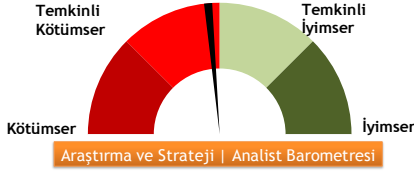


03 Eylül 2018 Pazartesi

Piyasa Görüşümüz:

NÖTR

Döviz riski ve borçluluğu düşük, ihracata odaklı bir hisse portföyü öneriyoruz



Vakıf Yatırım olarak 3 Eylül 2018 itibarıyla, Araştırma kapsamımızda bulunan hisseler arasında, önümüzdeki kısa vadeli dönemde endeksin üzerinde performans sergilemesini beklediğimiz hisselerden oluşan bir "Model Portföy" oluşturduk. Önümüzdeki dönemde, döviz riskinden uzak, borçluluğu düşük ve ihracata odaklı bir portföy öneriyoruz. Özellikle yabancı para cinsinden gelirleri olan, ihracata dayalı üretim yapan, turizmde olumlu etkilenen, anlaşmalarını döviz cinsinden yapan şirketleri bu dönemde Model Portföyümüzde tutmayı tercih ediyoruz. Banka ağırlığını %27 ile endeksin üzerinde (BİST 100'de %20) aldığımız Model Portföyümüzün betası 0,98.

Son dönemde kur ve faizlerde gözlenen yukarı eğilim ile birlikte BİST tarafında da satış baskılı ve dalgalı seyirler izledik. Derecelendirme kurumlarından gelen not indirimleri ve Türkiye değerlendirmelerinin de, BİST tarafında gözlediğimiz satışlarda etkili olduğu görüşündeyiz. Yurt dışı piyasalarda ise ticaret savaşlarına ilişkin haber akışları ve Fed'in faiz artışlarına devam ediyor olması, BİST özelinde dalgalanma yaratan diğer unsurlar olarak göze çarpmaktadır. Ağustos ayı içinde tamamlanan 2Ç18 finansal sonuçları ardından, bu kez de Ekim sonuna kadar önemli ölçüde tamamlanmış olacak 3Ç18 sonuçlarına ilişkin beklentiler satın alınmaya başlanacak. Kur tarafındaki yukarı hareketliliğin devam ediyor olması, döviz fazlası bulunan, ihracatın gelirler içindeki payının yüksek olduğu ve aynı zamanda da bilançosunda likiditesi yüksek BİST şirketlerinin, 3Ç18 finansalları için ön planda olmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Yurtiçinde, 10 Eylül tarihinde açıklanacak büyüme ve 13 Eylül tarihinde de PPK'dan gelecek faiz kararı Eylül ayında piyasalar üzerinde etkili olacaktır. Özellikle TCMB'den bugün yapılan sözlü yönlendirme, PPK toplantısından faiz artırımı kararı alınması yönündeki beklentileri kuvvetlendirdi. Eylül genelinde de BİST'te dalgalı seyrin devam edeceği görüşündeyiz. Kur ve faiz tarafında kısa vadede normalleşme görülmediği sürece BİST'te yukarı hareketlerin sınırlı ve tepki niteliğinde kalacağı görüşündeyiz.

Model Portföyde Önerdiğimiz Hisseler

- Döviz cinsi gelirlerinin olması, çelik fiyatlarında gördüğümüz güçlü seyir ve devam etmesini beklediğimiz yüksek temettü ödeme gücü nedeniyle **Erdemir (EREGL)**,
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, diğer bankalara göre yüksek özkaynak karlılığı, dengeli kredi portföyü, ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle **Garanti Bankası (GARAN)**,
- Döviz cinsi kontrata bağlı işleri, hem savunma hem de savunma dışı alanlarda güçlü büyüme potansiyeli, hükümetin savunma sanayiini destekleyici politikalarına devam etmesi, kur ve faiz riskine karşı dirençli finansal yapısı nedeniyle **Aselsan (ASELS)**,
- Gelirlerinin %70'ini ihracattan elde etmesi, maliyet+prim mekanizmasıyla koruma altında olan ihracat kar marjları, ihrac pazarlarında başarılı ticari araç modellerine olan talep nedeniyle **Ford Otosan (FROTO)**,
- Konut satışlarında hükümetin devreye aldığı kampanya teşviki, TOKİ ile yaptığı işbirliği, geniş arsa portföyü ve satış hedeflerini tutturması nedeniyle **Emlak Konut GYO (EKGYO)**,
- Bilanço yapısı itibarıyla mevcut ortamda diğer bankalara göre daha defansif olması, yüksek özkaynak karlılığı, çeşitlendirilmiş kaynak yapısı, likidite fazlasına sahip olması nedeniyle **TSKB**.

	Piyasa değeri	Ort. gün. işl.	BIST-100	Model Portföy	Hedef	Mevcut	Potansiyel	Beta
	(mn TL)	hacmi (mn TL)	ağırlık	ağırlık	fiyat (TL)	fiyat (TL)		
EREGL	41.440	184	9,2%	29,0%	11,00	11,84	-7%	1,06
GARAN	24.990	1.013	5,9%	19,0%	9,30	5,95	56%	1,35
ASELS	29.435	901	3,7%	19,0%	42,10	25,82	63%	0,72
FROTO	23.493	29	1,8%	16,0%	64,58	66,95	-4%	0,74
EKGYO	6.992	78	1,7%	9,0%	3,34	1,84	82%	0,87
TSKB	2.128	22	0,4%	8,0%	1,30	0,76	71%	1,10

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Uzak Durulmasını Önerdiğimiz Hisseler

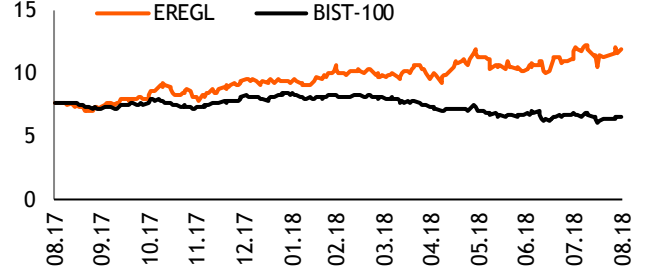
Araştırma kapsamımızda olan şirketler arasında; düşük sermaye yeterlilik rasyosu, aktif kalitesindeki bozulma ve alacak portföyünde inşaat sektörü ağırlığının yüksek olması nedeniyle **Albaraka (ALBRK)**, yüksek borçluluk seviyesi, sınırlı arsa stoku ve Kule 3'deki düşük doluluk oranı nedeniyle **İş GYO (ISGYO)**; daralmasını beklediğimiz yurtiçi otomotiv pazarına fazla bağımlı olması nedeniyle **Doğuş Oto (DOAS)**'dan bu dönemde uzak durulmasını öneriyoruz.

03 Eylül 2018 Pazartesi

Ereğli Demir Çelik (HF: 11,00 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: TUT)

Ereğli Demir Çelik - EREGL				
Piyasa değeri (m TL)	41.440			
Günlük ort. işlem hacmi (m TL)	183,9			
Hisse fiyatı (TL)	11,84			
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	6,91 - 12,21			
Halka açıklık oranı	48,0%			
	1 ay	3 ay	1 yıl	
Hisse performansı	7,2%	5,4%	54,5%	
BIST-100'e göreceli performans	12,1%	14,4%	83,3%	
m TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Ciro	18.644	28.257	25.769	27.058
FAVÖK	5.383	8.433	5.846	6.081
Net kar	3.754	3.466	2.777	2.726
FAVÖK marjı (%)	28,9	29,8	22,7	22,5
Net kar marjı (%)	20,1	12,3	10,8	10,1
Net borç / (nakit)	-2.545	-1.094	-1.983	-2.560
Defter Değeri	19.228	19.917	20.598	21.891
Toplam Aktifler	28.376	30.437	32.682	35.192
F/K (x)	9,3	12,0	14,9	15,2
PD/DD (x)	1,9	2,1	2,0	1,9
FD/FAVÖK (x)	6,0	4,8	6,7	6,4
FD/Satışlar (x)	1,7	1,4	1,5	1,4
Özsermaye karlılığı	20,1%	17,7%	13,7%	12,8%
Temettü verimi	5,7%	3,8%	9,4%	7,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



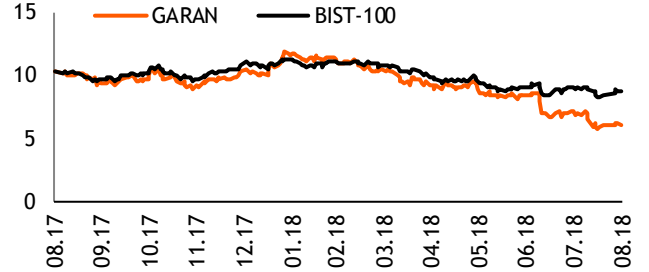
- ✓ Hem uzun hem de yassı mamül üretimi yapan Erdemir, 9,65 m ton kapasitesinin tamamını kullanmaktadır. Türkiye'de yassı çelik üretimi talebin oldukça altındadır. Olası talep daralmalarında Erdemir'in satış hacminin olumsuz etkilenmesini düşünmüyoruz.
- ✓ Yurtiçinde çelik sektöründe fiyat belirleyici konumda olan Erdemir yeni yüksek fırın yatırımı ile mevcut 9 m tonluk yüksek fırın kapasitesini 10 m tonun üzerine çıkaracak.
- ✓ Kademeli olarak devreye girmesini beklediğimiz yatırımlar şirketin temettü ödemelerini olumsuz etkilemeyeceği beklentimiz, çelik fiyatlarındaki yüksek seyir, elektrikli ark ocaklı tesislere göre maliyet avantajının derinleşmesi, dolar bazlı gelirleri nedeniyle Erdemir'i beğeniyoruz.

Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Garanti (HF: 9,30 TL, KVÖ: EPG, UVÖ: AL)

Garanti Bankası - GARAN				
Piyasa değeri (m TL)	24.990			
Günlük ort. işlem hacmi (m TL)	1013,4			
Hisse fiyatı (TL)	5,95			
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	5,75 - 11,85			
Halka açıklık oranı	48,0%			
	1 ay	3 ay	1 yıl	
Hisse performansı	-16,3%	-33,2%	-42,2%	
BIST-100'e göreceli performans	-12,5%	-27,5%	-31,4%	
m TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Toplam bankacılık geliri	17.214	21.760	23.155	25.179
Net faiz geliri	14.468	15.825	17.480	18.849
Net kar	6.344	7.283	8.170	9.135
Mevduat	181.116	207.025	232.686	258.860
Defter Değeri	41.331	47.625	53.611	60.213
Toplam Aktifler	325.232	363.380	408.044	455.732
Net faiz marjı (%)	4,8	4,7	4,6	4,4
Kredi/Mevduat oranı (%)	116	114	114	115
Takipteki kredi oranı (%)	2,5	4,0	4,6	5,1
Sermaye yeterlilik (%)	18,7	19,1	19,2	19,2
F/K (x)	7,1	3,4	3,1	2,7
PD/DD (x)	1,1	0,5	0,5	0,4
Özsermaye karlılığı	15,3%	16,4%	16,1%	16,1%
Temettü verimi	3,1%	6,1%	6,9%	7,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Sektördeki güçlü konumu ve ihtiyatlı politikaları ile ön plana çıkan Garanti Bankası'nın 2018 yılında özkaynak karlılık oranının %16,2 olarak bir önceki yıla (%16,3) göre paralel seyredeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Sektördeki en yüksek çekirdek sermaye yeterlilik rasyosuna sahip banka tarihi düşük çarpanlarla (PD/DD, F/K) işlem görmektedir.
- ✓ Son dönemde artan satış baskısı sonucunda oldukça cazip seviyelere gerileyen çarpanlarla piyasalar üzerinde iyimserliğin artması durumunda bankanın yükselişe öncülük edeceğini düşünüyoruz.

Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

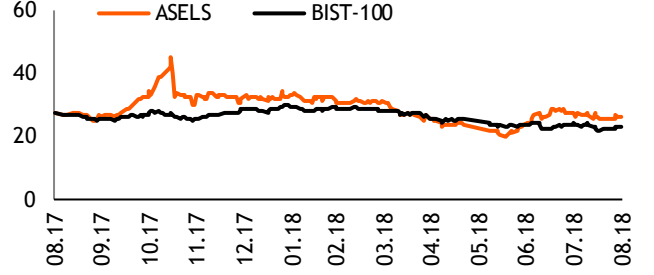
03 Eylül 2018 Pazartesi

Aselsan (HF: 42,10 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: AL)

Aselsan - ASELS	
Piyasa değeri (mn TL)	29.435
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	900,5
Hisse fiyatı (TL)	25,82
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	19,53 - 45,17
Halka açıklık oranı	26,0%
	1 ay 3 ay 1 yıl
Hisse performansı	-4,9% 9,5% -4,1%
BIST-100'e göreceli performans	-0,5% 18,9% 13,8%

mn TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Ciro	5.360	7.631	9.987	12.070
FAVÖK	1.048	1.526	1.957	2.352
Net kar	1.388	2.069	2.256	2.701
FAVÖK marjı (%)	19,6	20,0	19,6	19,5
Net kar marjı (%)	25,9	27,1	22,6	22,4
Net borç / (nakit)	-729	-3.509	-4.134	-5.114
Defter Değeri	4.768	8.822	11.055	13.709
Toplam Aktifler	11.639	16.814	21.519	26.356
F/K (x)	22,9	14,2	13,0	10,9
PD/DD (x)	6,7	3,3	2,7	2,1
FD/FAVÖK (x)	29,6	17,0	12,9	10,3
FD/Satışlar (x)	5,8	3,4	2,5	2,0
Özsermaye karlılığı	29,1%	30,4%	22,7%	21,8%
Temettü verimi	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Hükümetin savunma sanayiinde yerli tedarik oranını artırma politikasının devamı ile Aselsan'ın yurt içindeki büyüme hikayesinin devamını bekliyoruz.
- ✓ Şirket için gerek yurt içi gerekse de ihracat pazarlarında savunma dışı alanlarda da güçlü büyüme potansiyeli görüyoruz.
- ✓ Operasyonel olarak uzun döviz pozisyonuna sahip olması nedeniyle TL'deki değer kaybından olumlu yönde etkilenmesinin yanı sıra, 2Ç18 sonu itibarıyla 2,9 mlr TL seviyesindeki net nakit pozisyonu ile güçlü finansal yapıya sahiptir.

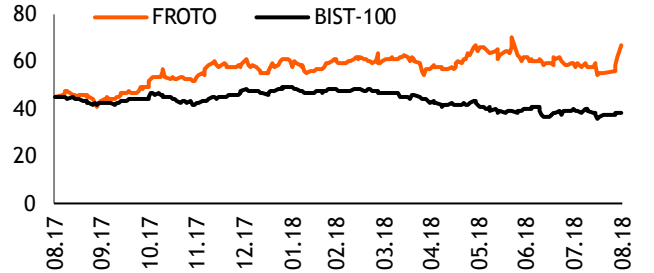
Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Ford Otosan (HF: 64,58 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: TUT)

Ford Otosan - FROTO	
Piyasa değeri (mn TL)	23.493
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	28,9
Hisse fiyatı (TL)	66,95
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	40,35 - 69,75
Halka açıklık oranı	18,0%
	1 ay 3 ay 1 yıl
Hisse performansı	13,5% 4,6% 49,4%
BIST-100'e göreceli performans	18,6% 13,6% 77,2%

mn TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Ciro	25.341	35.037	39.813	44.795
FAVÖK	2.000	3.106	3.454	3.938
Net kar	1.490	1.868	2.169	2.759
FAVÖK marjı (%)	7,9	8,9	8,7	8,8
Net kar marjı (%)	5,9	5,3	5,4	6,2
Net borç / (nakit)	1.798	2.196	2.135	1.710
Defter Değeri	3.696	4.221	5.234	6.692
Toplam Aktifler	12.012	14.207	16.742	19.758
F/K (x)	14,2	12,6	10,8	8,5
PD/DD (x)	5,7	5,6	4,5	3,5
FD/FAVÖK (x)	11,5	8,3	7,4	6,4
FD/Satışlar (x)	0,9	0,7	0,6	0,6
Özsermaye karlılığı	40,3%	47,2%	45,9%	46,3%
Temettü verimi	5,1%	4,8%	4,8%	5,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ 2018 ilk yarısındaki ihracat performansı Ford Otosan'ın gelirlerini ve operasyonel marjlarını destekledi. Yılın geri kalanında yurt içi pazardaki zayıflığın devam edeceğini ancak ihracat tarafında talebin güçlü kalacağını öngörüyoruz.
- ✓ Şirket gelirlerinin yaklaşık %70'inin Euro bazlı olması büyümeyi desteklerken, ihracat pazarlarında başarılı ticari araç modellerine olan talebin devam etmesi hissese ilişkin görünümü güçlü kılıyor.
- ✓ Yurt içi ticari pazarda devam eden zayıflamaya karşı karlılık odaklı stratejisi, ihracat karlılığında koruma sağlayan maliyet + prim mekanizması, sürdürülebilir temettü politikası hissedeki cazibeyi koruyan etmenler olarak karşımıza çıkıyor.

Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

03 Eylül 2018 Pazartesi

Emlak Konut GYO (HF: 3,34 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: AL)

Emlak G.M.Y.O. - EKGYO

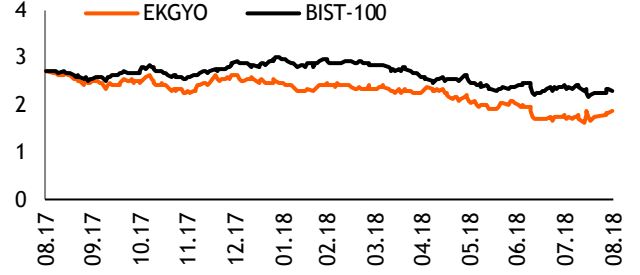
Piyasa değeri (m TL)	6.992
Günlük ort. işlem hacmi (m TL)	77,9
Hisse fiyatı (TL)	1,84
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	1,61 - 2,72
Halka açıklık oranı	51,0%

	1 ay	3 ay	1 yıl
Hisse performansı	4,5%	-11,1%	-32,3%
BIST-100'e göreceli performans	9,3%	-3,5%	-19,7%

m TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Ciro	3.901	4.246	3.527	4.737
FAVÖK	1.861	1.744	1.844	2.633
Net kar	1.756	1.519	1.663	2.387
FAVÖK marjı (%)	47,7	41,1	52,3	55,6
Net kar marjı (%)	45,0	35,8	47,2	50,4

Net borç / (nakit)	1.516	-52	-1.517	-1.775
Defter Değeri	12.466	10.608	10.787	12.441
Toplam Aktifler	20.624	21.403	21.946	23.520
F/K (x)	6,1	4,6	4,2	2,9
PD/DD (x)	0,9	0,7	0,6	0,6
FD/FAVÖK (x)	6,5	4,0	3,0	2,0
FD/Satışlar (x)	3,1	1,6	1,6	1,1
Özsermaye karlılığı	14,1%	13,2%	15,5%	20,6%
Temettü verimi	0,0%	9,5%	8,9%	9,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Özellikle GPM ile önemli bir kar potansiyeline sahip olan şirketin 2018'de arsa alımı planlamayan Şirketin 2 yarından itibaren ihaleler ve arsa satışları ile nakit gücünün tekrar iyileşmeye başlayacağını tahmin ediyoruz.
- ✓ Kısa vadede konut sektöründe başlatılan kampanyaların olumlu etkisi hem finansallara hem de hisse performansına yansiyabilir.
- ✓ Orta-uzun vadede bölgede yer alan arsa stoku sayesinde Kanal İstanbul ve 3. Havalimanı projesine yönelik gelişmelerin de hisseyi olumlu etkileyeceği görüşündeyiz.
- ✓ Ancak orta vadede inşaat sektörüne yönelik artabilecek riskler hisse performansı için aşağı yönlü baskı yaratabilir.

Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

TSKB (HF: 1,30 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: AL)

T.S.K.B. - TSKB

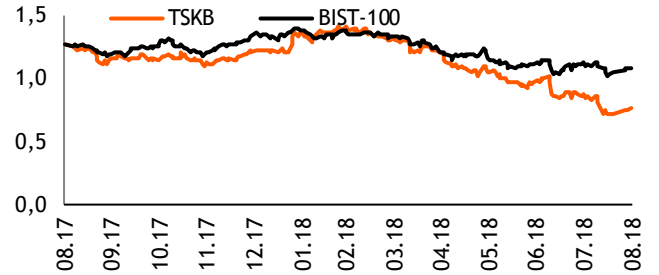
Piyasa değeri (m TL)	2.128
Günlük ort. işlem hacmi (m TL)	22,0
Hisse fiyatı (TL)	0,76
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	0,71 - 1,41
Halka açıklık oranı	39,0%

	1 ay	3 ay	1 yıl
Hisse performansı	-11,6%	-27,3%	-40,2%
BIST-100'e göreceli performans	-7,6%	-21,1%	-29,0%

m TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Toplam bankacılık geliri	1.043	1.481	1.412	1.562
Net faiz geliri	1.039	1.394	1.422	1.575
Net kar	596	764	845	928
Mevduat	0	0	0	0
Defter Değeri	3.535	4.166	4.858	5.616
Toplam Aktifler	28.910	36.817	44.214	51.736

Net faiz marjı (%)	3,9	4,1	3,5	3,2
Kredi/Mevduat oranı (%)	0	0	0	0
Takipteki kredi oranı (%)	0,2	2,0	2,1	2,0
Sermaye yeterlilik (%)	17,1	16,2	15,6	15,1
F/K (x)	5,8	2,8	2,5	2,3
PD/DD (x)	1,0	0,5	0,4	0,4
Özsermaye karlılığı	16,9%	19,8%	18,7%	17,7%
Temettü verimi	2,5%	6,7%	7,4%	8,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Mevduat toplamayan ve kaynak çeşitliliği yüksek olan bankayı mevduat bankalarına kıyasla defansif buluyoruz.
- ✓ TSKB, durasyon fazlası nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde büyümenin ivmelenmesi durumunda karlılık açısından avantajlı konuma geçerek olumlu ayrışma göstereceğini değerlendiriyoruz.
- ✓ Banka'nın yatırım iştahının tekrar artması ile birlikte sahip olduğu likidite fazlası ile ön plana çıkacağını düşünüyoruz.
- ✓ Ancak enerji sektöründe artan riskler aktif kalitesinde üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz.

Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

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

Model Portföy, belli bir miktar birikimin 3 Eylül 2018 tarihinde yayınlanan raporda belirtilen ağırlıklarla, listedeki hisselerle tahsis edilmesi ve o tarihinde oluşan ortalama hisse fiyatlarıyla bu hisselerin satın alınması sonucunda oluşturulmuştur.

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 portföye girmesi ya da çıkması uzun vadeli önerimizde bir değişiklik olduğu anlamına gelmemektedir.

Model Portföye dahil edildiği açıklanan bir hisse duyuru yapıldığı günün ağırlıklı ortalama fiyatından alınmış sayılarak, ve Model Portföy'den çıkartılan bir hisse de duyuru yapıldığı günün ağırlıklı ortalama fiyatından satılmış sayılarak performans hesaplaması yapılır.

Dönem içinde portföyde bulunan hisselerden nakit temettü dağıtan olursa nakit temettü alındığı günün ağırlıklı ortalama fiyatından aynı miktar kadar o hisseden satın alındığı varsayılır. Bedelli artırım olduğu durumda ise gerekli nakit tutar kadar bedelli sermaye artışı günü 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 karşılaştırılmalı 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.

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 fiyatlama 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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

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 İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

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

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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.