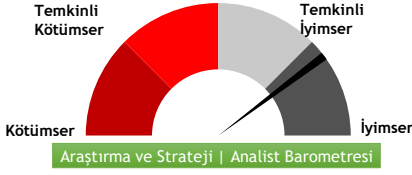


08 Ocak 2020 Çarşamba

Piyasa Görüşümüz:

POZİTİF



KRDMD ve SODA'yı eklerken, ANACM, BIZIM ve KCHOL'ü model portföyden çıkarıyoruz

Model Portföyümüz son güncelleme tarihi olan 4 Kasım tarihinden bu yana %12,9 yükselerek BIST100 endeksinin %1 üzerinde performans göstermiştir. Model Portföyümüz, ilk yayınlama tarihimiz olan 3 Eylül 2018'den bu yana ise endeksten %14,5 pozitif ayrıştı.

Kardemir'i, 2020 yılında i) İç talepte toparlanma ile 2,40 mn ton satış hacmine ulaşacağı, ii) Maliyet tarafında kömür ve cevher fiyatlarında dengeli bir seyir göreceğimiz, ve iii) Katma değerli ürünlerin satışlar içindeki payının artacağı öngörülerimizle birlikte model portföye ekliyoruz.

Soda Sanayi'yi ise 2020 yılında i) Bakım ve duruşlar olmadan soda külündeki 2,36 mn tonluk tam kapasitenin satılabilecek olması, ii) Soda külü fiyatlarında dolar bazında %2 artış görüleceği öngörümüz, iii) Şirketin cam elyaf iş kolunun ciroya katkısının artacağı beklentimiz, iv) Hedef değerimize göre cazip iskonto ile işlem görmesi nedenlerinden dolayı, model portföyümüze ekledik.

Model Portföyümüze 17 Temmuz 2019'da dâhil ettiğimiz şirketlerden KCHOL, o tarihten bu yana endekse göre %2 değer kaybederken, ANACM endeksten %26 pozitif ayrışmış, BIZIM ise aynı dönemde endeksi %38 yenmiştir.

Portföyümüzde banka ağırlığını %29 ile yüksek tutmaya devam ediyoruz (BIST 100'de banka ağırlığı %25). Model Portföyümüzün betası ise 1,1.

Model Portföyde Önerdiğimiz Hisseler

- Yüksek likidite, ihtiyatlı karşılık politikası ve yüksek verimlilik rasyolarına sahip olmasıyla **Akbank (AKBNK)**,
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, benzer bankalara göre yüksek özkaynak karlılığı, dengeli kredi portföyü ve ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle **Garanti Bankası (GARAN)**,
- Operasyonel performans ve borçlulukta devam eden iyileşme ile **Migros (MGROS)**,
- Olumlu talep ortamı ve daha düşük birim giderlerin operasyonel performansta yaratmasını beklediğimiz iyileşme ile **Türk Hava Yolları (THYAO)**,
- Güçlü büyüme hikâyesi, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı korunaklı operasyonel/finansal yapı ve cazip değerlendirme çarpanları ile **Aselsan (ASELS)**,
- Havalimanı operasyonları ve hizmet şirketlerinin güçlü büyüme potansiyeli, İstanbul Atatürk Havalimanı ile ilgili tazminat tutarının açıklanmasıyla önemli bir belirsizliğin ortadan kalkması, Tunus operasyonunda toparlanmanın yanı sıra imtiyaz sözleşmesinin daha uygun şartlarla yeniden yapılandırılması ve cazip değerlendirme çarpanları ile **TAV Havalimanları Holding (TAVHL)**,
- Soda külünde global oyuncu olan şirketin ihracatçı yapısı, güçlü finansal görünümü ve hedef değerimize göre cazip iskonto ile işlem görmesi ile **Soda Sanayi (SODA)**,
- Katma değerli ürünlerin satışlar içindeki payını artırma stratejisi, küresel çelik ve cevher fiyatlarında normalleşme öngörümüz ve Filyos Limanı Projesi'ne ilişkin beklentilerle **Kardemir (KRDMD)**.

08 Ocak 2020 Çarşamba

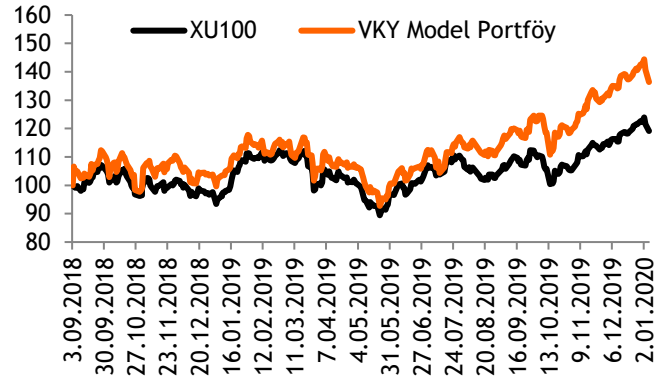
	Piyasa değeri (mn TL)	BİST-100 ağırlık	Model Portföy ağırlık	12A Hedef fiyat (TL)	Mevcut fiyat (TL)	12Aylık Potansiyel	Beta
AKBNK	39.936	8,1%	14%	9,70	7,68	26%	1,48
GARAN	44.310	8,3%	15%	13,00	10,55	23%	1,57
MGROS	4.171	0,6%	13%	31,86	23,04	38%	1,31
THYAO	18.671	3,7%	13%	18,61	13,53	38%	1,05
ASELS	25.171	2,4%	13%	30,14	22,08	37%	0,99
TAVHL	10.208	1,6%	11%	38,35	28,10	36%	0,57
SODA	6.030	0,9%	11%	9,24	6,03	53%	0,62
KRDMD	2.021	0,7%	11%	3,48	2,59	34%	1,26

Kaynak: Rasyonet, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Bir Önceki Portföy Performansı (04.11.2019 - 06.01.2020 arası)

Model Portföy Performansı (03.09.2018'ten itibaren)

	Ağırlık (%)	Getiri (%)	BİST100 göreceli performans (%)
AKBNK	15,4%	9,1%	-2,6%
GARAN	14,9%	12,0%	0,0%
MGROS	12,1%	6,2%	-5,1%
THYAO	10,6%	15,7%	3,4%
BİZİM	10,4%	21,3%	8,4%
ASELS	10,0%	18,5%	5,9%
KCHOL	9,4%	7,6%	-3,9%
ANACM	8,1%	20,5%	7,7%
TAVHL	9,1%	9,6%	-2,1%



MODEL PORTFÖY	12,9%	0,9%
XU100	12,0%	

Kaynak: Rasyonet, Vakıf Yatırım 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	Müdür	Cam, Çimento, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Ekin Cem EKE	Analist	Kantitatif Analiz
Hakan ŞAHİNDAL	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 dayanarak 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.