

23 Ocak 2019 Çarşamba

4Ç18'de bankalarda çeyreklik bazda %21, banka dışı şirketlerde ise %8 net kar daralması bekliyoruz

31 Ocak tarihinde Akbank ve Garanti Bankası'nın finansal sonuçlarını açıklamasıyla birlikte takip listemizdeki bankacılık sektörü şirketlerinin 4Ç18 dönemi finansal sonuç açıklamaları başlayacaktır. Banka dışı şirketlerde ise Arçelik'in 30 Ocak tarihinde finansallarını açıklamasını öngörüyoruz. Banka dışı şirketlerin 4Ç18 konsolide olmayan finansal sonuçlarını 1 Mart tarihine kadar, konsolide sonuçları ise 11 Mart tarihine kadar açıklamaları gerekiyor. Bankalar ise 1 Mart tarihine kadar solo finansallarını açıklamış olacaklar.

4Ç18'de çeyreklik bazda en yüksek kar gerilemesini ALBRK'da bekliyoruz

- Takip listemizde bulunan bankaların 4Ç18'de toplam net karlarının bir önceki çeyreğe göre %21,0 gerilemesini bekliyoruz. 4Ç18'de intikaller nedeniyle bankaların takipteki kredi oranlarında artışın devam etmesini beklerken, aynı dönemde bankaların hem kredi (ç/ç -%8,1) hem de mevduat (ç/ç -%6,8) hacimlerinde daralma öngörüyoruz. 4Ç18'de bankaların genel olarak kredi-mevduat farkında daralma beklentimize karşın, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki artışın net faiz gelirlerini olumlu etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Çeyreklik bazda bankaların faaliyet giderlerinde ortalama %14,4 artış tahmin ediyoruz. Bir önceki çeyrekte TL'deki hızlı değer kaybı nedeniyle yükselen karşılık giderlerinin, 4Ç18'de artan intikallere karşın yüksek baz etkisi nedeniyle çeyreklik bazda %28 düşüş göstereceğini öngörüyoruz. Ayrıca 4Ç18'de artan swap maliyetlerinin ve TL'deki değer artışı nedeniyle net ticari zarar oluşmasını ve bunun da bankaların net karlarında baskı oluşturacağını tahmin ediyoruz.
- 4Ç18'de TL'nin değer kazanmasına bağlı olarak net ticari zarar kaydetmesini beklediğimiz **Albaraka Türk**'ün, çeyreklik bazda %92 gerileme ile net karı en çok azalan banka olmasını bekliyoruz. Aynı dönemde, gerileyen karşılık giderleri nedeniyle **TSKB**'nin %2,9 ile net karı en çok artan banka olacağını tahmin ediyoruz. 4Ç18'de net faiz gelirlerinde bir önceki çeyreğe göre %29 oranında artış beklediğimiz **Garanti Bankası**'nın aynı dönemde 500 mn TL serbest karşılık ayracağı varsayımı ile karşılık giderlerinde çeyreklik bazda %21,4 düşüş öngörüyoruz. Aynı dönemde artan faaliyet giderleri ve temel olarak TL'deki değer artışı sonucu net ticari zarar beklentimiz sonucunda Garanti Bankası'nın net karında %37,9 oranında gerileme bekliyoruz.

Takip Listemizdeki Bankaların 4Ç18 Kar Beklentileri

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %	Bankalar	Net Kar					Beklenen tarih
(mn TL)	4Ç18T	4Ç17	3Ç18	y/y %	ç/ç %							
BANKACILIK												
Net faiz geliri	21.217	20.676	3%	16.241	31%	AKBNK	1.058	1.524	1.327	-31%	-20%	31 Ocak
Net ücret ve komisyon gelirleri	4.944	4.764	4%	3.933	26%	ALBRK	14	96	176	-86%	-92%	15-28 Şubat
Net kar	4.743	6.000	-21%	5.808	-18%	GARAN	1.039	1.699	1.673	-39%	-38%	31 Ocak
BANKA DIŞI												
Gelirler	83.884	84.727	-1%	65.808	27%	HALKB	298	715	303	-58%	-1%	11 Şubat Haftası
FAVÖK	11.029	18.010	-39%	8.409	31%	ISCTR	1.253	751	1.238	67%	1%	4 Şubat Haftası
FAVÖK marjı	13,1%	21,3%	-8 yp	12,8%	0,4 yp	TSKB	171	143	167	20%	3%	28 Ocak Haftası
Net kar	7.660	8.513	-10%	4.612	66%	YKBNK	908	880	1.115	3%	-19%	1 Şubat
MAKRO VERİLER												
USDTRY (dönem sonu)	5,2810	5,9902	-12%	3,7719	40%							
USDTRY (dönem ortalama)	5,5053	5,6061	-2%	3,7989	45%							
EURTRY (dönem sonu)	6,0422	6,9505	-13%	4,5155	34%							
EURTRY (dönem ortalama)	6,2855	6,5175	-4%	4,4738	40%							
Gösterge faiz (% , d.sonu)	19,7	25,8	-6 bp	13,4	6 bp							
Gösterge faiz (% , d.ortalama)	22,9	22,6	0,3 bp	13,1	10 bp							

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

OTKAR, ARCLK, THYAO ve VESTL için güçlü sonuçlar, PGSUS, DOAS, AKCNS ve BOLUC için zayıf sonuçlar bekliyoruz

- **Yıllık bazda değerlendirdiğimizde;** Takip listemizdeki banka dışı şirketlerin 4Ç18'de satış gelirlerinde yıllık bazda %28, FAVÖK tarafında ise %31 artış öngörüyoruz. Net karlılık tarafında ise banka dışı şirketlerde yıllık bazda %69 net kar artışı bekliyoruz.
- **Çeyreklik bazda değerlendirdiğimizde;** Takip listemizdeki banka dışı şirketlerin 4Ç18'de satış gelirlerinde %1 gerileme, FAVÖK tarafında ise %39 geri çekilme öngörüyoruz. Net kar tarafına bakarsak, yıllık bazda gördüğümüz %69'luk kar artışı beklentisinin yerini, çeyreklik bazda %8'lik daralmaya bıraktığını görüyoruz.
- **Güçlü operasyonel sonuçlar ve kar artışı;** Otokar ve Arçelik'in 4Ç18'de operasyonel taraftaki yıllık bazda sırasıyla %367 ve %68 olarak öngördüğümüz FAVÖK artışını, net kar tarafına taşımalarını bekliyoruz. Otokar'ın yıllık bazda %284, Arçelik'in ise

23 Ocak 2019 Çarşamba

yıllık bazda %211 düzeyinde net kar artışı ile 4Ç18 dönemini tamamlamasını öngörmekteyiz. 4Ç18'de Türk Hava Yolları'nın %74, Vestel Elektronik'in ise %48 FAVÖK artışı kaydetmesi ardından, 4Ç17'de kaydettikleri zararları, 4Ç18'de net kara çevirmesini bekliyoruz.

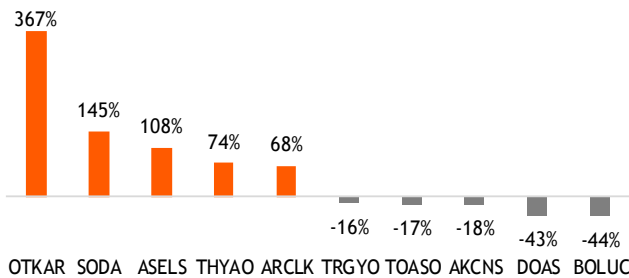
- **Güçlü operasyonel sonuçlara rağmen zayıf kar; Soda Sanayi ve Aselsan'ın 4Ç18'de yıllık bazda öngördüğümüz sırasıyla %145 ve %108'lik güçlü operasyonel karlılık artışını, net kar tarafına yansıtamayacağını düşünüyoruz.** Soda Sanayi'nin 4Ç18'de yıllık bazda net karında %13, Aselsan'ın net karında ise %6 büyümeye bekliyoruz.
- **Zayıf operasyonel sonuçlar ve kar performansı; 4Ç17'de 15 mn negatif FAVÖK ve 8 mn TL net kar açıklayan Pegasus'un 4Ç18'de ise 141 mn TL negatif FAVÖK ile 172 mn TL net zarar açıklayacağını öngörmekteyiz.** Yine 4Ç18'de FAVÖK tarafında yıllık %43 gerileme görmeyi beklediğimiz **Doğuş Otomotiv'in**, yılı da 11 mn TL net zararla tamamlayacağını öngörüyoruz. **Akçansa ve Bolu Çimento** tarafında ise 4Ç18'de yıllık bazda sırasıyla %18 ve %44 FAVÖK gerilemesi beklentimiz, 4Ç18'de net kar tarafına yıllık bazda sırasıyla %55 ve %75 net kar daralması olarak yansıdığını görebiliriz.

Öneri Listemizdeki Banka Dışı Şirketlerin 4Ç18 Kar Beklentileri

Banka dışı (mn TL)	Gelirler					FAVÖK					Net Kar					Beklenen tarih
	4Ç18T	4Ç17	3Ç18	y/y %	ç/ç %	4Ç18T	4Ç17	3Ç18	y/y %	ç/ç %	4Ç18T	4Ç17	3Ç18	y/y %	ç/ç %	
AKCNS	446	428	469	4%	-5%	78	95	115	-18%	-32%	21	46	59	-55%	-65%	Şubat 3. hafta
ANACM	895	645	913	39%	-2%	208	169	230	23%	-10%	55	14	147	292%	-63%	Şubat son hafta
ARCLK	7.600	5.706	7.696	33%	-1%	722	429	781	68%	-8%	280	90	251	211%	11%	30.Oca.19
ASELS	3.825	1.909	1.934	100%	98%	773	371	380	108%	103%	673	636	794	6%	-15%	26.Şub.19
BIMAS	8.774	6.597	8.460	33%	4%	456	324	562	41%	-19%	316	222	364	42%	-13%	06.Mar.19
BIZIM	963	830	1.005	16%	-4%	34	22	43	51%	-22%	4	0	9	1927%	-53%	
BOLUC	123	149	141	-17%	-13%	32	57	30	-44%	5%	9	36	9	-75%	-6%	
CIMSA	455	436	452	4%	1%	113	112	121	1%	-7%	40	75	99	-47%	-60%	Şubat 3. hafta
DOAS	2.692	4.718	1.999	-43%	35%	100	175	129	-43%	-22%	-11	41	-8	a.d.	a.d.	14.Şub.19
EKGYO	1.588	1.098	353	45%	349%	596	627	-1	-5%	a.d.	419	691	-32	-39%	a.d.	
EREGL	6.981	5.339	7.792	31%	-10%	2.216	1.633	2.567	36%	-14%	1.575	1.192	1.338	32%	18%	4 Şubat haftası
FROTO	9.354	8.203	7.772	14%	20%	670	595	667	13%	0%	516	510	354	1%	46%	
ISGYO	155	70	237	121%	-35%	40	28	58	42%	-30%	250	87	-3	187%	a.d.	30 Oca. - 01 Şub.
KARDM	1.427	1.154	1.403	24%	2%	413	304	532	36%	-22%	380	71	48	434%	697%	Mart ilk hafta
KCHOL											1.137	1.077	1.267	6%	-10%	
MGROS	4.981	4.022	5.331	24%	-7%	246	217	378	13%	-35%	394	-206	-667	a.d.	a.d.	05.Mar.19
OTKAR	793	416	320	91%	148%	219	47	29	367%	660%	187	49	-7	284%	a.d.	Şubat ilk haftası
PGSUS	1.945	1.186	3.351	64%	-42%	-141	-15	1.150	a.d.	a.d.	-172	8	742	a.d.	a.d.	04.Mar.19
SAHOL											623	1.141	1.179	-45%	-47%	
SISE	4.357	3.203	4.302	36%	1%	859	624	1.007	38%	-15%	515	358	998	44%	-48%	Şubat son hafta
SODA	910	655	958	39%	-5%	386	158	333	145%	16%	269	238	818	13%	-67%	Şubat son hafta
TAVHL	1.750	1.227	2.232	43%	-22%	651	674	1.471	-3%	-56%	185	59	671	213%	-72%	13.Şub.19
THYAO	16.733	10.447	21.992	60%	-24%	1.828	1.053	6.482	74%	-72%	1.052	-184	3.956	a.d.	-73%	
TOASO	5.065	5.067	4.333	0%	17%	545	656	731	-17%	-25%	276	424	311	-35%	-11%	07.Şub.19
TRGYO	305	350	341	-13%	-10%	150	178	125	-16%	20%	710	341	-974	108%	a.d.	7-11 Mart
TRKCM	1.730	1.289	1.667	34%	4%	296	219	292	35%	1%	279	193	276	44%	1%	Şubat son hafta
VESTL	4.466	3.866	3.575	16%	25%	416	281	802	48%	-48%	97	-20	-43	a.d.	a.d.	

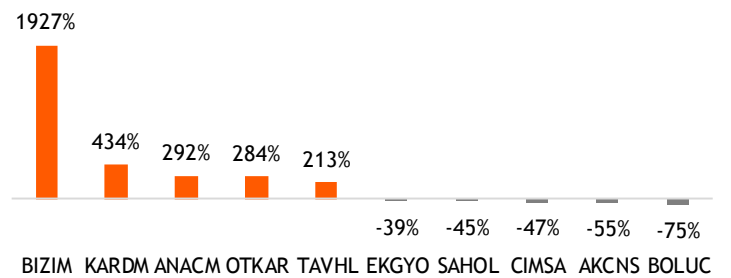
Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

4Ç18 yıllık bazda FAVÖK değişimleri



Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

4Ç18 yıllık bazda net kar değişimleri



23 Ocak 2019 Çarşamba

AKBNK - Akbank

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	184.905	203.280	-9%	190.509	-3%
Mevduat	193.274	221.344	-13%	184.904	5%
Takipteki Kredi Oranı	4,3%	3,3%	1yp	2,3%	2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	91	-26		68	
Net Faiz Gelirleri	4.680	3.795	23%	3.097	51%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	923	881	5%	723	28%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.503	1.373	9%	1.295	16%
Net Dönem Kar/Zararı	1.058,0	1.327,0	-20%	1.524,0	-31%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	225.988	248.818	-9%	209.680	8%
Mevduat	216.718	243.865	-11%	181.116	20%
Takipteki Kredi Oranı	5,2%	3,9%	1,3yp	2,5%	2,6yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	140	23		62	
Net Faiz Gelirleri	6.269	4.847	29%	4.189	50%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.204	1.256	-4%	974	24%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.201	1.767	25%	1.729	27%
Net Dönem Kar/Zararı	1.039,0	1.673,0	-38%	1.699,0	-39%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ISCTR - İş Bankası

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	262.699	289.909	-9%	240.164	9%
Mevduat	233.216	243.037	-4%	203.751	14%
Takipteki Kredi Oranı	4,3%	3,4%	0,9yp	2,2%	2,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-127	-3		28	
Net Faiz Gelirleri	3.776	5.040	-25%	3.555	6%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.253	1.123	12%	935	34%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.175	2.045	6%	2.003	9%
Net Dönem Kar/Zararı	1.253,0	1.238,0	1%	751,0	67%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

YKBANK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	217.212	236.511	-8%	194.960	11%
Mevduat	197.592	211.024	-6%	169.347	17%
Takipteki Kredi Oranı	5,1%	3,8%	1,2yp	4,5%	0,6yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-46	85		49	
Net Faiz Gelirleri	3.828	4.143	-8%	2.684	43%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	993	977	2%	788	26%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.851	1.591	16%	1.585	17%
Net Dönem Kar/Zararı	908,0	1.115,0	-19%	880,0	3%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	28.066	29.797	-6%	25.193	11%
Toplanan Fonlar	28.347	29.330	-3%	25.310	12%
Takipteki Kredi Oranı	6,7%	6,3%	0,4yp	4,8%	1,9yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	22	86		111	
Net Kar Payı Gelirleri	392	363	8%	366	7%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	43	43	0%	39	10%
Toplam Faaliyet Giderleri	249	231	8%	246	1%
Net Dönem Kar/Zararı	14,0	176,0	-92%	96,0	-85%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	250.003	263.002	-5%	203.464	23%
Mevduat	237.387	239.227	-1%	193.227	23%
Takipteki Kredi Oranı	3,1%	2,7%	0,5yp	2,9%	0,2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-19	-41		52	
Net Faiz Gelirleri	1.880	2.002	-6%	2.038	-8%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	523	479	9%	468	12%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.534	1.308	17%	1.267	21%
Net Dönem Kar/Zararı	298,0	303,0	-2%	715,0	-58%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

TSKB - T.S.K.B.

(mn TL)	4Ç18T	3Ç18	ç/ç %	4Ç17	y/y %
Krediler	29.204	32.999	-12%	22.294	31%
Takipteki Kredi Oranı	2,3%	2,0%	0,3yp	0,2%	2,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-116	14		49	
Net Faiz Gelirleri	392	486	-19%	312	26%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	5	5	0%	6	-17%
Toplam Faaliyet Giderleri	40	39	3%	34	18%
Net Dönem Kar/Zararı	171,0	167,0	2%	143,0	20%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

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, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	

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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.