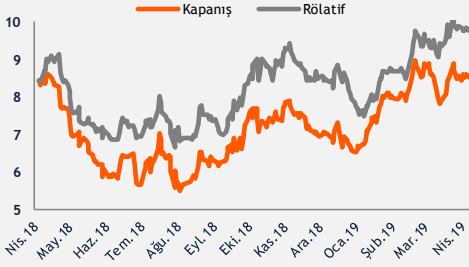


24 Nisan 2019 Çarşamba

Sektör	: Perakende
Şirket	: Bizim Toptan Satış Mağazaları
Hisse Kodu	: BIZIM
Fiyat (TL)	: 8,00
Hedef Fiyatı (TL)	: 11,20
Yükselme Potansiyeli	: 40%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 60
HAO (%)	: 46,0%

2001 yılında kurulan Bizim Toptan, Türkiye'nin mağaza sayısı ve coğrafî yaygınlık açısından en büyük Cash & Carry şirkettir. Şirket, 2018 sonu itibarıyla 69 ilde 174 adet mağazası (174,3 bin m² net satış alanı) ile bakkal, market, büfe gibi perakende satış noktalarına, yemek hizmeti veren işletmelere ve kurumsal müşterilere, ticari vergi mükellefi gerçek ve tüzel kişilere hızlı tüketim ürünlerinin toptan satışını gerçekleştirmektedir. Şirketin ana ortağı Yıldız Holding'tir.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-2,53	31,17	2,15
Rölatif %	5,52	33,33	18,24
En Yüksek (TL)	8,40	8,45	8,45
En Düşük (TL)	7,29	6,16	5,00

Yatırımcı Takvimi

1Ç19 Finansal Sonuçları	30.04.2019 (Tahmini)
1Ç19 Sonuçları Telekonferansı	02.05.2019 (Tahmini)

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

Sürdürülebilir kârlılık yolunda etkili adımlar...

Bizim Toptan'ı, i) çok kanallı satış stratejisi ve CRM uygulamalarıyla artan müşteri sayısı, ii) kârlı kanallar lehine iyileşen müşteri ve ürün çeşitliliği, iii) iş ortaklığı mal tedarik sistemi "SEÇ Marketler" in artan katkısı ve iv) defansif mali yapısı ile beğenmeye devam ediyoruz. Gıda perakendeciliği sektöründe, artan maliyet ve gider baskısı karşısında kâr marjlarının aşağı yönlü riskler altında kalmasını beklediğimiz 2019 yılında, Bizim Toptan'ın müşteri sayısını artırmaya ve satışlarını kârlı kanallar lehine geliştirmeye odaklı stratejisinin devamıyla 2018 yılında kaydettiği iyileşme eğilimini koruyacağını tahmin ediyoruz. Şirketin, 2018 sonu itibarıyla 313 mn TL seviyesindeki düzeltilmiş net nakit pozisyonu, negatif işletme sermayesi ve kur riskine karşı dirençli mali yapısı ile döviz kurlarında yaşanan hareketliliğe karşı defansif şirketler arasında yer aldığını düşünüyoruz. Şirket hisseleri 2019 yılına ilişkin tahminlerimiz itibarıyla 6,0x düzeltilmiş FD/FAVÖK ve 15,6x F/K ile global benzer şirketlere göre sırasıyla %32 ve %57 iskontolu işlem görmektedir. Modelimizde yaptığımız revizyon sonucunda Bizim Toptan için 12 aylık hedef fiyatımızı 9,00 TL'den 11,20 TL'ye yükseltiyor, mevcut hisse fiyatına göre sunduğu %40 oranındaki getiri potansiyeli nedeniyle kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi "AL" yönünde devam ettiriyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kâr	HBT (TL)	F/K (x)	FD/FAVÖK* (x)
2015	2.564	71	14	0,1	33,4	4,2
2016	2.793	68	1	0,1	348,8	6,9
2017	2.896	42	-30	0,0	-15,8	-9,5
2018	3.725	148	22	0,0	22,2	7,6
2019T	4.703	187	31	0,1	15,6	6,0
2020T	5.419	205	30	0,1	16,1	6,3

* Vadeli alım-satım ve kredi kartı komisyon giderleri ile düzeltilmiş FAVÖK'e göre.

■ **2019 yılında da kârlı büyümenin devamını bekliyoruz** - Bizim Toptan, 2018 yılında toplam müşteri sayısında kaydettiği yıllık bazda yaklaşık %37'lik (B2B müşteri sayısında +%11) artışın desteğiyle ciroda yaklaşık %29'luk güçlü büyüme kaydetti. Bu dönemde Şirket, kârlı müşteri kanallarının ve ürün satışlarının toplam ciro içindeki payını artırmaya odaklı stratejinin katkısıyla güçlü FAVÖK (yıllık bazda +%256) büyümesi ve FAVÖK marjı (yıllık bazda +2,5 puan ile %4) ile zarardan kâra geçti. Operasyonel giderlerde öngördüğümüz yukarı yönlü baskıya rağmen, müşteri kazanımının devamı ve daha kârlı müşteri kanallarına odaklı satış stratejisinin devamıyla 2018 kaydedilen kârlı büyüme eğiliminin 2019 yılında da korunmasını bekliyoruz. Bu doğrultuda Şirketin 2019 yılında ciro ve FAVÖK'te yaklaşık %26, net kârda ise %42 oranında büyüme yakalayacağını tahmin ediyoruz.

■ **1Ç19'da güçlü sonuçlar öngörüyoruz** - Şirketin müşteri kazanımının devamı ve ana kategori brüt kârlılığındaki iyileşmenin etkisiyle 1Ç19'da güçlü operasyonel performans kaydetmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda 1Ç19'da net satış gelirlerinin yıllık bazda %28 artarak 994 mn TL'ye, FAVÖK'ünün yıllık bazda %64 artarak 40 mn TL'ye ve FAVÖK marjının da 0,9 puan artarak %4'e yükseleceğini tahmin ediyoruz. Güçlü operasyonel ve esas faaliyet dışı performansın desteğiyle net kârının ise yıllık bazda %302 ile hızlı büyüme kaydederek 4 mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

■ **Değerleme ve öneri** - Şirket hisseleri 2019 yılına ilişkin tahminlerimiz itibarıyla 6,0x düzeltilmiş FD/FAVÖK ve 15,6x F/K ile global benzer şirketlere göre sırasıyla %32 ve %57 iskontolu işlem görmektedir. Her ne kadar Şirket hisseleri son 3 aylık dönemde BIST100 endeksinde göre yaklaşık %33 pozitif ayrışsa da, iskontolu çarpanların ve 2019 yılında hem operasyonel hem de net kâr tarafında devamını öngördüğümüz güçlü performansın, hisseyi cazip kılmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyon sonucunda Bizim Toptan için 12 aylık hedef fiyatımızı 9,00 TL'den 11,20 TL'ye yükseltiyor, mevcut hisse fiyatına göre sunduğu %40 oranındaki getiri potansiyeli nedeniyle kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi "AL" yönünde devam ettiriyoruz.

■ **Riskler** - Müşteri sayısında azalma, ürün ve müşteri çeşitliliğinin kâr marjı düşük segmentler lehine gelişim göstermesi, iş ortaklığı mal tedarik sisteminden daha düşük katkı, işletme sermayesinde kötüleşme, değerlememize, tahminlerimize ve tavsiyemize yönelik aşağı yönlü riskler arasındadır.

24 Nisan 2019 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
Satış Gelirleri (Net)	2.564	2.793	2.896	3.725	4.703	5.419
FVÖK	53	49	21	122	157	172
Amortisman Giderleri	18	18	20	27	30	32
FAVÖK	71	68	42	148	187	205
FAVÖK (Düzeltilmiş)*	39	24	-18	22	28	27
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-25	-36	-53	-91	-114	-130
Finansal Gelir ve Giderler (Net)	-10	-12	-22	-48	-61	-66
VÖK	18	2	-38	28	39	38
Vergiler	-4	-1	8	-6	-9	-8
Net Dönem Kârı	14	1	-30	22	31	30
HBK (TL)	0,4	0,0	-0,5	0,4	0,5	0,5

Bilanço (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	51	79	227	274	337	400
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	152	102	40	46	54	67
Stoklar	257	249	249	281	333	389
Duran Varlıklar	137	138	180	179	187	197
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	1	1	0	0	0
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	105	104	143	142	148	155
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27	28	28	31	32	34
Uzun vadeli ertelenmiş vergi varlıkları	0	0	4	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	5	5	4	6	7	8
Toplam Aktifler	605	579	709	842	985	1.134
Finansal Borçlar	12	19	25	16	21	24
Kısa Vadeli	4	7	9	6	7	8
Uzun Vadeli	8	12	16	9	13	16
Ticari Borçlar	422	392	540	642	745	859
Kısa Vadeli	422	392	540	642	745	859
Uzun Vadeli	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	146	138	106	124	149	174
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	146	138	106	124	149	174
Azınlık payları	0	0	0	0	0	0
Net Borç	-39	-61	-202	-258	-317	-376

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
VÖK	18	2	-38	28	39	38
Amortisman	18	18	20	27	30	32
İşletme sermayesi ihtiyacı	6	-28	-210	-64	-42	-45
Vergi	-4	-1	8	-6	-9	-8
Yatırım Harcamaları	-12	-20	-60	-31	-36	-40
Temettü Ödemesi (Brüt)	-2	-4	0	0	-5	-5
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	20	0	0	0
Borçlanma Değişimi	-2	7	6	-9	5	3
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	3	54	402	103	81	87
Yıl Boyunca Yaratılan Nakit	22	-26	-254	-56	-17	-24
Dönemsonu Nakit	51	79	227	274	337	400

Büyüme (%)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
Satış	12,5%	8,9%	3,7%	28,6%	26,3%	15,2%
FAVÖK	15,6%	-4,8%	-38,5%	256,2%	25,9%	9,7%
Net Dönem Kârı	32,0%	-90,4%	a.d.	a.d.	42,4%	-3,3%

Çarpanlar (x)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
FD/Satışlar	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
FD/FAVÖK	2,3	2,5	4,0	1,1	0,9	0,8
FD/FAVÖK (Düzeltilmiş)*	4,2	6,9	-9,5	7,6	6,0	6,3
F/K	33,4	348,8	-15,8	22,2	15,6	16,1
PD/DD	3,3	3,5	4,5	3,9	3,2	2,8

Finansal Rasyolar	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T
Özsermaye Kârlılığı (%)	10,2%	1,0%	-24,9%	18,8%	22,5%	18,4%
FAVÖK Marjı (%)	2,8%	2,4%	1,4%	4,0%	4,0%	3,8%
FAVÖK Marjı (Düzeltilmiş, %)*	1,5%	0,9%	-0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
Net Kâr Marjı (%)	0,6%	0,0%	-1,0%	0,6%	0,7%	0,5%
Net Borç/Özsermaye (x)	-0,3	-0,4	-1,9	-2,1	-2,1	-2,2
Net Borç/FAVÖK (x)	-0,6	-0,9	-4,9	-1,7	-1,7	-1,8
KV Borç/UV Borç (%)	49,0%	60,3%	57,3%	69,9%	54,3%	51,3%
Özsermaye/Aktif Toplamı (%)	24,2%	23,8%	14,9%	14,7%	15,2%	15,4%
Cari Oran (x)	1,1	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0
Brüt Nakit Temettü Dağıtım Oranı (%)	14%	287%	0%	0%	17%	17%

Kaynak: Rasyonet, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

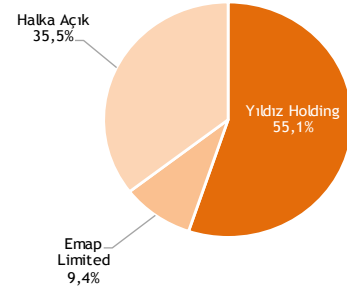
* Vadeli alım-satım ve kredi kartı komisyon giderleri ile düzeltilmiş.

Şirket	Bizim Toptan Satış Mağazaları
Hisse Kodu	BİZİM - BİZİM T1, BİZİM IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	8,00
Hedef Fiyat (TL)	11,20
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	480
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	672
Yükselme Potansiyeli	40%

Bizim Toptan Hakkında

2001 yılında kurulan Bizim Toptan, Türkiye'nin mağaza sayısı ve coğrafi yaygınlık açısından en büyük Cash & Carry şirketidir. Şirket, 2018 sonu itibarıyla 69 ilde 174 adet mağazası (174,3 bin m² net satış alanı) ile bakkal, market, büfe gibi perakende satış noktalarına, yemek hizmeti veren işletmelere ve kurumsal müşterilere, ticari vergi mükellefi gerçek ve tüzel kişilere hızlı tüketim ürünlerinin toptan satışını gerçekleştirmektedir. Şirketin ana ortağı Yıldız Holding'tir. Şirketin, market kanalındaki penetrasyonunu artırmak amacıyla 2014 yılında başlattığı iş ortaklığı mal tedarik sisteminde (SEÇ marketler) 2018 sonu itibarıyla 539 mağaza yer almaktadır (2017: 381, 2014: 196).

Ortaklık Yapısı



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

- Türkiye Cash & Carry pazarının lideri
- Çok kanallı satış stratejisi
- Öz markalı ürünler ile çeşitlenmiş ürün portföyü
- İş ortaklığı mal tedarik sistemi (SEÇ Marketler)
- Kur riskine karşı korunaklı mali yapı

Zayıf Yönler

- Geleneksel kanal kaynaklı yoğun rekabet
- Kâr marjı düşük sigara satışları

Fırsatlar

- Organize kanalda yüksek büyüme potansiyeli

Tehditler

- Personel ve kira giderlerinde enflasyonun üzerinde artış
- İşletme sermayesinde kötüleşme

24 Nisan 2019 Çarşamba

Değerleme

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplama	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T (TD)
Risksiz Faiz Oranı	18,0%	15,0%	14,0%	14,0%	13,0%	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%	6,0%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	24,1%	21,1%	20,1%	20,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	18,0%
Borçlanma Maliyeti	23,0%	20,0%	19,0%	19,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	17,5%
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%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	17,9%	15,6%	15,2%	15,2%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,0%
Özsermaye Oranı	15,2%	15,4%	16,0%	16,7%	17,4%	18,1%	18,8%	19,5%	20,2%	20,9%	21,7%	20,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	18,9%	16,4%	16,0%	16,0%	15,2%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,4%	15,4%	14,8%

Bizim Toptan Satış Mağazaları (BİZİM) - İNA (mn TL)	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T (TD)
Satış Gelirleri (net)	4.703	5.419	6.103	6.719	7.362	8.068	8.801	9.600	10.472	11.422	12.459	13.581
<i>Büyüme</i>	26,3%	15,2%	12,6%	10,1%	9,6%	9,6%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,0%
FVÖK	157	172	193	203	213	228	240	255	271	289	311	342
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	3,3%	3,2%	3,2%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%
Efektif Vergi	-9	-8	-9	-10	-10	-12	-13	-15	-16	-19	-22	-25
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	148	164	183	193	203	216	227	240	254	271	289	316
+ Amortisman	30	32	35	37	40	43	46	50	53	57	61	66
FAVÖK	187	205	228	240	253	271	287	304	324	347	372	407
<i>FAVÖK Marjı</i>	4,0%	3,8%	3,7%	3,6%	3,4%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
FAVÖK (Düzeltilmiş)*	28	27	38	43	51	63	74	88	103	121	141	136
<i>FAVÖK Marjı (Düzeltilmiş)</i>	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	120%	124%	127%	131%	133%	136%	138%	140%	142%	145%	147%	150%
+/- Çalışma sermayesindeki değişim	-42	-45	-39	-31	-31	-32	-30	-32	-33	-34	-38	0
Satışlardaki değişim	978	716	684	616	644	706	733	799	872	951	1.037	1.121
<i>Çalışma sermayesindeki değ./Satışlardaki değ.</i>	-4%	-6%	-6%	-5%	-5%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	0%
- Yatırım Harcamaları	-36	-40	-44	-49	-53	-59	-64	-70	-76	-83	-90	-99
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	25	23	23	16	18	25	28	35	43	53	67	12

Sonsuz Büyüme Oranı												6,0%
Sonsuza Giden Değer												143
İskonto Faktörü	1,00	0,86	0,74	0,64	0,55	0,48	0,42	0,36	0,31	0,27	0,24	0,20
İskonto Edilmiş Nakit Akımları - Aralık 31 2018	25	20	17	10	10	12	12	13	14	14	16	29
Firma Değeri - Aralık 31 2018	191											
Azınlık Payları	0											
Operasyonel Olmayan Aktifler	0											
Net Borç (Düzeltilmiş)**	-313											
Diğer Düzeltmeler	0											
Özsermaye Değeri - Aralık 31 2018	504											
Özsermaye Maliyeti	24%											
12A Hedef Özsermaye Değeri	672											
12A Hedef Fiyat (TL)	11,20											
Yükseliş Potansiyeli	40%											

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

* Vadelî alım-satım ve kredi kartı komisyon giderleri ile düzeltilmiş.

** İlişkili taraflardan ticari olmayan alacaklar altında Yıldız Holding A.Ş. hesabında yer alan tutar ile düzeltilmiş.

24 Nisan 2019 Çarşamba

Tahminlerimizdeki Değişiklikler

mn TL	2019T			2020T		
	Eski	Yeni	Değ. %	Eski	Yeni	Değ. %
Net satış gelirleri	4.129	4.703	14%	4.507	5.419	20%
FAVÖK	125	187	50%	138	205	48%
FAVÖK Marjı	3,0%	4,0%	0,9 p	3,1%	3,8%	0,7 p
Net kâr	13	31	143%	22	30	38%

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 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

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.