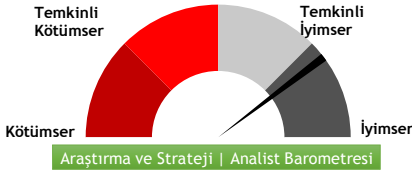


Piyasa Görüşümüz:

**POZİTİF**



## TAVHL'yi eklerken, OTKAR'ı model portföyden çıkarıyoruz

Model Portföyümüz son güncelleme tarihi olan 17 Temmuz tarihinden bu yana %9,7 yükselerek BIST100 endeksinin %11,2 üzerinde performans gösterdi. Aynı zamanda Model Portföyümüz, ilk yayın tarihi olan 3 Eylül 2018'den bu yana ise endeksten %13,3 pozitif ayrıştı.

TAV Havalimanları Holding'i, i) İstanbul Atatürk Havalimanı'nın sözleşme süresinden önce ticari uçuşlara kapanması nedeniyle Şirketin uğrayacağı kâr kayıplarının tazminine ilişkin belirsizliğin kısa vadede netleşeceği, ii) Medine ve Tunus'ta işlettiği havalimanlarındaki dış hat yolcu ücretlerinde 1 Kasım'dan itibaren yürürlüğe giren artışın olumlu katkısı, iii) TAV Tunus'un kredi borçlarının yeniden yapılandırılması sürecinde devam eden müzakerelerde ilerleme kaydedilmesi ve yakın zamanda çözüleceğine yönelik beklentilerimize ek olarak cazip değerlendirme çarpanları ile beğeniyor (2019T 6,0x FD/FAVÖK ile yurt dışı benzer şirket ortalamasına göre %39 iskontolu) ve Model Portföyümüze ekliyoruz.

Model Portföyümüze 17 Temmuz'da dâhil ettiğimizden bu yana endekse göre %20 yükselen OTKAR'ı orta-uzun vadeli olumlu beklentilerle beğenmeye devam ediyoruz. Ancak, 160 TL seviyesindeki hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyelinin (Cuma kapanışa göre %14,4) yanı sıra kısa vadede önemli bir katalist görmediğimiz için kâr realizasyonu amacıyla Model Portföyümüzden çıkarıyoruz.

Portföyümüzde banka ağırlığını %30 ile yüksek tutmaya devam ediyoruz (BIST 100'de banka ağırlığı %25). Model Portföyümüzün betası ise 1,04.

## Model Portföyde Önerdiğimiz Hisseler

- Yüksek likidite, ihtiyatlı karşılık politikası ve yüksek verimlilik rasyoları nedeniyle **Akbank (AKBNK)**,
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, benzer bankalara göre yüksek özkaynak karlılığı, dengeli kredi portföyü, ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle **Garanti Bankası (GARAN)**,
- Güçlü büyüme dinamikleri ve operasyonel performansta devam eden iyileşme ile **Migros (MGROS)**,
- Turizm sektöründe devam eden güçlü seyir, İstanbul Havalimanı ile artacak kapasitenin gelecek dönem büyüme hikâyesinde yaratacağı potansiyel olumlu katkılarla **Türk Hava Yolları (THYAO)**,
- Satış stratejisindeki dönüşümün finansallarda yarattığı iyileşmenin devamı, makroekonomik risklere karşı defansif bilanço yapısı ile **Bizim Toptan (BIZIM)**,
- Hem savunma hem de savunma dışı alanlarda güçlü büyüme potansiyeli, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı korunaklı operasyonel ve finansal yapısıyla **Aselsan (ASELS)**,
- Dengeli portföy yapısı, toplam gelirler içerisinde ihracatın payının ve dövize endekli gelirlerin yüksek olmasıyla **Koç Holding (KCHOL)**,
- Gıda ve içecek gibi defansif sektörlere yoğunlaşması nedeniyle, makroekonomik risklere daha dirençli olmasıyla **Anadolu Cam (ANACM)**,
- İstanbul Atatürk Havalimanı ile ilgili tazminat belirsizliğinin kısa vadede netleşeceği beklentisi ve cazip değerlendirme çarpanlarıyla **TAV Havalimanları Holding (TAVHL)**.

04 Kasım 2019 Pazartesi

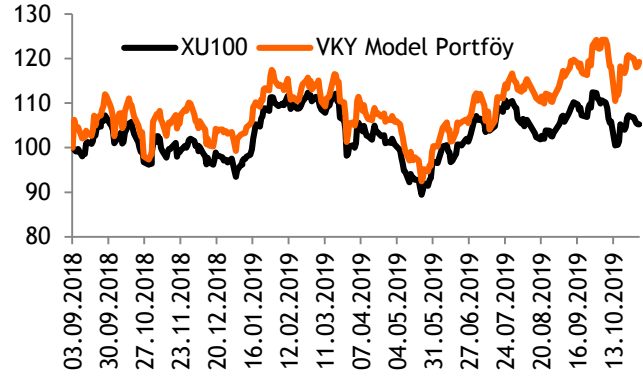
	Piyasa değeri (mn TL)	BİST-100 ağırlık	Model Portföy 12A Hedef ağırlık	Mevcut fiyat (TL)	12Aylık Potansiyel	Beta	
AKBNK	36.140	8,3%	15,4%	8,60	6,95	24%	1,53
GARAN	38.976	8,2%	14,9%	11,45	9,28	23%	1,57
MGROS	3.846	0,6%	12,1%	26,40	21,24	24%	1,21
THYAO	15.967	3,5%	10,6%	18,30	11,57	58%	1,01
BIZIM	515	-	10,4%	11,91	8,58	39%	0,95
ASELS	20.965	2,4%	10,0%	30,00	18,39	63%	0,95
KCHOL	46.990	4,6%	9,4%	20,60	18,53	11%	0,93
ANACM	2.513	0,2%	8,1%	4,29	3,35	28%	0,74
TAVHL	9.264	1,7%	9,1%	38,00	25,50	49%	0,47

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

**Bir Önceki Portföy Performansı** (17.07.2019 - 01.11.2019 arası)

	Ağırlık (%)	Getiri (%)	BİST100 göreceli performans (%)
AKBNK	15,5%	-5%	-4%
GARAN	15,5%	-1%	0%
MGROS	11,7%	49%	51%
THYAO	11,3%	-9%	-8%
BIZIM	10,7%	27%	29%
ASELS	10,0%	3%	4%
KCHOL	9,7%	1%	2%
ANACM	7,8%	17%	18%
OTKAR	7,8%	18%	20%

**Model Portföy Performansı** (03.09.2018'ten itibaren)



MODEL PORTFÖY	9,7%	11,2%
XU100	-1,3%	

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

## Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Hisse Senedi Portföy Önerisi Metodolojisi

Model Portföy, ilk olarak belli bir miktar birikimin 3 Eylül 2018 tarihinde yayınlanan raporda belirtilen ağırlıklarla, listedeki hisseler tahsis edilmesi ve o tarihte oluşan ortalama hisse fiyatlarıyla bu hisselerin satın alınması sonucunda oluşturulmuştur. Sonraki tarihlerde yayınlanan güncelleme raporlarla listedeki hisseler ve ağırlıkları değiştirilebilmektedir.

Model Portföy'e dahil edilen hisseler, Araştırma Bölümü analistlerinin AL ya da TUT önerisi verdiği hisseler arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin uzun döneme ilişkin finansal tahminlere dayalı olarak yapılan temel analizler ve kısa vadede beklentilerine göre yapılmaktadır. Aynı şekilde uzak durulması önerilen hisseler de Araştırma Bölümü analistlerinin TUT ya da SAT önerisi verdiği hisseler arasından seçilmektedir.

Model Portföy en geç ayda bir güncellenir ve uygun şekilde yatırımcılara duyurulmak üzere web sitesinde ilan edilir. Model Portföy güncelleme notunda hisselerin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi yazılır. Bununla birlikte bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli önerimizde bir değişiklik olduğu anlamına gelmemektedir.

Model Portföy'e dahil edildiği açıklanan bir hisse duyuru yapıldıktan sonraki ilk seansın ağırlıklı ortalama fiyatından alınmış sayılarak, ve Model Portföy'den çıkartılan bir hisse de duyuru yapıldıktan sonraki ilk seansın ağırlıklı ortalama fiyatından satılmış sayılarak performans hesaplaması yapılır.

Dönem içinde portföyde bulunan hisselerden nakit temettü dağıtan olursa nakit temettü alındığı günün ilk seansının ağırlıklı ortalama fiyatından aynı miktar kadar o hisseden satın alındığı varsayılır. Bedelli sermaye artırımını olduğu durumda ise gerekli nakit tutar kadar bedelli sermaye artışı günü ilk seansta oluşan ağırlıklı ortalama hisse fiyatından gerekli miktarda hisse satıldığı ve sermaye artışına iştirak edildiği varsayılır.

Model Portföyü oluşturan hisseler ağırlıklandırılarak kümülatif olarak performans ölçülür ve BİST100 performansı ile karşılaştırmalı olarak değerlendirme yapılır. Model Portföyümüz sanal bir portföy olup her bir yatırımcının risk ve getiri önceliklerini tam olarak yansıtmayabilir.

## 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.

- 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 sağlanması 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.

- 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 endeksinde 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 fiyatlandırma 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**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Mehtap İLBI**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

**Tuğba SAYGIN AKCA**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

**Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

**Ekin Cem EKE**

EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr

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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.