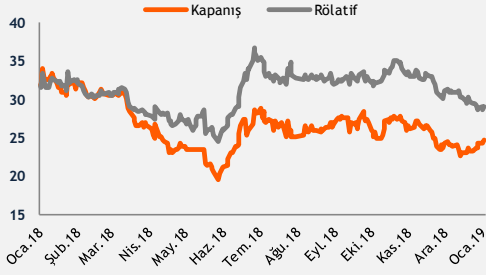


24 Ocak 2019 Perşembe

Sektör	: Savunma
Şirket	: Aselsan
Hisse Kodu	: ASELS
Fiyat (TL)	: 24,70
Hedef Fiyatı (TL)	: 35,70
Yükselme Potansiyeli	: 44,5%
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 elektroniği şirkettir. Şirketin %74,2 ile ana hissedarı Türk Silahlı Kuvvetleri Güçlendirme Vakfı'dır (TSKGV). 2018 yılının 31 Mayıs - 1 Haziran tarihlerinde talep toplama gerçekleştirilen ikincil halka arz sonrası Şirketin fiili dolaşım oranı %15,3'den %25,7'ye yükselmiştir.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	1,65	-4,17	-22,27
Rölatif %	-6,76	-10,55	-8,10
En Yüksek (TL)	24,70	27,79	34,09
En Düşük (TL)	22,62	22,62	19,49

Yatırımcı Takvimi

4Ç18 Finansal Sonuçları 26.02.2019 (Tahmini)

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

Pozitifler henüz fiyatlanmadı...

Aselsan'ın, proje teslimatlarının yoğun olması nedeniyle mevsimsel olarak son çeyrek finansalları genellikle güçlü gelmektedir. Bunun yanı sıra, Şirketin 2018 yılının 3. çeyreğinde tamamlanan ancak teslimatı yapılmamış proje teslimatlarının da etkisiyle 4Ç18'de ciro ve operasyonel kârlılığında güçlü büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Ancak, TL'deki değer kazancının yaratacağı kur farkı giderleri nedeniyle, güçlü operasyonel kârlılığın aynı oranda net kâra yansımaları beklemiyoruz. Buna rağmen Şirketin, operasyonel kârlılıkta öngördüğümüz güçlü performansının ve 2018 yılının tamamına ilişkin hedeflerini karşılayacak olmasının, kısa vadede hisse fiyatı için önemli bir katalist olduğunu düşünüyoruz. 2019 yılında ise Şirketin, yüksek baz etkisine rağmen ciro, operasyonel kârlılık ve net kârda yıllık bazda sırasıyla %37, %31 ve %33 ile güçlü büyüme kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Henüz sözleşmeye bağlanmamış projeler (ALTAY Tankı seri üretimi, MILGEM İ-Sınıfı Firkateyn, Lazer Güdüm Kiti ve Pakistan'a Atak Helikopteri projesi) kesinleştiğinde finansallara yapacağı olumlu katkıyla birlikte hisse fiyatının da pozitif tepki vereceğini düşünüyoruz. Şirket hisseleri 2019 yılına ilişkin tahminlerimize dayalı 8,8x F/K ile global benzer şirketlere göre %41 iskontolu işlem görmekte olup, söz konusu iskontonun 4Ç18 finansalları öncesi alım için cazip seviyeye işaret ettiğini düşünüyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kâr	HBT (TL)	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)
2015	2.780	428	213	0,13	132,2	60,6
2016	3.768	716	795	0,04	35,4	36,3
2017*	5.360	1.048	1.388	0,08	20,3	24,8
2018T	9.039	1.856	2.408	0,11	11,7	14,0
2019T	12.417	2.434	3.202	0,15	8,8	10,67
2020T	15.380	2.999	3.861	0,18	7,3	8,66

* Revize edilmemiş rakamlar

- **4Ç18'de güçlü ciro ve operasyonel kârlılık bekliyoruz** - Aselsan'ın, mevsimsel olarak güçlü seyreden son çeyreklerden farklı olarak 4Ç18'de, bir önceki çeyrekten sarkan proje teslimatlarının da etkisiyle ciro ve operasyonel kârlılıkta güçlü büyüme kaydetmesini bekliyoruz. 4Ç18'de cironun yıllık bazda %100 artışla 3,8 mlr TL'ye ve FAVÖK'ün %108 yükselişle 773 mn TL'ye ulaşarak FAVÖK marjını 0,8 yüzde puan artışla %20,2'ye taşıyacağını tahmin ediyoruz. Böylece 2018 yılının tamamında ciroda yıllık bazda %68,6 (Şirket beklentisi: \geq %40 büyüme), FAVÖK'te %77 büyüme ile FAVÖK marjının 1 yüzde puan artışla %20,5'e (Şirket beklentisi: %19-21) yükselerek Şirket hedeflerinin karşılanacağını tahmin ediyoruz.
- **Yüksek baz etkisine rağmen 2019'da da güçlü sonuçlar öngörüyoruz** - Şirket, 3Ç18 sonu itibarıyla yıllara sari bakiye siparişlerinin dağılımında 2019 yılı için 2,0-2,3 mlr \$'lık teslimat öngörmektedir. Muhafazakâr bir tahminle söz konusu bandın alt sınırına denk gelen bir tutarda teslimatın gerçekleşmesi halinde bile TL bazında yıllık ciro artışının yaklaşık %37 olacağını tahmin ediyoruz. Yüksek baz etkisine rağmen güçlü ciro büyümesinin, yıllık bazda %31 ve %33'lük artışlarla FAVÖK ve net kâra da önemli ölçüde yansımaları bekliyoruz.
- **Muhtemel projeler ve ihaleler** - Şirketin, ALTAY Tankı seri üretimi, MILGEM İ-Sınıfı Firkateyn ve Lazer Güdüm Kiti projelerinin sözleşmeye bağlanması durumunda, finansal performansını olumlu etkileyecek olmasının yanı sıra hisse fiyatı açısından da önemli bir katalist olacağını düşünüyoruz. Aselsan'a potansiyel katkının ALTAY Tankı seri üretiminden 875 mn \$ (250 adet tank için), MILGEM'de yurt içi satışlardan 500-600 mn € (4 adet gemi için) ve yurt dışı satışlardan (Pakistan) 200-250 mn \$ (5 adet gemi için), Lazer Güdüm Kiti'nin yurt dışındaki bir müşteriye satışından yaklaşık 1 mlr \$ olacağını tahmin ediyoruz. Aselsan'ın aviyonik sistemlerini üretmekte olduğu Atak Helikopteri'nden Pakistan'a satılması beklenen 30 adet için Şirketin payına düşebilecek rakamın 240-270 mn \$ aralığında olmasını bekliyoruz. Ayrıca, Sağlık Bakanlığı tarafından yapılması beklenen ve son teklif verme tarihi Nisan ayı olan tıbbi cihaz alım ihalesinde, 2014 yılından bu yana sağlık alanında gerçekleştirdiği Ar-Ge faaliyetleri ile Aselsan'ı en güçlü yerli adaylardan biri olarak görüyoruz.
- **Değerleme ve öneri** - Aselsan için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre yaptığımız değerlendirme sonucunda 12 aylık hedef fiyatımız 35,70 TL olup, kısa vadeli önerimiz "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimiz "AL" yönündedir. Şirket hisseleri 2019 yılına ilişkin tahminimiz itibarıyla 8,8x F/K ile global benzer şirketlere göre %41 iskontolu işlem görmektedir. Şirketin, güçlü büyüme potansiyeli, döviz bazlı ve kendi kendini finansal eden iş modeli, ihracat pazarlarında ve savunma dışı alanlarda büyüme fırsatlarını göz önünde bulundurduğumuzda mevcut çarpanların adil olmadığını düşünüyoruz.
- **Riskler** - Üzerindeki yüklü taahhütleri zamanında yerine getirememesi, hızlı büyüyen bakiye siparişleri nedeniyle yerli altyüklenicilere de yansıyan hızlı büyümenin alt yüklenicilerce etkin yönetilememesi, yurt içi projelere bağımlılığın devam etmesi, ülkelerarası politik ilişkilerde bozulmalar, TL'nin \$ ve € karşısında değer kazanması, değerlememize, tahminlerimize ve tavsiyemize yönelik aşağı yönlü risklerdir.

24 Ocak 2019 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (net)	2.780	3.768	5.360	9.039	12.417	15.380
FVÖK	325	606	916	1.688	2.261	2.793
Amortisman Giderleri	103	110	133	168	173	206
FAVÖK	428	716	1.048	1.856	2.434	2.999
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-122	204	257	714	347	110
Finansal Gelir ve Giderler (Net)	-117	-85	-21	-4	583	944
VÖK	79	734	1.171	2.408	3.202	3.861
Vergiler	134	61	217	0	0	0
Net Dönem Kârı	213	795	1.388	2.408	3.202	3.861
HBK (TL)	0,4	0,8	1,4	2,1	2,8	3,4

Bilanço (mn TL)	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	681	1.169	1.263	3.085	4.206	5.993
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.068	2.040	1.581	3.028	4.126	5.068
Stoklar	887	1.187	2.222	3.374	4.640	5.722
Duran Varlıklar	3.152	3.535	5.580	7.336	9.839	12.277
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	376	386	1.575	2.018	2.772	3.434
Finansal Yatırımlar	434	516	569	671	785	899
Maddi Duran Varlıklar	925	968	1.091	1.568	2.115	2.704
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	538	697	891	1.085	1.463	1.871
Uzun vadeli ertelenmiş vergi varlıkları	331	385	651	792	1.068	1.366
Diğer Duran Varlıklar	508	527	720	1.202	1.635	2.005
Toplam Aktifler	6.245	8.598	11.639	18.330	24.881	31.623
Finansal Borçlar	603	494	534	1.108	1.494	1.830
Kısa Vadeli	447	372	472	1.069	1.458	1.789
Uzun Vadeli	156	122	62	39	36	40
Ticari Borçlar	800	1.306	3.052	3.507	4.834	5.991
Kısa Vadeli	577	1.053	1.790	1.842	2.547	3.159
Uzun Vadeli	223	253	1.262	1.665	2.287	2.833
Özkaynaklar	2.841	3.691	4.768	9.142	12.270	16.020
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	2.840	3.691	4.768	9.141	12.269	16.020
Azınlık payları	0	0	1	1	1	1
Net Borç	-78	-674	-729	-1.977	-2.712	-4.163

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
VÖK	79	734	1.171	2.408	3.202	3.861
Amortisman	103	110	133	168	173	206
Δİşletme sermayesi ihtiyacı	-100	-796	162	-2.548	-1.658	-1.412
Vergi	134	61	217	0	0	0
Yatırım Harcamaları	-254	-352	-550	-645	-720	-795
Temettü Ödemesi (Brüt)	-65	-42	-76	-131	-174	-210
Bedelli Sermaye Artırımı	0	500	0	140	0	0
ΔBorçlanma Değişimi	124	-109	40	574	386	335
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	527	382	-1.002	1.856	-88	-199
Yıl Boyunca Yaratılan Nakit	22	106	1.096	-34	1.209	1.985
Dönemsonu Nakit	681	1.169	1.263	3.085	4.206	5.993

Büyüme (%)	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
Satış	9,7%	35,5%	42,3%	68,6%	37,4%	23,9%
FAVÖK	-8,0%	67,1%	46,4%	77,0%	31,2%	23,2%
Net Dönem Kârı	-45,7%	273,5%	74,5%	73,5%	33,0%	20,6%

Çarpanlar (x)	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
FD/Satışlar	9,3	6,9	4,8	2,9	2,1	1,7
FD/FAVÖK	60,6	36,3	24,8	14,0	10,7	8,7
F/K	132,2	35,4	20,3	11,7	8,8	7,3
PD/DD	9,9	7,6	5,9	3,1	2,3	1,8

Finansal Rasyolar	2015	2016	2017*	2018T	2019T	2020T
Özsermaye Kârlılığı (%)	7,9%	24,3%	32,8%	34,6%	29,9%	27,3%
FAVÖK Marjı (%)	15,4%	19,0%	19,6%	20,5%	19,6%	19,5%
Net Kâr Marjı (%)	7,7%	21,1%	25,9%	26,6%	25,8%	25,1%
Net Borç/Özsermaye (x)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Net Borç/FAVÖK (x)	-0,2	-0,9	-0,7	-1,1	-1,1	-1,4
Özsermaye/Aktif Toplamı (%)	45,5%	42,9%	41,0%	49,9%	49,3%	50,7%
Cari Oran (x)	2,0	2,3	1,6	2,5	2,5	2,6
Brüt Nakit Temettü Dağıtım Oranı (%)	30,5%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Kaynak: Aselsan, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

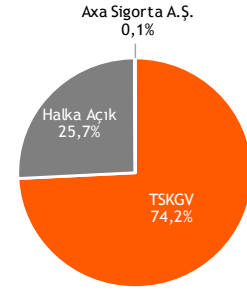
* Revize edilmemiş rakamlar

Şirket	Aselsan
Hisse Kodu	ASELS - ASELS TI, ASELS IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	24,70
Hedef Fiyat (TL)	35,70
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	28.158
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	40.693
Yükselme Potansiyeli	44,5%

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
- 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
- İhracat yapılan ülkeler ile politik ilişkilerde bozulma
- Tahsilatlarda gecikmeler ve işletme sermayesinde kötüleşme

24 Ocak 2019 Perşembe

Değerleme Özeti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplama	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T (TD)
Risksiz Faiz Oranı	18,0%	15,0%	14,0%	14,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	12,5%
Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,5%
Beta	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Özsermaye Maliyeti	23,3%	20,3%	19,3%	19,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,0%
Borçlanma Maliyeti	18,5%	15,5%	14,5%	14,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	22,0%	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	14,4%	12,1%	11,6%	11,6%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,4%
Özsermaye Oranı	49,3%	50,7%	53,3%	55,7%	58,0%	60,1%	62,1%	64,1%	66,0%	67,8%	70,0%
Ağırlıklı Sermaye Maliyeti	18,8%	16,3%	15,7%	15,9%	15,2%	15,3%	15,5%	15,6%	15,8%	15,9%	15,7%

Aselsan (ASELS) - İNA (mn TL)	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T (TD)
Satış Gelirleri (net)	12.417	15.380	17.761	20.502	23.584	27.129	31.208	35.899	41.296	47.504	54.392
<i>Büyüme</i>	37,4%	23,9%	15,5%	15,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,5%
FVÖK	2.261	2.793	3.196	3.645	4.136	4.724	5.459	6.306	7.285	8.415	9.398
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	18,2%	18,2%	18,0%	17,8%	17,5%	17,4%	17,5%	17,6%	17,6%	17,7%	17,3%
Efektif Vergi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2.611
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	2.261	2.793	3.196	3.645	4.136	4.724	5.459	6.306	7.285	8.415	6.787
+ Amortisman	173	206	232	250	274	295	315	335	354	373	392
FAVÖK	2.434	2.999	3.428	3.895	4.410	5.019	5.773	6.641	7.640	8.788	9.791
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,6%	19,5%	19,3%	19,0%	18,7%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,0%
Yatırım Harcamaları / Amortisman	416%	385%	376%	368%	353%	346%	340%	334%	330%	327%	100%
+/- Çalışma sermayesindeki değişim	1.658	1.412	1.128	1.291	1.443	1.605	1.815	2.065	2.348	2.671	2.411
Satışlardaki değişim	3.378	2.962	2.381	2.741	3.082	3.545	4.078	4.692	5.397	6.208	6.888
<i>Çalışma sermayesindeki değişim / Satışlardaki değişim</i>	49%	48%	47%	47%	47%	45%	44%	44%	44%	43%	35%
- Yatırım Harcamaları	-720	-795	-870	-920	-970	-1.020	-1.070	-1.120	-1.170	-1.220	-392
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	56	792	1.430	1.684	1.998	2.394	2.889	3.457	4.122	4.897	4.376

Sonsuz Büyüme Oranı											10,0%
Sonsuza Giden Değer											84.158
İskonto Faktörü	0,96	0,82	0,71	0,61	0,53	0,46	0,40	0,35	0,30	0,26	0,22
İskonto Edilmiş Nakit Akımları - Eylül 30 2018	53	652	1.018	1.035	1.066	1.108	1.158	1.198	1.234	1.265	18.791
Firma Değeri - Eylül 30 2018	28.578										
Azınlık Payları	0,6										
Operasyonel Olmayan Aktifler	0										
Net Borç	-2.197										
Diğer Düzeltmeler	0										
Özsermaye Değeri - Eylül 30 2018	30.774										

Özsermaye Maliyeti	23%
12A Hedef Özsermaye Değeri	40.693
12A Hedef Fiyat (TL)	35,70
Mevcut Fiyat (TL)	24,70
Yükseliş Potansiyeli	44,5%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

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 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 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.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

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.