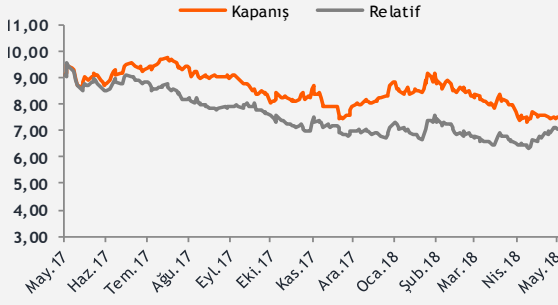


14 Mayıs 2018 Pazartesi

Sektör	: Otomotiv
Şirket	: Doğu Otomotiv
Hisse Kodu	: DOAS - DOAS TI, DOAS IS
Fiyat (TL)	: 7,72
Hedef Fiyatı (TL)	: 10,47
Yükselme Potansiyeli	: %35,67
Öneri / Kısa Vade	: Endeks Üzeri Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 220,0
HAO (%)	: 15%

Doğu Otomotiv, Volkswagen Grup markalarının Türkiye temsilcisidir. Doğu Otomotiv binek araç, hafif ticari araç ve ağır vasıta segmentlerinde 12 markanın (Volkswagen Binek, Volkswagen Ticari, Audi, Porsche, Bentley, Lamborghini, Bugatti, SEAT, Skoda, Scania, Scania Endüstriyel ve Deniz Motorları, Thermo King) 80'e yakın modelini Türkiye otomotiv pazarına sunmaktadır. Doğu Otomotiv distribütörlük faaliyetinin yanı sıra, araç muayene, otomotiv finansmanı, yedek parça ticareti, lojistik hizmetleri, ikinci el araç ticareti, filo kiralama ve sigorta gibi tamamlayıcı hizmet alanlarında da faaliyet göstermektedir.

## Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-2,85	-16,03	-17,96
Rölatif %	9,08	-5,36	-22,41
En Yüksek (TL)	8,07	9,24	9,98
En Düşük (TL)	7,13	7,13	7,13

Analist : Serap KAYA  
İletişim : 0212 403 4132  
: [serap.kaya@vakifyatirim.com.tr](mailto:serap.kaya@vakifyatirim.com.tr)

## “2018’de karlılık ön plana çıkacak”

1Ç18’de beklentilerimizden daha iyi operasyonel sonuçlar açıklayan ve borçluluğunu düşüren Doğu Otomotiv için tahminlerimizi ve değerlendirme modelimizi güncelledik. Buna göre, 2018 yılı genelinde marjlarda toparlanma ve Tüvtürk’ün net kara katkısının artmasını bekliyoruz. Ayrıca, Mayıs ayı içinde hisse başına 0,65 TL nakit temettü (%8,4 verimi) ödeyecek olan şirketin hisse fiyatının olumlu etkilenmesini bekliyor, kısa vadeli önerimizi “Endeks Üzeri Getiri”ye yükseltiyoruz. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımızı ise 10,10 TL’den 10,47 TL’ye, uzun vadeli “TUT” olan önerimizi “AL”a çıkarıyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kar	HBT(TL)	F/K(x)	FD/FAVÖK(x)
2015	10.889	484	303	1,36	5,6 x	8,5 x
2016	11.925	408	238	0,00	7,1 x	10,0 x
2017	13.220	535	183	0,65	9,3 x	7,7 x
2018T	16.563	725	355	0,81	4,8 x	5,7 x
2019T	17.882	762	379	0,86	4,5 x	5,4 x
2020T	19.113	814	403	0,91	4,2 x	5,0 x

■ **Beklentilerin üzerinde 1Ç18 sonuçları** - Doğu Otomotiv’in operasyonel sonuçları beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşti ve şirket tahminimizin üzerinde net kar açıkladı. Skoda hariç diğer markalarda toptan satışlar %15,5 daralmasına rağmen Euro/TL’deki yükselişle birlikte araç satış fiyatlarında yapılan artışlar ciroyu olumlu etkiledi. Perakende otomotiv segmentinde (binek+ticari) marjlarının ciddi anlamda toparlanmasıyla 1Ç18’de şirketin brüt kar marjı %11,9 ile beklentimizin üzerinde gerçekleşerek 1Ç15’den beri en yüksek seviyeye ulaştı. Brüt kar marjındaki güçlü iyileşme ve faaliyet giderlerinin satışlara oranında tahminimizden daha iyi gerçekleşmeler FAVÖK marjının %5,7’ye ulaşmasında etkili oldu. Doğu Otomotiv’in 2018’de toplam satışlarının %4,7 azalarak 176 bin adet (Skoda hariç 152 bin adet) olacağını öngörüyoruz. 1Ç18 sonuçları ışığında, 2018 yılı genelinde şirketin brüt kar marjının %10,5, FAVÖK marjının %4,4 düzeyinde oluşmasını bekliyoruz.

■ **2018’de Tüvtürk’ün net kara katkısının artmasını bekliyoruz** - 2018’de, Tüvtürk’ten elde edilecek imtiyaz hakkı oranının %7’den %20’ye çıkmasıyla Doğu Otomotiv’in net karına katkısının %50 oranında (2017: 32,1 mn TL) artmasını bekliyoruz. Doğu Otomotiv değerlememizde Tüvtürk’ün payı 625 mn TL (NAD’ın %37’si) düzeyindedir. Önümüzdeki yıllarda net karının artmasını beklediğimiz Tüvtürk’ün, perakende otomotiv işkolundaki dalgalanmalara karşı Doğu Otomotiv’in finansallarını dengeleyeceğini düşünüyoruz.

■ **Gerileyen borçluluk oranının korunabileceğini düşünüyoruz** - Doğu Otomotiv’in net borcu 2017 yılsonuna kıyasla 510 mn TL azalarak 2018 Mart sonu itibarıyla 2,30 mlr TL düzeyine geriledi. Net borç/FAVÖK çarpanı ise 5,3(x)’den 3,8(x) seviyesine geri çekildi. 1Ç18’de yatırım harcamalarının 32 mn TL ile sınırlı kalması borcun azalmasına yardımcı oldu. Şirket 2018 yılı için 185-195 mn TL aralığında yatırım harcaması planlasa da yatırım harcamasının 160 mn TL’de kalacağını öngörüyoruz. Yıl içerisinde temettü ödemesi, işletme sermayesi ve yatırım ihtiyaçları nedeniyle şirketin borçlarında artış olabileceğini, ancak artan faaliyet karlılığı sayesinde 2018 sonu Net borç/FAVÖK oranının 4,0(x) seviyesinde kalacağını tahmin ediyoruz.

■ **Yüksek temettü verimi** - Doğu Otomotiv 31 Mayıs 2018’a kadar hisse başına brüt 0,65 TL (toplam 143 mn TL) nakit temettü dağıtacağını açıklamıştı. Temettü verimi, son hisse kapanış fiyatına göre %8,4’e işaret etmektedir.

■ **Doğu Otomotiv için hedef fiyatımızı yükseltiyoruz** - Doğu Otomotiv için Parçaların Toplamı yöntemini baz alarak yaptığımız değerlendirme sonrası şirket için hedef fiyatımızı 10,10 TL’den 10,47 TL’ye çıkarıyoruz. Doğu Otomotiv, 1Ç18 bilançosunda Doğu Holding’de sahip olduğu %3,75’lik payı 578 mn TL değerinde taşımaktadır. Doğu Otomotiv değerlememizde, Doğu Holding paylarının defter değerine uyguladığımız iskontoyu artan riskler nedeniyle %30’dan %50’ye yükselttik. Yüksek temettü verimi nedeniyle yakın vadede olumlu etkilenmesini beklediğimiz DOAS hissesi için kısa vadeli önerimizi “Endeks Üzeri Getiri”ye, uzun vadeli “TUT” olan önerimizi ise “AL”a çıkarıyoruz.

14 Mayıs 2018 Pazartesi

Gelir Tablosu (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (net)	10.889	11.925	13.220	16.563	17.882	19.113
FVÖK	435	343	453	641	677	728
<i>Amortisman Giderleri</i>	50	66	82	84	85	86
FAVÖK	484	408	535	725	762	814
<i>Diğer Gelir ve Giderler (Net)</i>	12	83	89	67	72	78
<i>Finansal Gelir/Gider (Net)</i>	-171	-273	-349	-390	-453	-485
VÖK	365	275	226	444	474	503
<i>Vergiler</i>	-63	-37	-42	-89	-95	-101
Net Dönem Karı	302	238	184	355	379	403
HBK		1,2	0,9	1,8	1,9	2,1

Bilanço (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	72	89	156	498	731	1.010
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.096	1.129	1.375	1.531	1.770	1.901
Stoklar	1.214	1.651	1.425	1.598	1.843	1.979
Finansal Yatırımlar	512	550	579	585	591	597
Özkaynak Yöntemi Yatırımları	239	306	352	305	310	314
Maddi Duran Varlıklar	664	781	975	1.051	1.090	1.138
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21	26	32	34	35	37
Diğerleri	163	320	271	265	260	255

Toplam Aktifler	3.980	4.852	5.167	5.866	6.630	7.231
Finansal Borçlar	1.941	2.758	2.975	3.369	3.822	4.150
<i>Kısa Vadeli</i>	1.645	2.730	2.964	3.358	3.689	3.886
<i>Uzun Vadeli</i>	296	28	11	11	133	263
Ticari Borçlar	509	771	634	703	813	873
Özsermaye	1.363	1.119	1.327	1.563	1.764	1.977
Net Borç	1.869	2.669	2.819	2.872	3.091	3.140

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
VÖK	365	275	226	444	474	503
Amortisman	50	66	82	84	85	86
Δ İşletme Sermayesi İhtiyacı	845	209	158	294	369	203
Vergi	-63	-37	-42	-89	-95	-101
Yatırım Harcaması	-151	-158	-253	-160	-125	-134
Temettü Ödemesi	-150	-300	0	-143	-178	-189
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	0	0	0	0
Δ Borçlanma Değişimi	865	817	216	395	453	328
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-1.761	-855	-321	-484	-750	-417
Yıl boyunca yaratılan nakit	1.761	872	388	825	983	696
Dönemsonu Nakit	72	89	156	498	731	1.010

Büyüme	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış	%41,6	%9,5	%10,9	%25,3	%8,0	%6,9
FAVÖK	%35,6	%35,6	-%15,7	%31,0	%35,5	%5,1
Net Kar	%19,5	-%21,3	-%22,8	%93,2	%6,7	%6,2

Çarpanlar	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
FD/Satışlar	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
FD/FAVÖK	8,5	10,0	7,7	5,7	5,4	5,0
F/K	5,6	7,1	9,2	4,8	4,5	4,2
PEG Rasyo	0,3	0,3	0,4	0,1	0,7	0,7
PD/DD	1,2	1,5	1,3	1,1	1,0	0,9

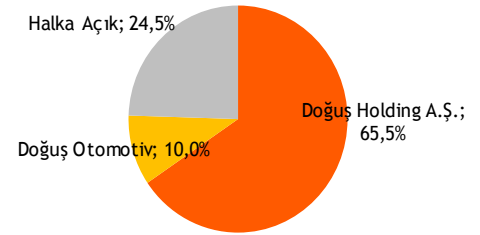
Finansal Rasyolar	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Öz Sermaye Karlılığı	%22	%19	%15	%25	%23	%22
FAVÖK Marjı	%4,4	%3,4	%4,0	%4,4	%4,3	%4,3
Net Kar Marjı	%2,8	%2,0	%1,4	%2,1	%2,1	%2,1
Net Borç/Özsermaye	%137	%239	%212	%184	%175	%159
Net Borç/FAVÖK	%386	%654	%527	%396	%406	%386
KV Borç/ UV Borç	%555	%9691	%26686	%30239	%2774	%1476
Öz Sermaye/Aktif Toplamı	%34	%23	%26	%27	%27	%27
Borç/Öz Kaynak	%142	%247	%224	%216	%217	%210
Cari Oran	%108	%94	%108	%85	%84	%91
Nakit Temettü	%136	%0	%65	%81	%86	%91

Şirket	Doğu Otomotiv
Hisse Kodu	DOAS - DOAS TI, DOAS IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	7,72
Hedef Fiyat (TL)	10,47
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	1.529
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	2.074
Yükselme Potansiyeli	35,7%

## Doğu Otomotiv Hakkında

Doğu Otomotiv, Volkswagen Grup markalarının Türkiye temsilcisidir. Doğu Otomotiv binek araç, hafif ticari araç ve ağır vasıta segmentlerinde 12 markanın (Volkswagen Binek, Volkswagen Ticari, Audi, Porsche, Bentley, Lamborghini, Bugatti, SEAT, Skoda, Scania, Scania Endüstriyel ve Deniz Motorları, Thermo King) 80'e yakın modelini Türkiye otomotiv pazarına sunmaktadır. Doğu Otomotiv distribütörlük faaliyetinin yanı sıra, araç muayene, otomotiv finansmanı, yedek parça ticareti, lojistik hizmetleri, ikinci el araç ticareti, filo kiralama ve sigorta gibi tamamlayıcı hizmet alanlarında da faaliyet göstermektedir.

## Ortaklık Yapısı



## SWOT Analiz

### Güçlü Yönler

Güçlü dağıtım ağı (520'yi aşkın satış noktası)  
Nisan 2018 itibarıyla %19,6 pazar payı ile sektörde lider  
VW AG ile stratejik işbirliği  
Düşük yatırım harcamaları ihtiyacı  
Döviz açık pozisyonu olmaması

### Zayıf Yönler

Satılan araçların ithal ediliyor olması  
Çalışma sermayesi ihtiyacının borçlanma yoluyla fonlanması

### Fırsatlar

Bölgesel istikrarın sağlanmasıyla Irak'ta faaliyetlerin başlaması  
Yurt içi pazarda olası hurda teşviki

### Tehditler

Yurt içi pazarda vergi oranlarının artması  
Kurdaki dalgalanmaların marjlarda erimeye neden olması  
Rekabetçi pozisyonunun zayıflaması  
Makroekonomik bozulmalar yaşanma ihtimali

14 Mayıs 2018 Pazartesi

## Değerleme ve Öneri

Tablo 1: Doğu Otomotiv - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi (mn TL)

Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Hesaplama

	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T (TD)
Risksiz Faiz Oranı	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	11,00%
Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,25%
Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,00
Özsermaye Maliyeti	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	18,60%	16,25%
Borçlanma Maliyeti	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	15,50%
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	13,20%	12,40%
Özsermaye Oranı	25,69%	26,64%	26,61%	27,34%	28,15%	28,89%	29,56%	30,16%	30,67%	31,11%	31,45%
Ağırlıklı Sermaye Maliyeti	14,59%	14,64%	14,64%	14,68%	14,72%	14,76%	14,80%	14,83%	14,86%	14,88%	13,61%

İNA Yöntemi ile değerlendirme

(mn TL)	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T (TD)
Satış Gelirleri	16.563	17.882	19.113	20.422	21.814	23.297	24.875	26.555	28.345	30.256	31.466
Büyüme	25,3%	8,0%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	4,0%
FVÖK	641	677	728	779	830	881	932	982	1.031	1.079	1.121
Operasyonel Kar Marjı	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%
Vergi Oranı (%)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi	-128	-135	-146	-156	-166	-176	-186	-196	-206	-216	-224
Vergi Sonrası Net Operasyonel K/Z	513	542	582	623	664	705	746	786	825	863	896
+ Amortisman	84	85	86	88	90	93	97	101	105	110	116
FAVÖK	725	762	814	867	921	975	1.029	1.083	1.136	1.189	1.237
FAVÖK Marjı	4,4%	4,3%	4,3%	4,2%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%	4,0%	3,9%	3,9%
Yatırım Harcamaları / Amortisman	-190%	-147%	-155%	-162%	-169%	-175%	-180%	-185%	-189%	-192%	-100,0%
+/- Çalışma sermayesindeki değişimi	-294	-369	-203	-201	-215	-230	-245	-262	-279	-299	-319
Satışlardaki değişim	3.343	1.319	1.230	1.309	1.393	1.482	1.578	1.680	1.790	1.911	1.210
Çalışma sermayesindeki değişimi / Satışlardaki değişim	-9%	-28%	-16%	-15%	-15%	-15%	-16%	-16%	-16%	-16%	-26%
- Yatırım Harcamaları	160	125	134	143	153	163	174	186	198	212	226
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	143	132	332	367	387	406	423	439	452	463	468

Sonsuz Büyüme Oranı											4,0%
Sonsuza Giden Değer											5.062
İskonto Faktörü	0,90	0,79	0,69	0,60	0,52	0,46	0,40	0,35	0,30	0,26	0,23
İskonto edilmiş Nakit Akımları - 31 Mart 2018	129	104	228	220	202	185	168	151	136	121	1.166
Firma Değeri - 31 Mart 2018	2.810										
Net Borç	2.308										
Özsermaye Değeri - 31 Mart 2018	501										

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tablo 2: Projeksiyon Revizyonları (mn TL)

mn TL	2017	2018				2019					
		eski	yeni	değişim	konsensus	sapma	eski	yeni	değişim	konsensus	sapma
Satış Gelirleri	13.220	13.230	16.563	25,2%	14.036	18,0%	14.138	17.882	26,5%	16.222	10,2%
FAVÖK	535	447	725	62,3%	583	24,4%	489	762	55,8%	690	10,4%
FAVÖK Marjı (%)	4,0%	3,4%	4,4%	1 yp	4,2%	-0,2 yp	3,5%	4,3%	0,8 yp	4,3%	0 yp
Net Kar	184	195	355	82,1%	213	66,7%	256	379	48,0%	298	27,2%

14 Mayıs 2018 Pazartesi

Tablo 3: Doğu Otomotiv - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi (mn TL)

Değerleme Özeti	İş Kolu	Değerleme Yöntemi	DOAS Payı	Hedef Değer	NAD (DOAS'a katkısı)	NAD payı
<b>Ana iş kolu</b>	Perakende Otomotiv	İNA	96,2%	501	482	28%
<b>Müşterekeken kontrol edilen ortaklıklar</b>						
TUVTURK Kuzey-Güney	Araç Muayene	İNA	33,3%	1.876	625	37%
<b>İştirakler</b>						
Yüce Oto	Skoda araçların Distribütörlüğü	DD	50,0%	66	33	2%
VDF	Tüketici Finansmanı	DD	48,0%	334	160	9%
Doğu Teknoloji	Bilgi Teknolojileri Servisi	DD	46,0%	14	7	0%
Doğu Sigorta	Otomotiv Sigortacılığı	DD	42,0%	88	37	2%
VDF Servis Holding	Tüketici Finansmanı	DD	38,2%	174	67	4%
<b>Finansal yatırımlar</b>						
Doğu Holding		DD	3,75%	15.407	578	
%50 iskonto				7.703	289	17%
Özsermaye Değeri - 31 Mart 2018					1.700	
Öz Sermaye Maliyeti					18,6%	
12A Hedef Özsermaye Değeri					2.074	
Düzeltilmiş Sermaye*					198	
Hedef Fiyat					10,47	
Cari fiyat					7,72	
Yükselme potansiyeli					35,7%	

İNA: İndirgenmiş Nakit Akımları, DD: Defter Değeri

\*Düzeltilmiş sermaye Doğu Otomotiv'in geri alımını yaptığı 22 mn TL nominal değerli paylar düşülerek hesaplanmıştır.

## 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 öneri” 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 özkaynak getiri beklentisi dikkate alınarak ve nakit temettü getirisi dahil hissenin 12 aya kadar elde tutulması durumunda sağlanması beklenen getiri oranları çerçevesinde verilmektedir.

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

Bu önerilerin hangi yüzdesel yükseliş beklentileri doğrultusunda verileceği konusunda ise dinamik bir modelleme kullanıyoruz. 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. Bu durumda yeni güncel rapor yayınlanıncaya kadar öneri Revize Ediliyor (RE) olarak belirtilir.

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. Nakit temettü ödemesi ve sermaye artırımları nedeniyle hedef fiyatlarında uyarlamalar ise rapor yayınlamaksızın gerçekleştirilir.

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 düşünülmüyorsa bu görüşümüz kısa vadeli öneriler ile 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 (EAG):** 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 kullanılacak 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. Hedef değer ve öneri ile ilgili 180 takvim günü içerisinde herhangi bir revize rapor yayınlanmamış hisse senetleri de bu kapsama girmiş sayılır.
- **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.
- **Kısıtlı (K)** - Yasal, düzenleyici kuruluş veya sözleşmelerden doğan yükümlülükler nedeniyle ilgili şirket hisseleri için herhangi bir hedef değer ve öneri verilmesinin kısıtlanmış olduğunu ifade eder.

### Sektör Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan sektör raporlarında;

- **İYİMSER** - 12 aylık dönemde sektördeki koşullarının olumlu gelişmesi
- **KÖTÜMSER**- 12 aylık dönemde sektördeki fiyatlama ve rekabet koşullarının olumsuz gelişmesi
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde sektörde önemli bir değişiklik yaşanmaması beklentilerini ifade eder.

### 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 maksadıyla 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.

### Yasal Çekince Bildirimi

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 dayanarak 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.

## 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 Yardımcısı

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