

24 Eylül 2018 Pazartesi

Piyasa Görüşümüz: **NÖTR**
TSKB'yi çıkartıyor, THYAO ve AKBNK'ı ekliyoruz

Önümüzdeki dönemde de, özellikle cari açığa olumlu etkisi olan, yerli girdiye dayalı ve ihracata yönelik üretim yapan, turizmden olumlu etkilenen, döviz riskinden uzak ve borçluluğu düşük şirketlerden oluşan bir portföy önermeye devam ediyoruz. 20 Eylül'de açıklanan Yeni Ekonomi Programı'nda vurgulanan hedefler ve önlemler de bizi desteklemektedir.

İlk raporumuzu yayınladığımız 3 Eylül'den bu yana %6'nın üzerinde performans gösteren TSKB'yi, hissede artan volatilitenin nedeniyle alınan tedbirler kapsamında 5 Ekim'e kadar açığa satış ve kredili işlemlere konu edilemeyeceği için portföyümüzden çıkartıyoruz. 3Ç'de güçlü operasyonel sonuçlar beklediğimiz THYAO'nu portföye ekliyoruz. AKBNK'ı da portföye dahil ederek banka ağırlığımızı %31'e çıkartıyoruz (BİST 100'de banka ağırlığı %19). Model Portföyümüzün betası 1,00.

TCMB'nin, piyasa beklentilerini aşan 625 baz puanlık sürpriz faiz artırımını sonrasında BİST'te yukarı yönlü hareket izledik. Kur ve faiz tarafında gerilemeler sınırlı kalsa da, bu gerilemeler BİST'deki yukarı hareketliliği destekler nitelikteydi. Ekonominin önümüzdeki 3 yılına ilişkin yol haritasının belirlendiği, makro hedefler ve bu hedeflere ulaşmak için eylem planlarını içeren Yeni Ekonomi Programı'nın açıklanması ardından da piyasalarda iyimserliğin korunduğunu görüyoruz. Her ne kadar kur tarafında sakinleşme görsek de, döviz fazlası bulunan, ihracatın gelirler içindeki payının yüksek olduğu ve aynı zamanda da bilançosunda likiditesi yüksek BİST şirketlerinin, Ekim sonuna kadar gönderilmesi beklenen 3Ç18 finansalları için ön planda olmaya devam etmesi beklenmelidir.

Ticaret savaşlarına ilişkin haber akışlarının yurt dışı piyasalar üzerindeki negatif etkilerinin azalması ve artan risk iştahı, BİST'de gözlenen yukarı seyrin, önümüzdeki günlerde de sürebileceğine işaret etmektedir. 26 Eylül tarihli Fed toplantısı öncesinde de BİST'te yukarı yönlü hareketlerin süreceğini, kur tarafında ise dalgalı bir seyir göreceğimizi düşünüyoruz. Piyasalarda Fed'den 25 baz puanlık faiz artırımını gelmesi, beklentiler dahilinde olsa da önümüzdeki döneme ilişkin Fed üyelerinin ekonomi ile ilgili değerlendirmeleri ve Başkan Powell'ın konuşması, hem yurt içi hem de yurt dışı piyasaların yönü açısından yakından takip edilecektir.

Model Portföyde Önerdiğimiz Hisseler

- Güçlü büyüme ve yolcu kompozisyonundaki iyileşme, 3Ç operasyonel sonuçlarının güçlü gelecek olması, operasyonel olarak döviz uzun pozisyonuna sahip olması, İstanbul Yeni Havalimanı açılışı öncesinde hissede beklenen olumlu hava nedeniyle **THY (THYAO)**,
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, diğer bankalara göre yüksek özkaynak karlılığı, dengeli kredi portföyü, ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle **Garanti Bankası (GARAN)**,
- Döviz cinsi gelirleri, çelik fiyatlarında gördüğümüz güçlü seyir ve devam etmesini beklediğimiz yüksek temettü ödeme gücü nedeniyle **Erdemir (EREGL)**,
- Benzerleri arasında en düşük gider/gelir oranına sahip olması ve verimliliğini arttırmaya devam ederek karlılık rasyolarının olumlu etkilenecek olması nedeniyle **Akbank (AKBNK)**,
- 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 ile artan satışlar, TOKİ ile yaptığı işbirliği, geniş arsa portföyü ve satış hedeflerini tutturması nedeniyle **Emlak Konut GYO (EKGYO)**.

	Piyasa değeri (mn TL)	Ort. gün. işl. hacmi (mn TL)	BIST-100 ağırlık	Model Portföy ağırlık	12A Hedef fiyat (TL)	Mevcut fiyat (TL)	12A Potansiyel	Beta
THYAO	25.571	1.280	5,7%	17,0%	26,60	18,53	44%	0,96
GARAN	27.762	1.018	6,0%	16,0%	9,30	6,61	41%	1,34
EREGL	39.900	185	8,6%	15,0%	11,00	11,40	-4%	1,06
AKBNK	25.400	300	5,9%	15,0%	8,52	6,35	34%	1,27
ASELS	30.506	915	3,6%	14,0%	42,10	26,76	57%	0,72
FROTO	21.721	32	1,8%	14,0%	64,58	61,90	4%	0,72
EKGYO	7.030	68	1,6%	9,0%	3,34	1,85	81%	0,83

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

24 Eylül 2018 Pazartesi

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.

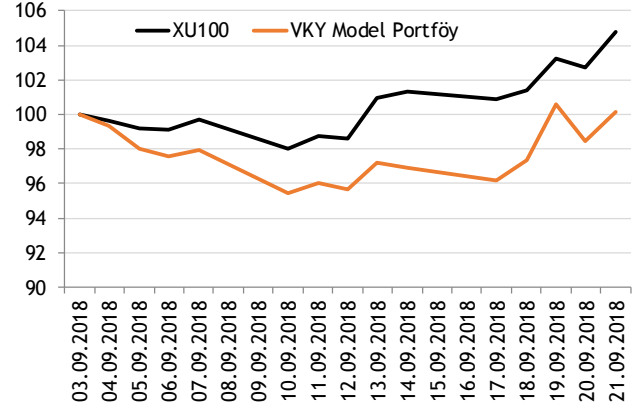
VKY Model Portföy Performansı (03.09.2018 - 21.09.2018 arası)

	Ağırlık (%)	Getiri (%)	BİST100 göreceli performans (%)
EREGL	29,0%	-2,8%	-7,2%
GARAN	19,0%	8,3%	3,4%
ASELS	19,0%	1,8%	-2,8%
FROTO	16,0%	-9,4%	-13,5%
EKGYO	9,0%	0,7%	-3,9%
TSKB	8,0%	6,2%	1,4%

MODEL PORTFÖY	0,1%	-4,4%
XU100	4,7%	

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

03 Eylül 2018 tarihli Model Portföy raporuna [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



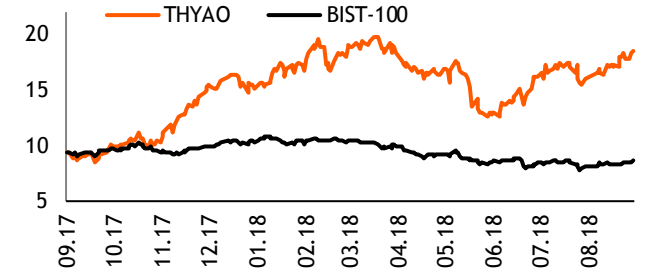
THY (HF: 26,60 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: AL)

Türk Hava Yolları - THYAO	
Piyasa değeri (milyon TL)	25.571
Günlük ort. işlem hacmi (milyon TL)	1279,6
Hisse fiyatı (TL)	18,53
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	8,43 - 19,77
Halka açıklık oranı	50,0%

	1 ay	3 ay	1 yıl
Hisse performansı	15,8%	43,0%	100,5%
BIST-100'e göreceli performans	6,6%	38,7%	112,8%

milyon TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Ciro	39.982	63.388	75.070	84.671
FAVÖK	6.787	10.047	12.076	13.435
Net kar	814	2.717	3.436	3.721
FAVÖK marjı (%)	17,0	15,9	16,1	15,9
Net kar marjı (%)	2,0	4,3	4,6	4,4
Net borç / (nakit)	27.066	48.310	62.628	76.582
Defter Değeri	20.171	39.631	46.861	54.778
Toplam Aktifler	68.647	134.022	156.926	183.160
F/K (x)	33,9	9,4	7,4	6,9
PD/DD (x)	1,1	0,6	0,5	0,5
FD/FAVÖK (x)	7,3	7,4	7,3	7,6
FD/Satışlar (x)	1,2	1,2	1,2	1,2
Özsermaye karlılığı	3,2%	9,1%	7,9%	7,3%
Temettü verimi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ THY, 2018 yılının ilk yarısında birim giderlerinde yaşanan ve beklentiler dâhilinde olan artışa rağmen, güçlü talep ve yolcu kompozisyonundaki iyileşmenin desteğiyle operasyonel kârlılıkta güçlü bir büyüme kaydetti.
- ✓ Yüksek sezon olması nedeniyle 3Ç18'de de operasyonel performanstaki iyileşmenin devam edeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Coğrafi olarak dengeli gelir yapısına ve operasyonel açıdan uzun döviz pozisyonuna sahip olan THY'nin, bölgesel talep ve kur kaynaklı risklere görece daha dayanıklı olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Şirketin İstanbul Yeni Havalimanı ile birlikte uzun vadeli büyüme potansiyeline odaklanılması gerektiğine inanıyoruz.

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

24 Eylül 2018 Pazartesi

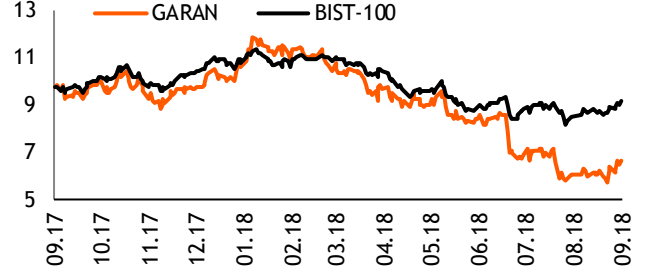
Garanti (HF: 9,30 TL, KVÖ: EPG, UVÖ: AL)

Garanti Bankası - GARAN

Piyasa değeri (mn TL)	27.762		
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	1017,6		
Hisse fiyatı (TL)	6,61		
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	5,72 - 11,85		
Halka açıklık oranı	48,0%		
	1 ay	3 ay	1 yıl
Hisse performansı	9,6%	-21,2%	-32,0%
BIST-100'e göreceli performans	0,9%	-23,6%	-27,8%

mn 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	3,8	3,4	3,0
PD/DD (x)	1,1	0,6	0,5	0,5
Özsermaye karlılığı	15,3%	16,4%	16,1%	16,1%
Temettü verimi	3,1%	5,5%	6,2%	7,0%

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.

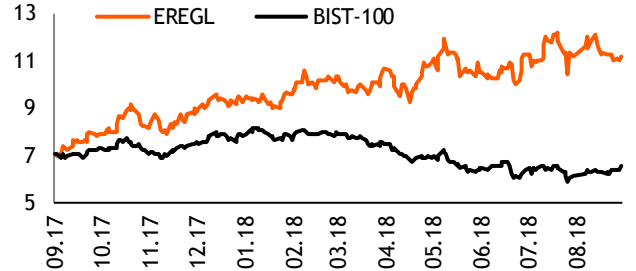
Ereğli Demir Çelik (HF: 11,00 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: TUT)

Ereğli Demir Çelik - EREGL

Piyasa değeri (mn TL)	39.900		
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	184,9		
Hisse fiyatı (TL)	11,40		
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	1,9%	9,0%	62,6%
BIST-100'e göreceli performans	-6,2%	5,7%	72,6%

mn 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	11,5	14,4	14,6
PD/DD (x)	1,9	2,0	1,9	1,8
FD/FAVÖK (x)	6,0	4,6	6,5	6,1
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%	3,9%	9,8%	8,1%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Hem uzun hem de yassı mamül üretimi yapan Erdemir, 9,65 mn 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 mn tonluk yüksek fırın kapasitesini 10 mn 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.

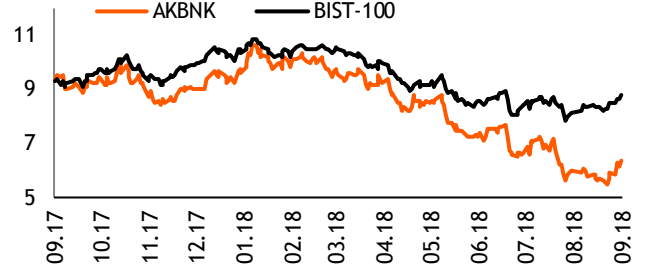
24 Eylül 2018 Pazartesi

Akbank (HF: 8,52 TL, KVÖ: EPG, UVÖ: AL)

Akbank - AKBNK	
Piyasa değeri (mn TL)	25.400
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	299,8
Hisse fiyatı (TL)	6,35
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	5,44 - 10,62
Halka açıklık oranı	52,0%
	1 ay 3 ay 1 yıl
Hisse performansı	6,9% -12,4% -31,8%
BIST-100'e göreceli performans	-1,6% -15,0% -27,6%

mn TL	2017	2018 T	2019 T	2020 T
Toplam bankacılık geliri	14.125	16.915	17.918	19.799
Net faiz geliri	10.545	13.083	14.269	15.693
Net kar	6.039	6.436	7.372	8.417
Mevduat	184.904	218.817	246.014	275.666
Defter Değeri	40.425	45.012	50.775	57.349
Toplam Aktifler	316.031	360.002	401.540	445.371
Net faiz marjı (%)	3,6	3,9	3,8	3,7
Kredi/Mevduat oranı (%)	103	96	95	95
Takipteki kredi oranı (%)	2,3	2,9	3,4	3,8
Sermaye yeterlilik (%)	17,0	0,0	0,0	0,0
F/K (x)	6,5	3,9	3,4	3,0
PD/DD (x)	1,0	0,6	0,5	0,4
Özsermaye karlılığı	14,9%	15,1%	15,4%	15,6%
Temettü verimi	2,4%	4,9%	5,7%	6,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji



- ✓ Hali hazırda benzerleri arasında en düşük gider/gelir oranına sahip bankanın önümüzdeki yıllarda verimliliğini arttırmak için atılımlar yapmaya devam edeceğini ve bunun da karlılık rasyolarını olumlu etkilemesini bekliyoruz.
- ✓ Son 3 aylık dönemde BIST-100'e göre %17 daha kötü performans gösteren Akbank'ı sektördeki güçlü konumu nedeniyle bankacılık sektöründe olumlu ayrışma gösterme beklentimizle model portföyümüze ekliyoruz.

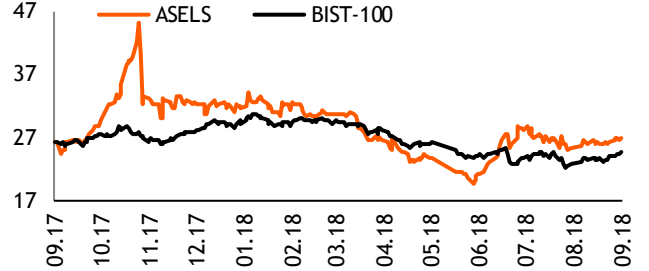
Şirketle ilgili son rapora [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

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

Aselsan - ASELS	
Piyasa değeri (mn TL)	30.506
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	915,3
Hisse fiyatı (TL)	26,76
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	19,51 - 45,12
Halka açıklık oranı	26,0%
	1 ay 3 ay 1 yıl
Hisse performansı	6,4% 26,0% 1,8%
BIST-100'e göreceli performans	-2,1% 22,2% 8,1%

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	14,7	13,5	11,3
PD/DD (x)	6,7	3,5	2,8	2,2
FD/FAVÖK (x)	29,6	17,7	13,5	10,8
FD/Satışlar (x)	5,8	3,5	2,6	2,1
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 hikâyesinin 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.

24 Eylül 2018 Pazartesi

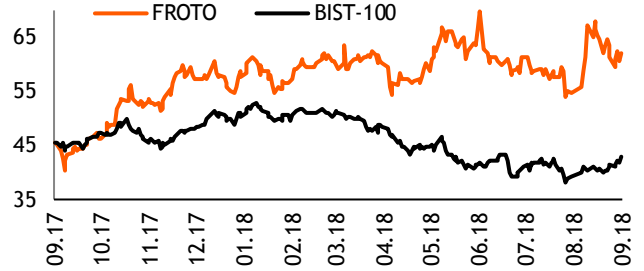
Ford Otosan (HF: 64,58 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: TUT)

Ford Otosan - FROTO

Piyasa değeri (mn TL)	21.721		
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	32,3		
Hisse fiyatı (TL)	61,90		
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	13,3%	-6,5%	36,8%
BIST-100'e göreceli performans	4,2%	-9,3%	45,2%

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	11,6	10,0	7,9
PD/DD (x)	5,7	5,1	4,2	3,2
FD/FAVÖK (x)	11,5	7,7	6,9	6,0
FD/Satışlar (x)	0,9	0,7	0,6	0,5
Özsermaye karlılığı	40,3%	47,2%	45,9%	46,3%
Temettü verimi	5,1%	5,1%	5,2%	6,0%

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, ihraç 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.

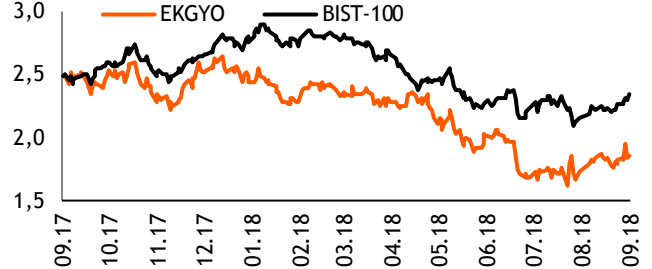
Emlak Konut GYO (HF: 3,34 TL, KVÖ: EÜG, UVÖ: AL)

Emlak G.M.Y.O. - EKGYO

Piyasa değeri (mn TL)	7.030		
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	67,9		
Hisse fiyatı (TL)	1,85		
52 hafta en düşük - en yüksek fiyat (TL)	1,61 - 2,63		
Halka açıklık oranı	51,0%		
	1 ay	3 ay	1 yıl
Hisse performansı	7,6%	-8,0%	-25,6%
BIST-100'e göreceli performans	-1,0%	-10,7%	-21,0%

mn 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	0,7	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%	9,7%

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 3. Havalimanı projesine yönelik gelişmelerin de hisseye olumlu etkileyeceği görüşündeyiz.
- ✓ Ancak orta vadede inşaat sektörüne yönelik artabilecek riskler hisse performansı için aşağı yönlü baskı yaratabilir.

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 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 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

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 İLBİ

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.