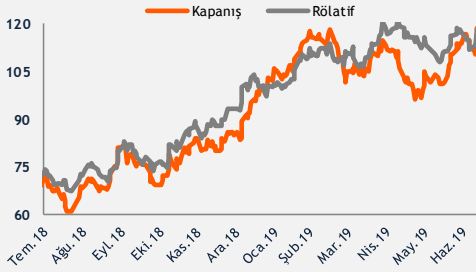


16 Temmuz 2019 Salı

Sektör	: Savunma ve Otomotiv
Şirket	: Otokar
Hisse Kodu	: OTKAR
Fiyat (TL)	: 115,50
Hedef Fiyatı (TL)	: 160,00
Yükselme Potansiyeli	: 38,5%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 24
HAO (%)	: 27,0%

Otokar, ticari piyasaya yönelik toplu taşımacılık ve servis taşımacılığında kullanılan midibüs ve otobüs tipi araçların yanı sıra nakliye ve lojistik sektörüne yönelik olarak treyler ve semi-treyler ile hafif kamyon üretmektedir. Şirketin bir diğer faaliyet alanı savunma sanayii olup, çeşitli taktik tekerlekli paletli askeri araçlar üretimi ile Türkiye'nin ilk milli tankını tasarlamak üzere Altay Projesi Dönem I'de ana yüklenici olarak görev almıştır. Şirketin, %45 ile ana ortağı Koç Holding olup, Ünver Holding'in %25 oranında payı bulunmaktadır. Hisselerin %27'si ise halka açıktır.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	14,13	9,07	69,54
Rölatif %	8,85	7,81	56,39
En Yüksek (TL)	118,60	118,60	118,60
En Düşük (TL)	101,20	96,25	60,78

Yatırımcı Takvimi

2Ç19 Finansal Sonuçları

Temmuz'un son haftası (Tahmini)

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

Vites büyütüyor...

Bildiği gibi Otokar'ın finansal sonuçları zırlı araç satışlarına çok duyarlıdır. Şirketin, yılın ilk çeyreğinde BAE projesine yönelik herhangi bir teslimatı olmamıştı. Söz konusu teslimatların ikinci çeyreğe ötelendiği, bu nedenle zırlı araç satışlarının beklenenden daha güçlü gerçekleşeceği beklentisi ile birlikte Bükreş Belediyesi'ne gerçekleşen otobüs satışlarının da katkısıyla 2Ç19'da hem operasyonel hem de net kâr seviyesinde oldukça güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Yılbaşından bu yana %34 yükselerek BIST100'e göre %26 pozitif ayrılan Otokar hisselerinin, güçlü 2Ç beklentilerimiz ve genel olarak 2019 yılına ilişkin olumlu görünümün etkisiyle pozitif ayrılmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Otokar için değerlendirme modelimizde yaptığımız güncellemeler sonucunda 12 aylık hedef fiyatımızı 110 TL'den 160 TL'ye, kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye ve uzun vadeli önerimizi "TUT"dan "AL"a yükseltiyoruz.

mn TL	Ciro	FAVÖK	Net Kâr	HBT (TL)	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)
2015	1.434	155	80	3,3	34,9	23,2
2016	1.635	170	70	3,0	39,8	21,1
2017	1.785	186	99	2,5	27,9	19,3
2018	1.679	226	164	2,9	16,9	15,8
2019T	2.615	418	307	5,4	9,0	8,6
2020T	3.009	475	286	5,1	9,7	7,5
2021T	3.517	545	280	5,0	9,9	6,6

- **2Ç19'da güçlü sonuçlar bekliyoruz** - OSD verilerine göre, Otokar'ın 2Ç19'da toplam satış hacmi yıllık bazda %11 artışla 544 adet oldu (yurt içi -%41, ihracat +%217). Söz konusu dönemde şirketin yurt içindeki zayıf performansına karşın, otobüs ve zırlı araç satışlarının etkisiyle ihracatta güçlü büyüme kaydettiğini görüyoruz. Kâr marjı yüksek zırlı araç ve otobüs ihracatının etkisiyle 2Ç19'da ciroda yıllık %219 büyüme, 192 mn TL FAVÖK (2Ç18: 32 mn TL negatif FAVÖK) ve 164 mn TL net kâr (2Ç18: 51 mn TL net zarar) açıklayacağını tahmin ediyoruz.
- **Küresel ölçekte artan büyüme potansiyeli** - Otokar'ın, hem askeri hem de ticari segmentte son yıllarda aldığı siparişler ile yurt dışı pazarlarda daha güçlü konuma geldiğini düşünüyoruz. Şirketin, üretim maliyetleri açısından yurt dışındaki rakiplerine göre daha avantajlı konumda olmasının yanı sıra Türkiye'nin ilk elektrikli zırlı aracı olan "AKREP ile" başta olmak üzere yeni nesil araçlarla zenginleştirdiği geniş ürün gamı sayesinde, küresel ölçekte daha rekabetçi bir yapıya kavuştuğunu düşünüyoruz. 2018 yılında tarihi yüksek seviyeye ulaşan küresel askeri harcamaların, artan jeopolitik riskler nedeniyle önümüzdeki dönemde yükseliş eğilimini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Bu varsayım ile Otokar'ın başta Afrika, Asya ve Körfez ülkeleri olmak üzere küresel savunma sanayiindeki büyümeden faydalanacağını öngörüyoruz. Savunmanın yanı sıra şirketin, son yıllarda Avrupa pazarında belediyelerden aldığı otobüs siparişleriyle ticari segmentte de yüksek büyüme potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz.
- **TL'deki zayıflamaya karşı korunaklı operasyonel yapı** - Otokar'ın, 1Ç19 sonu itibarıyla ağırlıklı kısmı ABD Doları cinsinden olmak üzere 2,6 mlr TL karşılığı bakiye siparişi bulunmaktadır. Operasyonel olarak döviz uzun pozisyonuna sahip olan şirket, kur hareketlerinden kaynaklanacak riskleri bertaraf etmek için de uygun finansal enstrümanları kullanmaktadır.
- **Riskler** - Şirketin başta askeri segment olmak üzere ihracata yönelik yeni sipariş alamaması, işletme sermayesi ihtiyacında ve borçlulukta artış, tahminlerimize, hedef fiyatımıza ve tavsiyemize yönelik aşağı yönlü risklerdir.
- **Tavsiyemizi "AL"a yükseltiyoruz** - Kâr marjı yüksek zırlı araç ihracatının finansallarda yaratacağı potansiyel katkıyı göz önünde bulundurarak tahminlerimizde gerçekleştirdiğimiz revizyon sonucu hedef fiyatımızı 110 TL'den 160 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyelini, 2Ç19'da öngördüğümüz güçlü operasyonel performansı ve daha uzun vadede şirketin sunduğu büyüme potansiyelini göz önünde bulundurarak, Otokar için kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye, uzun vadeli önerimizi de "TUT"dan "AL"a revize ediyoruz.

16 Temmuz 2019 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Satış Gelirleri (net)	1.434	1.635	1.785	1.679	2.615	3.009	3.517
FVÖK	107	121	124	166	351	403	471
Amortisman Giderleri	48	49	62	61	67	73	74
FAVÖK	155	170	186	226	418	475	545
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	33	44	102	66	63	29	32
Finansal Gelir ve Giderler (Net)	-53	-97	-136	-120	-91	-130	-208
VÖK	88	68	91	121	323	301	295
Vergiler	-8	2	9	43	-16	-15	-15
Net Dönem Kârı	80	70	99	164	307	286	280
HBK (TL)	3,3	2,9	4,1	6,8	12,8	11,9	11,7

Bilanço (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Nakit ve Benzerleri	59	39	229	173	334	367	419
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	344	389	445	870	856	886	937
Stoklar	428	494	413	690	773	845	936
Duran Varlıklar	585	334	378	500	582	647	713
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	100	9	10	8	12	14	17
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	104	105	101	108	114	119	124
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	155	182	220	281	328	370	411
Uzun vadeli ertelenmiş vergi varlıkları	37	38	47	90	105	119	132
Diğer Duran Varlıklar	188	0	0	14	22	25	29
Toplam Aktifler	1.605	1.784	2.010	2.303	3.189	3.709	4.302
Finansal Borçlar	615	430	704	708	1.051	1.177	1.312
Kısa Vadeli	106	5	514	207	540	567	605
Uzun Vadeli	509	425	190	500	511	611	707
Ticari Borçlar	166	401	62	269	284	319	366
Kısa Vadeli	166	401	62	269	284	319	366
Uzun Vadeli	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	245	243	284	390	566	730	891
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	245	243	284	390	566	730	891
Azınlık payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Borç	557	392	475	535	716	811	893

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
VÖK	88	68	91	121	323	301	295
Amortisman	48	49	62	61	67	73	74
İşletme sermayesi ihtiyacı	-156	125	-315	-495	-53	-68	-95
Vergi	-8	2	9	43	-16	-15	-15
Yatırım Harcamaları	-52	-77	-95	-130	-121	-120	-120
Temettü Ödemesi (Brüt)	-80	-72	-60	-70	-131	-122	-119
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	0	0	0	0	0
ΔBorçlanma Değişimi	266	-185	274	4	343	127	134
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-91	69	225	410	-251	-144	-101
Yıl Boyunca Yaratılan Nakit	106	-90	-35	-466	412	176	154
Dönemsonu Nakit	59	39	229	173	334	367	419

Büyüme (%)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Satış	16,4%	14,0%	9,2%	-6,0%	55,8%	15,1%	16,9%
FAVÖK	-1,6%	10,0%	9,2%	21,7%	84,9%	13,6%	14,7%
Net Dönem Kârı	9,3%	-12,3%	42,6%	65,3%	86,8%	-6,8%	-2,1%

Çarpanlar (x)	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
FD/Satışlar	2,5	2,2	2,0	2,1	1,4	1,2	1,0
FD/FAVÖK	23,2	21,1	19,3	15,8	8,6	7,5	6,6
F/K	34,9	39,8	27,9	16,9	9,0	9,7	9,9
PD/DD	11,3	11,4	9,8	7,1	4,9	3,8	3,1

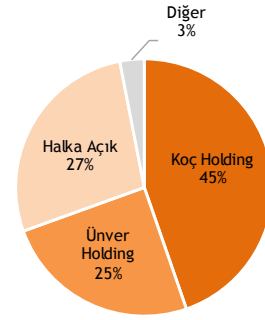
Finansal Rasyolar	2015	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Özsermaye Kârlılığı (%)	32,5%	28,6%	37,8%	48,8%	64,3%	44,2%	34,6%
FAVÖK Marjı (%)	10,8%	10,4%	10,4%	13,5%	16,0%	15,8%	15,5%
Net Kâr Marjı (%)	5,5%	4,3%	5,6%	9,8%	11,7%	9,5%	8,0%
Net Borç/Özsermaye (x)	2,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,1	1,0
Net Borç/FAVÖK (x)	3,6	2,3	2,6	2,4	1,7	1,7	1,6
KV Borç/UV Borç (%)	20,8%	1,1%	270,3%	41,4%	105,6%	92,8%	85,6%
Özsermaye/Aktif Toplamı (%)	15,3%	13,6%	14,1%	16,9%	17,7%	19,7%	20,7%
Cari Oran (x)	1,3	1,4	1,5	2,1	1,8	1,9	2,0
Brüt Nakit Temettü Dağıtım Oranı (%)	101%	103%	60%	43%	43%	43%	43%

Şirket	Otokar
Hisse Kodu	OTKAR - OTKAR TI, OTKAR IS
Vakıf Yatırım Öneri	AL
Kapanış (TL)	115,50
Hedef Fiyat (TL)	160,00
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	2.772
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	3.840
Yükselme Potansiyeli	38,5%

Otokar Hakkında

Otokar, ticari piyasaya yönelik toplu taşımacılık ve servis taşımacılığında kullanılan midibus ve otobüs tipi araçların yanı sıra nakliye ve lojistik sektörüne yönelik olarak treyler ve semi-treyler ile hafif kamyon üretmektedir. Şirketin bir diğer faaliyet alanı savunma sanayii olup, çeşitli taktik tekerlekli paletli askeri araçlar üretimi ile Türkiye'nin ilk milli tankını tasarlamak üzere Altay Projesi Dönem I'de ana yüklenici olarak görev almıştır. Şirketin, %45 ile ana ortağı Koç Holding olup, Ünver Holding'in %25 oranında payı bulunmaktadır. Hisselerin %27'si ise halka açıktır.

Ortaklık Yapısı



SWOT Analiz

Güçlü Yönler

- Ticari araçlar ve savunma sanayiine yönelik geniş ürün portföyü
- Türkiye'nin en büyük özel sermayeli savunma sanayii şirketi
- Türk Silahlı Kuvvetleri'nin öncü kara araçları tedarikçisi
- İlk milli tank Altay'ın geliştirme projesinin ana yüklenicisi
- İhracat gelirlerinin toplam ciro içinde artan payı
- Avrupa otobüs pazarında artan bilinirlik
- İstikrarlı temettü dağıtım

Zayıf Yönler

- Yurt içinde artan rekabet
- Sektörün doğası gereği düşük şeffaflık

Fırsatlar

- Hükümetin yerli savunma sanayiini destekleme politikası
- Ar-Ge yatırımlarını destekleyici yasal çerçeve
- Yurt içinde ve ihracat pazarlarında daha yüksek askeri harcamalar

Tehditler

- Hükümet bütçelerinde savunma harcamalarının payının azalması
- İhracat yapılan ülkeler ile politik ilişkilerde bozulma
- İşletme sermayesinde kötüleşme ve borçlulukta artış

16 Temmuz 2019 Salı

Tahminlerimizdeki Değişiklikler

m TL	2019T			2020T		
	Eski	Yeni	Değ. %	Eski	Yeni	Değ. %
Net satış gelirleri	2.595	2.615	0,8%	2.949	3.009	2,0%
FAVÖK	332	418	26,0%	363	475	31,1%
FAVÖK marjı	12,8%	16,0%	3,2%	12,3%	15,8%	3,5%
Net kâr	265	307	15,8%	249	286	14,9%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

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	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Özsermaye Maliyeti	24,8%	21,8%	20,8%	20,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	18,0%
Borçlanma Maliyeti	21,0%	18,0%	17,0%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	15,5%
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%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	16,4%	14,0%	13,6%	13,6%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,4%
Özsermaye Oranı	17,7%	19,7%	20,7%	22,1%	23,6%	25,0%	26,2%	27,3%	28,5%	29,5%	30,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	17,9%	15,6%	15,1%	15,2%	14,4%	14,5%	14,6%	14,7%	14,8%	14,9%	14,1%

Otokar (OTKAR) - İNA (m TL)	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T (TD)
Satış Gelirleri (net)	2.615	3.009	3.517	3.999	4.489	4.964	5.539	6.125	6.738	7.414	8.118
Büyüme	55,8%	15,1%	16,9%	13,7%	12,2%	10,6%	11,6%	10,6%	10,0%	10,0%	9,5%
FVÖK	351	403	471	530	588	642	708	772	837	907	928
Operasyonel Kâr Marjı	13,4%	13,4%	13,4%	13,2%	13,1%	12,9%	12,8%	12,6%	12,4%	12,2%	11,4%
Efektif Vergi	-16	-15	-15	-18	-20	-22	-24	-26	-28	-31	-34
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	335	387	456	512	567	620	684	746	809	876	894
+ Amortisman	67	73	74	78	81	83	84	85	86	86	87
FAVÖK	418	475	545	608	669	725	792	858	923	993	1.015
FAVÖK Marjı	16,0%	15,8%	15,5%	15,2%	14,9%	14,6%	14,3%	14,0%	13,7%	13,4%	12,5%
Yatırım Harcamaları / Amortisman	180%	164%	162%	150%	140%	131%	123%	115%	108%	102%	100%
+/- Çalışma sermayesindeki değişim	53	68	95	91	90	92	111	112	118	127	134
Satışlardaki değişim	936	394	508	482	490	475	575	586	613	676	704
Çalışma sermayesindeki değişim / Satışlardaki değişim	6%	17%	19%	19%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
- Yatırım Harcamaları	-121	-120	-120	-118	-114	-108	-104	-99	-93	-88	-87
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	228	273	315	382	445	503	553	621	683	748	760

Sonsuz Büyüme Oranı											7,0%
Sonsuza Giden Değer											11.492
İskonto Faktörü	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
İskonto Edilmiş Nakit Akımları - Mart 31 2019	202	209	209	220	224	221	212	208	199	190	2.559
Firma Değeri - Mart 31 2019	4.654										
Azınlık Payları	0										
Operasyonel Olmayan Aktifler	0										
Net Borç	814										
Diğer Düzeltmeler	0										
Özsermaye Değeri - Mart 31 2019	3.840										
Özsermaye Maliyeti	24,8%										
12A Hedef Özsermaye Değeri	3.840										
12A Hedef Fiyat (TL)	160,00										
Yükseliş Potansiyeli	38,5%										

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 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.

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

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.