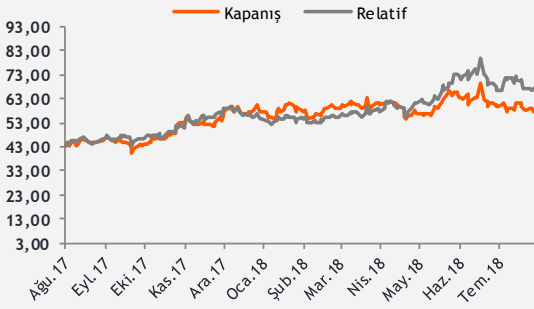


07 Ağustos 2018 Salı

Sektör	: Otomotiv
Şirket	: Ford Otosan
Hisse Kodu	: FROTO - FROTO TL, FROTO IS
Fiyat (TL)	: 57,30
Hedef Fiyatı (TL)	: 64,58
Yükselme Potansiyeli	: %12,70
Öneri / Kısa Vade	: Endeks Üzeri Getiri
Öneri / Uzun Vade	: TUT
Hisse Adedi (mn)	: 350,9
HAO (%)	: 18%

Ford Otosan ticari araç üretim, satış ve ihracatının, yedek parça üretimi ve satışının yanı sıra ticari ve binek araç ithalatını yapmaktadır. Şirket 1959'da kurulmuş olup Ford Motor Company ve Koç Grubu şirketleri ortaklığı olarak faaliyetine devam etmektedir. Kocaeli'de Transit ve Transit Custom'ı ürettiği Gölcük Fabrikası ve Transit Courier'i ürettiği Yeniköy Fabrikası, Eskişehir İnönü'de ise Cargo Kamyon Fabrikası ile kamyon ve Transit araçlarına üretim yapan Motor ve Aktarma Organları Fabrikası bulunmaktadır.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-2,24	2,88	37,43
Rölatif %	-1,24	10,73	54,02
En Yüksek (TL)	61,75	70,75	70,75
En Düşük (TL)	57,05	54,30	39,82

Analist : Serap KAYA
İletişim : 0212 403 4132
: serap.kaya@vakifyatirim.com.tr

Güçlü İhracat Görünümü Fiyatlanmaya Devam Edecek

2018 ilk yarısındaki ihracat performansı Ford Otosan'ın gelirlerini ve operasyonel marjlarını destekledi. Yılın geri kalanında yurt içi pazardaki zayıflığın devam edeceğini ancak ihracat tarafında talebin güçlü kalacağını öngörüyoruz. Makro tahminlerimizdeki değişiklikler, pazara paralel yurt içi satış hacminde öngördüğümüz daralma, ihracat tarafında iyimser beklenti ve operasyonel marjlarda iyileşme sonucunda hisse için hedef fiyatımızı 59,05 TL'den 64,58 TL'ye yükseltiyoruz. Avrupa ticari araç pazarlarında olumlu seyrin süreceğini ve bunun hisse performansına olumlu yansımaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle FROTO için kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri"ye yükseltiyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kar	HBT (TL)	F/K(x)	FD/FAVÖK(x)
2015	16.746	1.386	842	1,14	23,9 x	17,5 x
2016	18.289	1.485	955	1,89	21,0 x	16,3 x
2017	25.341	2.000	1.490	2,25	13,5 x	12,1 x
2018T	33.110	2.875	1.868	3,18	10,8 x	8,4 x
2019T	37.775	3.216	2.169	3,19	9,3 x	7,5 x
2020T	43.065	3.734	2.759	3,71	7,3 x	6,5 x

■ İhracat pazarlarındaki güçlü seyrin devam ediyor - Ford Otosan'ın ana ihracat pazarlarında 3,5 ton altı Van satışları güçlü seyrini korurken, Şirket yönetimi Avrupa talebine paralel 2018 ihracat beklentisini 305-315 bin adetten 320-330 bin adete revize etti. Biz de tahminimizi 303 bin adetten 324 bin adete (2017'ye kıyasla %9 artış) yükseltiyoruz.

■ 2019'da İngiltere pazarı daha önemli hale gelecek - Ford Otosan ihracatının %31'ini oluşturan İngiltere pazarı Ocak-Temmuz döneminde %2,7 daralırken Ford Motor satışlarını %7,5 artırdı ve 2017 yılına göre pazar payını 3,1 puan yükseltmiş oldu. 2017'de de İngiltere pazarı %3,6 daralırken Ford markası satışlarını %2,0 artırmış ve 1,8 puan pazar payı kazanmıştı. Ford markasının İngiltere'de pazar payı kazanmaya devam etmesini bekliyoruz. Ancak İngiltere ile AB'nin Brexit şartları üzerinde anlaşamamaları ve bir geçiş dönemi anlaşması olmaması halinde, AB ile İngiltere ticari ilişkilerinde Mart 2019'dan itibaren Dünya Ticaret Örgütü kuralları geçerli olacak. Bu durumun İngiltere ekonomisinde ciddi olumsuz etkileri olacağı öngörüyoruz. Dolayısıyla 2019 yılında İngiltere'deki araç talebinin zayıflamaya kalmaya devam etmesini gelecek yıl için bir risk unsuru olarak görüyoruz.

■ Yurt içi pazardaki daralma doğrultusunda satış tahminimizi düşürüyoruz - TL'deki değer kaybı yurt içinde araç fiyatlarını yükseltirken, faiz oranlarındaki yükseliş araç talebini olumsuz etkiledi. 2018 yılının ilk 7 ayında yurt içi binek araç segmentinde %13,7, hafif ticari araç segmentinde %23,4 düşüş gerçekleşti ve toplam pazar %16 oranında küçülmüş oldu. 2018 yılı yurt içi pazar tahminimizi ağır ticari araçlar dahil 930 bin adetten 839 bin adete düşürüyoruz (2017'ye göre %14 daralma). 2018'de Ford Otosan'ın 2017'ye kıyasla %17 düşüş ile 96 bin adet araç satacağını öngörüyoruz (şirket beklentisi 85-95 bin adet).

■ Net borçtaki artış ikinci temettü tutarını etkileyebilir - Şirketin net borcu 2Ç18'de artan işletme sermayesi ihtiyacı ve € cinsi kredilerin etkisiyle 727 mn TL artarak 2,74 mlr TL'ye, Net borç/FAVÖK çarpanı ise 0,94x'ten 1,13x'e yükseldi. Nakit akımında beklediğimiz yükseliş sayesinde 2018 sonunda net borcun 2,1 mlr TL'ye gerilemesini bekliyoruz. Ancak dağıtılacak temettü miktarı için önemli olan net finansal borcun toplam maddi özkaynaklara oranı 2Ç18 itibarıyla 0,96'ya yükseldi. Bu oranın 1,25'e yaklaşmasının ikinci temettü miktarını olumsuz yönde etkileyebileceğini düşünüyoruz. Şirketin ikinci taksit temettü olarak Kasım 2018'de 317 mn TL dağıtmasını bekliyoruz (%1,5 verim).

■ Hedef fiyatımızı 64,58 TL'ye yükseltiyoruz - Ford Otosan için İNA'ya göre yaptığımız değerlemede 12 aylık hedef fiyatımızı 59,05 TL'den 64,58 TL'ye yükselttik. Hisse için uzun vadeli önerimizi "TUT" olarak koruyor, kısa vadeli önerimizi ise güçlü ihracat görünümü nedeniyle "Endeks Üzeri Getiri"ye yükseltiyoruz.

07 Ağustos 2018 Salı

Gelir Tablosu (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (net)	16.746	18.289	25.341	33.110	37.775	43.065
FAVÖK	981	1.029	1.526	2.365	2.658	3.103
Amortisman Giderleri	405	456	474	510	558	631
FAVÖK	1.386	1.485	2.000	2.875	3.216	3.734
Diğer ve Finansal Gelir/Gider (Net)	-113	-53	-42	-452	-414	-278
VÖK	866	970	1.481	1.913	2.243	2.825
Vergiler	-24	-15	9	-45	-74	-65
Net Dönem Karı	842	955	1.490	1.868	2.169	2.759
HBK	2,4	2,7	4,2	5,3	6,2	7,9

Bilanço (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	980	1.189	1.806	2.631	3.674	4.998
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.784	2.158	3.357	3.219	3.673	4.187
Stoklar	1.000	1.054	1.152	2.292	2.610	2.973
Maddi Duran Varlıklar	3.251	3.303	3.536	3.901	4.420	4.974
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	540	553	690	762	863	971
Diğerleri	874	1.030	1.470	1.403	1.502	1.655

Toplam Aktifler	8.428	9.286	12.012	14.207	16.742	19.758
Finansal Borçlar	2.561	2.852	3.604	4.769	5.681	6.549
Kısa Vadeli	1.260	1.348	1.784	2.281	2.445	2.631
Uzun Vadeli	1.301	1.504	1.820	2.488	3.237	3.918
Ticari Borçlar	2.314	2.617	3.817	4.323	4.932	5.622
Özsermaye	3.060	3.164	3.696	4.221	5.234	6.692
Net Borç	1.580	1.663	1.798	2.138	2.007	1.551

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
VÖK	866	970	1.481	1.913	2.243	2.825
Amortisman	405	456	474	510	558	631
Δ İşletme Sermayesi İhtiyacı	76	125	98	495	163	186
Vergi	-24	-15	9	-45	-74	-65
Yatırım Harcaması	-507	-516	-806	-910	-1.130	-1.221
Temettü Ödemesi	-400	-663	-790	-1.117	-1.121	-1.302
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	0	0	0	0
Δ Borçlanma Değişimi	211	291	752	1.165	912	868
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	0	-440	-601	-1.187	-509	-598
Yıl boyunca yaratılan nakit	627	649	1.217	2.012	1.552	1.922
Dönemsonu Nakit	980	1.189	1.806	2.631	3.674	4.998

Büyüme	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış	%40,4	%9,2	%38,6	%30,7	%14,1	%14,0
FAVÖK	%66,7	%7,2	%34,6	%43,8	%11,8	%16,1
Net Kar	%41,5	%13,5	%56,0	%25,4	%16,1	%27,2

Çarpanlar	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
FD/Satışlar	1,4	1,3	1,0	0,7	0,6	0,6
FD/FAVÖK	17,5	16,3	12,1	8,4	7,5	6,5
F/K	23,9	21,0	13,5	10,8	9,3	7,3
PEG Rasyo	0,6	1,6	0,2	0,4	0,6	0,3
PD/DD	6,6	6,4	5,4	4,8	3,8	3,0

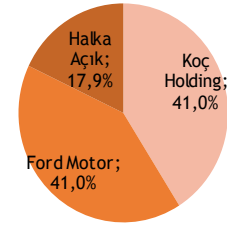
Finansal Rasyolar	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Öz Sermaye Karlılığı	%27,5	%30,2	%40,3	%44,3	%41,4	%41,2
FAVÖK Marjı	%8,3	%8,1	%7,9	%8,7	%8,5	%8,7
Net Kar Marjı	%5,0	%5,2	%5,9	%5,6	%5,7	%6,4
Net Borç/Özsermaye	%52	%53	%49	%51	%38	%23
Net Borç/FAVÖK	%114	%112	%90	%74	%62	%42
KV Borç/UV Borç	%97	%90	%98	%92	%76	%67
Öz Sermaye/Aktif Toplamı	%36	%34	%31	%30	%31	%34
Borç/Öz Kaynak	%84	%90	%98	%113	%109	%98
Cari Oran	%105	%109	%113	%123	%136	%150
Nakit Temettü	%189	%225	%318	%319	%371	%472

Şirket	Ford Otosan
Hisse Kodu	FROTO - FROTO TL, FROTO IS
Vakıf Yatırım Öneri	TUT
Kapanış (TL)	57,30
Hedef Fiyat (TL)	64,58
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	20.107
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	22.661
Yükselme Potansiyeli	12,7%

Ford Otosan Hakkında

Ford Otosan ticari araç üretim, satış ve ihracatının, yedek parça üretimi ve satışının yanı sıra ticari ve binek araç ithalatını yapmaktadır. Şirket 1959'da kurulmuş olup Ford Motor Company ve Koç Grubu şirketleri ortaklığı olarak faaliyetine devam etmektedir. Kocaeli'de Transit ve Transit Custom'i ürettiği Gölcük Fabrikası ve Transit Courier'i ürettiği Yeniköy Fabrikası, Eskişehir İnönü'de ise Cargo Kamyon Fabrikası ile kamyon ve Transit araçlarına üretim yapan Motor ve Aktarma Organları Fabrikası bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

Güçlü dağıtım ağı
%36,6 pazar payı ile lider orta ticari araç üreticisi
Düşük maliyetli ve esnek üretim
Ford Motor Company ile ortaklık
Yüksek ihracat oranıyla iç piyasaya bağımlılığın az olması

Zayıf Yönler

Yurt içi pazarda satılan araçların %35'inin ithal binek olması
Son yıllarda gerileyen operasyonel marjlar
İhracatın %96'sının Avrupa'ya yapıyor olması

Fırsatlar

Avrupa'ya bağımlılığı azaltmak için alternatif pazarlara giriş
Yurt içi pazarda olası hurda teşviki
Yüksek marjlı kamyon ihracatında artış

Tehditler

Yurt içi pazarda vergi oranlarının artması
Hammadde maliyetlerinin artışı
Kurdaki dalgalanmaların marjlarda erimeye neden olması
Ford Motor'un üretim merkezini farklı ülkelere taşıma kararı

07 Ağustos 2018 Salı

2Ç18 Finansal Sonuçları -- Ford Otosan 2Ç18'de operasyonel tarafta tahminlerimizden daha iyi sonuçlar açıklamasına rağmen, finansal giderlerdeki artış nedeniyle şirketin net karı 466 mın TL ile beklentilerimize yakın gerçekleşti. Şirketin 2Ç18'de FAVÖK'ü 761 mın TL ile tahminlerin %18 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK marjı ise %9,3 ile beklentilerin 1,3 puan yukarısında oluştu. Marjların artışında Euro/TL kurunun ihracat marjlarına olumlu katkısı etkili oldu.

Tablo 1: Projeksiyon Revizyonları

mın TL	2017	2018					2019				
		eski	yeni	değişim	konsensus	sapma	eski	yeni	değişim	konsensus	sapma
Satış Gelirleri	25.341	29.732	33.110	11,4%	31.089	6,5%	32.260	37.775	17,1%	34.736	8,7%
FAVÖK	2.000	2.359	2.875	21,9%	2.552	12,7%	2.594	3.216	24,0%	2.960	8,6%
FAVÖK Marjı (%)	7,9%	7,9%	8,7%	0,8 yp	8,2%	0,5 yp	8,0%	8,5%	0,5 yp	8,5%	0 yp
Net Kar	1.490	1.613	1.868	15,8%	1.784	4,7%	1.941	2.169	11,8%	1.973	10,0%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Değerleme ve Öneri

Ford Otosan hedef fiyatımızı 64,58 TL'ye yükseltiyoruz.

- TL bazlı İNA analizimizde kullandığımız risksiz faiz oranını %12,0'den %14,0'e yükselttik.
- Ford Otosan satış hacmi beklentimizi önceki raporumuza göre projeksiyon döneminde %2,9 artırdık, ortalama euro beklentimizdeki yukarı revizyon sayesinde gelirlerde daha yüksek seviyeler bekliyoruz.
- Yaptığımız güncellemeler ortalama FAVÖK marjı tahminlerimizi %8,1'den %8,6'ya yükseltmemize neden oldu. İskonto oranındaki yükselişe rağmen; hacimdeki artış, marjlardaki revize değerlememizi yukarıya taşıdı.
- Büyük yatırımların tamamlanması sonrası Şirket nakit akımlarında artışın devam edeceği beklentisini sürdürüyoruz. Şirketin 2021 yılına kadar daha çok yapısal harcamalar yapacağını, ürün yenileme yatırımları dönemine 2021-2023 yılları arasında gireceğini öngörüyoruz. Şirketin büyük yatırım dönemlerinde dağıttığı temettü miktarını azaltsa dahi, düzenli temettü ödemesi devam etmesini bekliyoruz.

07 Ağustos 2018 Salı

Tablo 2: Ford Otosan - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi (mn TL)

Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Hesaplama

	2017	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T (TD)
Risksiz Faiz Oranı		14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	13,0%
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		1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Özsermaye Maliyeti		20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	18,3%
Borçlanma Maliyeti		15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,0%
Vergi Oranı		2,3%	3,3%	2,3%	2,1%	1,9%	2,5%	2,7%	3,2%	3,0%	2,9%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti		14,6%	14,5%	14,7%	14,7%	14,7%	14,6%	14,6%	14,5%	14,6%	14,6%	11,2%
Özsermaye Oranı		30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%
Ağırlıklı Sermaye Maliyeti		16,3%	16,2%	16,3%	16,3%	16,4%	16,3%	16,3%	16,2%	16,2%	16,2%	13,4%

İNA Yöntemi ile değerlendirme

(mn TL)	2017	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T (TD)
Satış Gelirleri	25.341	33.110	37.775	43.065	47.682	51.771	56.258	60.928	64.758	70.157	74.057	77.760
Büyüme		30,7%	14,1%	14,0%	10,7%	8,6%	8,7%	8,3%	6,3%	8,3%	5,6%	5,0%
FVÖK	1.526	2.365	2.658	3.103	3.246	3.429	3.652	3.878	4.111	4.509	4.756	4.581
Operasyonel Kar Marjı	6,0%	7,1%	7,0%	7,2%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,4%	6,4%	5,9%
Vergi Oranı (%)		2%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	20%
Vergi		-45	-74	-65	-56	-46	-56	-67	-86	-92	-94	-916
Vergi Sonrası Net Operasyonel K/Z		2.321	2.584	3.038	3.190	3.383	3.596	3.810	4.025	4.417	4.663	3.665
+ Amortisman	474	510	558	631	713	915	1.129	1.357	1.474	1.603	1.700	1.795
FAVÖK	2.000	2.875	3.216	3.734	3.959	4.344	4.781	5.235	5.584	6.111	6.456	6.376
FAVÖK Marjı	7,9%	8,7%	8,5%	8,7%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%	8,6%	8,7%	8,7%	8,2%
Yatırım Harcamaları / Amortisman		-178%	-202%	-194%	-321%	-263%	-224%	-112%	-109%	-105%	-104%	-103,0%
+/- Çalışma sermayesindeki değişimi		-495	-163	-186	-179	-154	-168	-175	-139	-192	-140	-217
Satışlardaki değişim		7.769	4.665	5.290	4.617	4.089	4.488	4.669	3.830	5.399	3.900	3.703
Çalışma sermayesindeki değişimi/ Satışlardaki değişim		-6%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-6%
- Yatırım Harcamaları		910	1.130	1.221	2.293	2.407	2.528	1.526	1.602	1.683	1.767	1.849
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları		1.425	1.849	2.261	1.431	1.737	2.030	3.466	3.757	4.145	4.456	3.395

Sonsuz Büyüme Oranı												5,0%
Sonsuza Giden Değer												42.589
İskonto Faktörü		0,93	0,80	0,69	0,59	0,51	0,44	0,37	0,32	0,28	0,24	0,21
İskonto edilmiş Nakit Akımları - 30.06.2018		1.322	1.475	1.551	844	880	884	1.299	1.211	1.150	1.063	8.964
Firma Değeri - 30.06.2018		20.644										
Net Borç		2.053										
Özsermaye Değeri - 30.06.2018		18.591										
Öz Sermaye Maliyeti		20%										
12A Hedef Özsermaye Değeri		22.661										
							13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	
							3,0%	63,09	60,11	57,39	54,89	52,58
							4,0%	67,19	63,73	60,60	57,74	55,13
							5,0%	72,39	68,27	64,58	61,25	58,24
							6,0%	79,20	74,13	69,65	65,67	62,11
							7,0%	88,50	81,97	76,33	71,40	67,07

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

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 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.
- **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 fiyatlama 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 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.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Sezai ŞAKLAROĞLU

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

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.