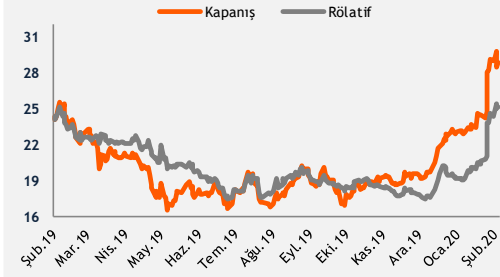


24 Şubat 2020 Pazartesi

Sektör	: Savunma
Şirket	: Aselsan
Hisse Kodu	: ASEL5
Fiyat (TL)	: 28,84
Hedef Fiyatı (TL)	: 41,80
Yükselme Potansiyeli	: 44,9%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 1.140
HAO (%)	: 26%

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 %25,8'e yükselmiştir.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	24,85	49,74	15,73
Rölatif %	32,04	36,90	1,53
En Yüksek (TL)	29,78	29,78	29,78
En Düşük (TL)	22,84	18,59	16,46

Yatırımcı Takvimi

Analist Toplantısı 28 Şubat 2020 Cuma

Savunmayı bırakıp atağa geçti...

Şirket 2019 yılında, i) işletme sermayesinde yaşanan bozulmayla birlikte nakit akışına yönelik artan endişelerin, ii) büyüme hikâyesinin itici gücü olan iş modelinin devamlılığına ilişkin kaygıların, iii) rekor seviyeye ulaşan bakiye siparişlerdeki büyümenin yavaşlayabileceği endişelerinin ve iv) politik gelişmelerin gölgesinde kalarak endeksten %38 negatif ayrıştı. Her anlamda beklentilerden güçlü gelen 4Ç19 finansalları ve Şirket Yönetiminin 2020 yılına ilişkin güçlü beklentileri sonrasında Aselsan hisselerinde hızlı bir toparlanma gördük. Stratejik öncelikli savunma sanayiinin önemli bir oyuncusu olan Aselsan'ın, gerek Türkiye'nin öncelikleri gerekse de sektördeki yerini dikkate alarak güçlü büyüme hikâyesinin önümüzdeki dönemde de devam etmesini bekliyor, zaman zaman gündeme gelen iş modeline yönelik tereddütlere rağmen uzun vadede Şirket değerlemelerine etki edecek önemli bir kırılma beklemiyoruz. Bu bağlamda, orta-uzun vadeli beklentilerle beğenmeye devam ettiğimiz ve Model Portföyümüzde yer verdiğimiz Aselsan için, tahminlerimizde yaptığımız revizyon sonrası hedef fiyatımızı 30,14 TL'den 41,80 TL'ye yükseltiyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kâr	HBT (TL)	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)
2017	5.412	1.159	1.376	0,1	23,9	27,3
2018	9.009	1.896	2.318	0,1	14,2	16,7
2019	13.013	2.854	3.340	0,2	9,8	11,1
2020T	18.613	3.909	4.265	0,4	7,7	8,1
2021T	22.658	4.532	4.949	0,5	6,6	7,0
2022T	26.371	5.142	5.652	0,7	5,8	6,1

- **Şirket yönetiminin 2020 beklentileri ulaşılabilir** - Aselsan'ın 2019 yılında net satış gelirleri yıllık %44,4 artarak Şirket Yönetiminin %40-50 bandındaki büyüme hedefini karşılarken, yıllık bazda 0,9 puan artışla %21,9'a yükselen FAVÖK marjı ise Şirket beklentisinin (%19-21) üst bandını da aşarak güçlü performans sergiledi. Şirket Yönetiminin paylaştığı 2020 yılı tahminlerinin (yılılık bazda %40-50 ciro büyümesi ve %20-22 FAVÖK marjı), 2019 yılı performansını ve bakiye siparişlerin yaşlandırma tablosunu dikkate alarak ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Bu doğrultuda, tahminlerimizde yaptığımız revizyon sonucu Aselsan'ın 2020 yılında net satış gelirlerinin yıllık %43 artarak 18,6 mlr TL (önceki: 15,6 mlr TL), FAVÖK marjının %21 (önceki: %19,8) ve net kârının %28 artışla 4,26 mlr TL (önceki: 3,25 mlr TL) olmasını bekliyoruz.
- **Bakiye siparişlerde büyüme hız kesse de devam edecek** - Aselsan'ın bakiye siparişleri 2015-2019 döneminde yıllık ortalama %22,6 büyüyerek 9,7 mlr \$'a yükseldi (2018: 9,1 mlr \$, 3Ç19 sonu: 9,8 mlr \$). Söz konusu hızlı yükselişle birlikte rekor seviyelere ulaşan bakiye siparişlerde, önümüzdeki dönemde yavaşlama öngörmekle birlikte, gerek savunma gerekse de savunma dışı alanlardaki projelerin desteğiyle büyümenin devam edeceğini tahmin ediyoruz (2019-2022T +%11 YBBO). Şirketin henüz sözleşmeye bağlanmamış büyük ölçekli muhtemel projelerinden olan Özgün Helikopter ve yurt dışında bir müşteriye Lazer Güdüm Kiti satışının gerçekleşmesi halinde, gerek değerlendirme gerekse de hisse performansı açısından önemli bir katalist olacağını düşünüyoruz. Aselsan'a potansiyel katkının Lazer Güdüm Kiti satışından 1 mlr \$ ve Özgün Helikopter projesinden 150 mn \$ olacağını tahmin ediyoruz.
- **Değerleme ve öneri** - Modelimizde yaptığımız revizyon sonucu Aselsan için hedef fiyatımızı %39 artışla 30,14 TL'den 41,80 TL'ye yükseltiyoruz. 4Ç19 finansalları sonrası Şirket hisselerinde yaşanan güçlü performansa rağmen (endeksten %19 pozitif ayrıştı) kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" tavsiyemizi koruyor, Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Aselsan hisseleri 2020T 8,1x FD/FAVÖK ve 7,7x F/K ile son 3 yıllık tarihsel ortalamalarına göre sırasıyla %62 ve %57 iskontolu işlem görüyor.
- **Riskler** - Üzerindeki yüklü taahhütleri zamanında yerine getirememesi, hızlı büyüyen bakiye siparişlerin alt yüklenicilerce etkin bir şekilde yönetilememesi, yurt dışından hammadde tedarikine yönelik olası yaptırımlar ve yurt içi projelere bağımlılığın devam etmesi, tahminlerimize ve tavsiyemize yönelik önemli risk unsurlarıdır.

24 Şubat 2020 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Satış Gelirleri (net)	5.412	9.009	13.013	18.613	22.658	26.371
FVÖK	1.027	1.724	2.613	3.648	4.254	4.848
Amortisman Giderleri	133	171	241	261	277	294
FAVÖK	1.159	1.896	2.854	3.909	4.532	5.142
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	257	501	565	377	515	611
Finansal Gelir ve Giderler (Net)	-138	21	123	246	187	201
VÖK	1.165	2.242	3.309	4.281	4.967	5.672
Vergiler	211	78	44	0	0	0
Net Dönem Kârı (Ana ortaklık)	1.376	2.318	3.340	4.265	4.949	5.652
HBK (TL)	1,4	2,0	2,9	3,7	4,3	5,0

Bilanço (mn TL)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Nakit ve Benzerleri	1.263	3.116	3.514	3.665	4.356	5.761
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.581	3.072	3.885	4.534	5.916	7.028
Stoklar	2.222	3.577	4.474	5.002	6.584	7.882
Duran Varlıklar	5.580	7.857	11.657	15.140	18.786	21.939
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1.575	2.827	5.585	8.021	10.467	12.434
Finansal Yatırımlar	569	779	988	1.092	1.196	1.304
Maddi Duran Varlıklar	1.091	1.336	1.574	1.784	2.019	2.279
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	891	1.082	1.277	1.447	1.638	1.849
Uzun vadeli ertelenmiş vergi varlıkları	651	734	786	940	1.184	1.418
Toplam Aktifler	11.639	19.474	25.633	30.671	38.620	46.261
Finansal Borçlar	534	786	2.233	2.797	3.261	3.498
Kısa Vadeli	472	766	2.224	2.705	3.183	3.409
Uzun Vadeli	62	20	9	92	77	89
Ticari Borçlar	3.052	4.317	5.468	5.691	7.491	8.969
Kısa Vadeli	1.790	2.549	3.608	3.755	4.943	5.917
Uzun Vadeli	1.262	1.768	1.860	1.936	2.549	3.051
Özkaynaklar	4.768	10.177	13.569	17.406	21.760	26.619
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	4.768	10.133	13.498	17.336	21.689	26.548
Azınlık payları	1	44	71	71	71	71
Net Borç	-729	-2.330	-1.287	-868	-1.096	-2.263

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
VÖK	1.165	2.242	3.309	4.281	4.967	5.672
Amortisman	133	171	241	261	277	294
İşletme sermayesi ihtiyacı	-162	2.088	651	1.029	1.777	1.436
Vergi	211	78	44	0	0	0
Yatırım Harcamaları	-560	-1.737	-1.654	-1.828	-2.001	-2.181
Temettü Ödemesi (Brüt)	-76	-85	-174	-428	-595	-793
Bedelli Sermaye Artırımı	0	140	0	0	0	0
ΔBorçlanma Değişimi	40	252	1.447	564	464	237
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-657	-1.295	-3.465	-3.729	-4.197	-3.262
Yıl Boyunca Yaratılan Nakit	751	3.148	3.863	3.880	4.889	4.666
Dönemsonu Nakit	1.263	3.116	3.514	3.665	4.356	5.761

Büyüme (%)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Satış	43,6%	66,4%	44,4%	43,0%	21,7%	16,4%
FAVÖK	61,9%	63,5%	50,5%	37,0%	15,9%	13,5%
Net Dönem Kârı (Ana ortaklık)	73,0%	68,5%	44,1%	27,7%	16,0%	14,2%

Çarpanlar (x)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
FD/Satış	5,8	3,5	2,4	1,7	1,4	1,2
FD/FAVÖK	27,3	16,7	11,1	8,1	7,0	6,1
F/K	23,9	14,2	9,8	7,7	6,6	5,8
PD/DD	6,9	3,2	2,4	1,9	1,5	1,2

Finansal Rasyolar	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Özsermaye Kârlılığı (%)	32,5%	31,0%	28,1%	27,5%	25,3%	23,4%
FAVÖK Marjı (%)	21,4%	21,0%	21,9%	21,0%	20,0%	19,5%
Net Kâr Marjı (%)	25,4%	25,7%	25,7%	22,9%	21,8%	21,4%
Net Borç/Özsermaye (%)	-15%	-23%	-9%	-5%	-5%	-8%
Net Borç/FAVÖK (x)	-0,6	-1,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4
Özsermaye/Aktif Toplamı (%)	41,0%	52,3%	52,9%	56,8%	56,3%	57,5%
Cari Oran (x)	1,6	2,5	1,8	1,8	1,8	2,0
Brüt Nakit Temettü Dağıtım Oranı (%)	5,5%	3,6%	5,2%	10,0%	12,0%	14,0%

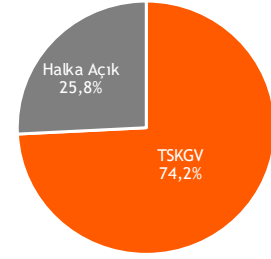
Kaynak: Rasyonet, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Şirket	Aselsan
Hisse Kodu	ASELS - ASELS TI, ASELS IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	28,84
Hedef Fiyat (TL)	41,80
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	32.878
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	47.648
Yükselme Potansiyeli	44,9%

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 %25,8'e 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
- Türkiye'nin en büyük Ar-Ge merkezi ve nitelikli personel yapısı

Zayıf Yönler

- Yurt içi projelerde 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

Tehditler

- Makroekonomik koşullarda kötüleşme
- Hükümet bütçelerinde savunma harcamalarının payının azalması
- İhracat yapılan ülkeler ile politik ilişkilerde bozulma
- İşletme sermayesinde kötüleşme

24 Şubat 2020 Pazartesi

Değerleme Özeti

Aselsan (ASELS) - İNA (mn TL)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplama	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T (TD)
Risksiz Faiz Oranı	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	12,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	17,0%
Borçlanma Maliyeti	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	11,7%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,2%
Özsermaye Oranı	56,8%	56,3%	57,5%	58,9%	60,1%	61,1%	61,9%	62,6%	63,2%	63,6%	63,6%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15,4%	15,5%	15,6%	15,7%	15,8%	15,8%	15,9%	15,9%	16,0%	16,0%	14,9%

Aselsan (ASELS) - İNA (mn TL)

Aselsan (ASELS) - İNA (mn TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T (TD)
Satış Gelirleri (net)	18.613	22.658	26.371	30.549	35.389	40.995	47.490	55.014	63.729	73.826	83.621
Büyüme	43,0%	21,7%	16,4%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	13,3%
FVÖK	3.648	4.254	4.848	5.492	6.393	7.440	8.654	10.063	11.698	13.595	15.015
Operasyonel Kâr Marjı	19,6%	18,8%	18,4%	18,0%	18,1%	18,1%	18,2%	18,3%	18,4%	18,4%	18,0%
Efektif Vergi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-3.279
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr / Zarar	3.648	4.254	4.848	5.492	6.393	7.440	8.654	10.063	11.698	13.595	11.736
+ Amortisman	261	277	294	312	331	350	369	389	410	432	455
FAVÖK	3.909	4.532	5.142	5.804	6.724	7.789	9.023	10.453	12.109	14.027	15.470
FAVÖK Marjı	21,0%	20,0%	19,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	18,5%
+/- Çalışma sermayesindeki değişim	1.029	1.777	1.436	1.460	1.661	1.916	2.219	2.570	2.977	3.449	3.346
Satışlardaki değişim	5.600	4.045	3.713	4.178	4.840	5.607	6.495	7.524	8.716	10.096	9.796
Çalışma sermayesindeki değişim / Satışlardaki değişim	18%	44%	39%	35%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
- Yatırım Harcamaları	-1.828	-2.001	-2.181	-2.356	-2.544	-2.748	-2.968	-3.205	-3.461	-3.738	-2.558
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	1.052	753	1.525	1.989	2.519	3.126	3.836	4.677	5.670	6.840	6.286

Sonsuz Büyüme Oranı											8,0%
Sonsuza Giden Değer											99.169
İskonto Faktörü	1,00	0,87	0,75	0,65	0,56	0,48	0,42	0,36	0,31	0,27	0,23
İskonto Edilmiş Nakit Akımları - Aralık 31 2019	1.052	652	1.142	1.287	1.408	1.509	1.598	1.681	1.757	1.827	23.061

Firma Değeri - Aralık 31 2019

36.974

Azınlık Payları

71

Net Borç

-1.287

Diğer Düzeltmeler*

988

Özsermaye Değeri - Aralık 31 2019

39.179

Özsermaye Maliyeti

18,3%

12A Hedef Özsermaye Değeri

47.648

12A Hedef Fiyat (TL)

41,80

Mevcut Fiyat (TL)

28,84

Yükseliş Potansiyeli

44,9%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

* Roketsan

Sonsuz Büyüme (%)	Risksiz Faiz Oranı (%)				
	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%
6,0%	37,53	36,69	35,88	35,10	34,34
7,0%	40,27	39,35	38,46	37,60	36,77
8,0%	43,82	42,79	41,80	40,83	39,90
9,0%	48,58	47,41	46,27	45,17	44,11
10,0%	55,30	53,92	52,59	51,30	50,05

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 ayrıacağı düşünülmüyorsa 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.



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

Selahattin AYDIN	Müdür
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist
Ekin Cem EKE	Analist
Hakan ŞAHİNDAL	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.