,1 yp	27,2%	23,2%	3,6 yp	7,6 yp

Bilanço (mn TL)	6A18		3A18		6A17		6A18		6A17	
Dönen Varlıklar	9.905	6.474	53%	4.585	116%	9.905	4.585	116%		
Hazır Değerler	3.447	480	618%	682	406%	3.447	682	406%		
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.		
KV Ticari Alacaklar	2.153	2.188	-2%	1.468	47%	2.153	1.468	47%		
Stoklar	2.922	2.507	17%	1.429	104%	2.922	1.429	104%		
Diğer Dönen Varlıklar	1.382	1.299	6%	1.005	38%	1.382	1.005	38%		
Duran Varlıklar	6.205	5.723	8%	4.372	42%	6.205	4.372	42%		
Aktif Toplamı	16.110	12.197	32%	8.957	80%	16.110	8.957	80%		
KV Borçlar	3.395	3.911	-13%	2.443	39%	3.395	2.443	39%		
KV Finansal Borçlar	499	458	9%	333	50%	499	333	50%		
KV Ticari Borçlar	1.607	1.691	-5%	994	62%	1.607	994	62%		
Diğer KV Borçlar	1.289	1.762	-27%	1.116	15%	1.289	1.116	15%		
UV Borçlar	4.139	3.246	28%	2.334	77%	4.139	2.334	77%		
UV Finansal Borçlar	46	48	-3%	81	-43%	46	81	-43%		
UV Ticari Borçlar	1.464	1.237	18%	643	128%	1.464	643	128%		
Diğer UV Borçlar	2.629	1.961	34%	1.610	63%	2.629	1.610	63%		
Öz Sermaye	8.576	5.040	70%	4.179	105%	8.576	4.179	105%		
Pasif Toplamı	16.110	12.197	32%	8.957	80%	16.110	8.957	80%		

Net Borç	-2.901		25		a.d.		-267		986%	
Alacak Tahsilat Süresi	102	112		124		102	124			
Stok İşleme Süresi - Yıllık	163	157		133		163	133			
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	116	117		84		116	84			
Nakit Döndürme Süresi	177	180		194		177	194			

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Öneri Metodolojisi

Hisse Senedi Öneri Metodolojisi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Vakıf Yatırım”) araştırma raporlarında izleme listesinde yer alan şirketler için “Gelecek 12 aya yönelik” ve “Kısa Vadeli Öneri” olmak üzere ikili bir öneri sistemi uygulamaktadır.

1. **Gelecek 12 aya yönelik öneri:** Şirket ile ilgili yapılan detay analiz ve değerlendirme çalışması sonrası ulaşılan getiri potansiyeli dikkate alınarak ve hissenin 12 aya kadar elde tutulması durumunda sağlaması beklenen getiri oranları çerçevesinde verilmektedir.

Burada AL, TUT, SAT olmak üzere üç temel öneri veriyoruz.

Bu önerilerin hangi yüzdesel yükseliş beklentileri doğrultusunda verileceği konusunda ise dinamik bir modelleme öngörüyoruz. Buna göre;

- **TUT (T)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre “Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi” kadar (en yakın %5’lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş veya düşüş potansiyeli içermesi.
- **AL (A)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre “Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi” den fazla (en yakın %5’lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş potansiyeli içermesi
- **SAT (S)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre “Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi” den fazla (en yakın %5’lik dilime yuvarlanmış olarak) düşüş potansiyeli içermesi.

Yukarıdaki tabloda belirlenen sınırlar, piyasanın doğası gereği geçici sürelerle ihlal edilebilir. Örneğin değerlemelerde dikkate alınmayan olumlu bir gelişmenin fiyatlanmasıyla AL önerimiz olan hisse senedi, hedef değerinin üstüne çıkabilir veya tersi bir durum söz konusu olabilir. Bu tür ihlallerin 3 aydan fazla sürmesi durumunda hedef değer ve öneri güncellemesi yayınlanması gereklidir.

Gelecek 12 aya yönelik öneri değişikliği şirket değerlemesini etkileyecek her türlü gelişme ve piyasa fiyatındaki hareketler dikkate alınarak ve şirket ile ilgili bir güncelleme raporu yayınlanarak yapılır.

Eğer değerlendirme değişimine sebep olan etken şirkete özel bir gerekçe ile değil, değerlendirme parametrelerinin (kur, faiz, büyüme, iskonto oranları vs) değişimi sonucu oluyorsa hedef değer güncellemesi tek tek şirketler için rapor yazılmaksızın topluca ve herhangi bir zamanlama kısıtlaması olmaksızın yapılabilir.

2. **Kısa Vadeli Öneri:** Hisse senedinin çeşitli gerekçelerle kısa vade için (3 ay) gelecek 12 aya yönelik öneri paralelinde hareket edeceği veya ayrışacağı düşünülüyorsa bu görüşümüzü kısa vadeli öneriler vurgulanacaktır. Bu öneri sistemimiz ise aşağıdaki gibi üç şekildedir.

- **Endekse Paralel Getiri (EPG)** : Kısa vadede endekse veya sektör endeksine paralel getiri beklentisi
- **Endeksin Üzerinde Getiri (EÜG)**: Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin üzerinde getiri beklentisi
- **Endeksin Altında Getiri (EAG)** : Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin altında getiri beklentisi

Endeksin üzerinde ve altında getiri için herhangi bir rölatif getiri sınırı bulunmamaktadır.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan çalışmalarda ilgili hisse ile ilgili kullanılabilecek diğer tanımlamalar ve kısaltmalar;

- **Kapsam Dışı (KD)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan hisse senetlerini ifade eder.
- **Öneri Yok (OY)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan ancak izleme listemizde olan hisse senetlerini ifade eder.
- **Revize Ediliyor (RE)** - Öneri Listemizde olan ancak çeşitli gerekçelerle öneri ve hedef değerimizi güncelleme gereği duyulan şirketlerin bu geçiş periyodunda olduğunu ifade etmek için kullanılır.

Sektör Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan sektör raporlarında;

- **OLUMLU** - 12 aylık dönemde sektördeki koşullarının olumlu gelişmesi
- **OLUMSUZ** - 12 aylık dönemde sektördeki fiyatlamaya ve rekabet koşullarının olumsuz gelişmesi
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde sektörde önemli bir değişiklik yaşanmaması

Piyasa Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan piyasaya yönelik strateji raporlarında;

- **AĞIRLIĞI ARTIR** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumlu beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının artırılmasını ifade eder
- **AĞIRLIĞI AZALT** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumsuz beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının azaltılmasını ifade eder
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde Mevcut durumu değiştirecek önemli bir beklentinin olmaması durumunu ifade eder.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan önerilerin işaret ettiği endeks hedef değeri ile piyasa önerisi paralel olmalıdır. Buna göre örneğin endeks için AĞIRLIĞI ARTIR şeklinde bir öneri yapılmışken Vakıf Yatırım izleme listesindeki hisselerin işaret ettiği yükselme potansiyelinin bu öneriyi teyit etmesi gerekmektedir.

Ayrıca Vakıf Yatırım izleme listesindeki şirketlerin adet olarak ve/veya halka açık piyasa değeri ağırlıklı olarak öneri dağılımının piyasa önerisine paralel olması beklenirken, daha dengeli bir izleme listesi oluşturulması amacıyla herhangi bir dönemde AL ve SAT önerilerinin toplam öneriler içindeki ağırlığının %20'den az olmaması hedeflenmektedir.

Yukarıdaki her iki durum için dönemsel ve geçici ihlaller olabileceği kabul edilmekle birlikte 3 ayı geçen uyumsuzluklarda öneri revizyonu yapılması gerekliliği bulunmaktadır.

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.