

**HİSSE SEÇİP ZENGİN OLMAK**

# Hisse Senedi Piyasasında DEĞER ARAYIŞI

## NİYE DEĞERLEME YAPIYORUZ?

- ŞİRKETLER EK KAYNAK YARATSIN
- YATIRIMCI TABANI GENİŞLESİN
- ADİL PİYASA FİYATI ve DEĞERİ OLSUN

**DEĞERLEME İÇİN GENEL KABUL GÖRMÜŞ FORMÜLLER YOKTUR!!**

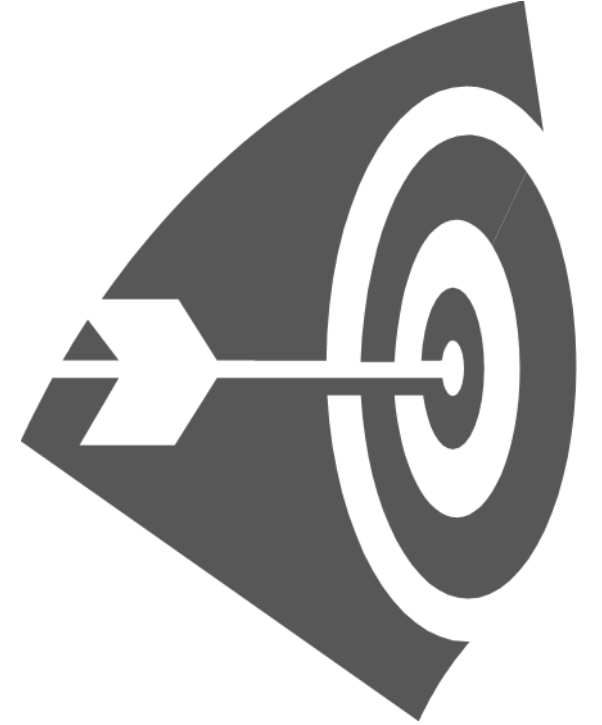
- Firma değeri zamana ve mekana göre değişir,
- değerlendirme amaçları farklıdır,
- firmaların özellikleri birbirinden farklıdır.

# Hisse Senedi DEĞERLEMESİ

- Hisse senedinin olması gereken değerinin (gerçek değer) çeşitli yöntemler kullanılarak araştırılmasıdır.
- Analizler sonucu;

**PİYASA FİYATI < GERÇEK DEĞER**    **AL**

**PİYASA FİYATI > GERÇEK DEĞER**    **SAT**



# ŞİRKET DEĞERİ NASIL BELİRLENİYOR

## BORSA İSTANBUL'DA ve YURTDIŞI PİYASALARDA İŞLEM GÖREN BENZER ŞİRKETLERİN ÇARPANLARINA GÖRE DEĞERLEME YÖNTEMİ

- ⊕ Fiyat / Kazanç Oranı (F/K)
- ⊕ Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- ⊕ Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)
- ⊕ Piyasa Değeri / Satışlar (PD/S)
- ⊕ Firma Değeri / Satışlar (FD/S)
- ⊕ Sektörlere Özgü Oranlar

## İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ

- ⊕ Şirketin geleceğe dönük satışları, kar marjları, yatırımları ve işletme sermayesi ihtiyacına dönük projeksiyon yapılır. (ör: 5 yıl)
- ⊕ Projeksiyon dönemi boyunca yaratılan nakit hesaplanır.
- ⊕ Ayrıca, Şirket'in faaliyetlerini sınırsız bir süre ile devam ettireceği varsayımı çerçevesinde bir sonsuz değer hesaplanır.
- ⊕ Bugünkü değere indirgenir.

## NET AKTİF DEĞERİ YÖNTEMİ

- ⊕ Çoğunlukla yatırım ortaklıkları ve holdingler tarafından kullanılır.
- ⊕ Şirketin aktiflerinin tasfiye değeri toplamından borçların çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeridir.

# Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ PİRAMİDİ

Global Şartlar ve Ülke Ekonomisi Analizi  
(Ekonomik, Sosyal, Politik)

Endüstri Analizi

Firma Analiz

Hisse Senedi  
Değerinin  
Tahmini

Yatırım Yapılmaz

PİYASA FİYATI

>

BULUNAN  
DEĞER

>

Yatırım Yapılabilir

PİYASA FİYATI

## Hisse Senedi Piyasasında YATIRIM SEÇİMİ / 3 ETMEN

1- Uluslararası borsalarda yatırım yapan büyük portföy yönetim grupları belli bir piyasaya yatırım yapmaya karar verdiğinde, **yatırım yapacağı ülkenin makro ekonomik verileriyle ilgilenir.**

Bu ülkede **enflasyon oranı, GSMH artış hızı, yatırım seviyesi**, gibi göstergelerin ne durumda olduğuna bakar. Bir başka deyişle ilgili ülkenin bilançosunu inceler.

2- İkinci olarak incelenecek temel nokta **sektörlerin yapısıdır.** Özellikle canlanan, üretimleri artan ve önü açık sektörler seçilir.

3- Sektör içerisindeki **firmaların performansını** değerlendirme.

İyiye giden bir sektör içindeki bütün firmaların tümüne yatırım yapılması elbetteki anlamsızdır.

Firma seçimi ise en yoğun çalışmayı gerektiren bölümdür.

Firma seçimi yapılırken elbette analist en sağlam finansal yapıya ve gelecekte karları ve üretim potansiyeli en yüksek olabilecek firmaları seçmeye çalışır.

Bu ise **mikro bazda mali analiz teknikleri** kullanılarak yapılır.

Şirketin mali tablolarından hazırlanan rasyolar incelemeye tabi tutularak yatırıma en uygun bir veya birkaç firma ilgili sektör içinden yatırım yapılmak üzere seçilir.

## Hisse Senedi Piyasasında YATIRIM SEÇİMİ

Temel analiz sadece bir şirkete ait mali tabloların incelenmesi anlamına gelmez. Daha geniş bir anlamı ifade eder.

1. Ülkenin **sosyo-ekonomik, siyasi, askeri, politik yapısı** ve bu yapının ortaya koyduğu risk yapısı.
2. Ülkenin makro-ekonomik verileri ve dinamikleri (**GSMH, Üretim endeksleri, faiz hadleri, döviz kurları, para arzı vs.**)
3. Makroekonomik yapı içindeki sektörlerin (**Gıda, tekstil, sigorta, banka vs**) durumu ve stratejik sektörler.
4. İlgilenilen şirketin bilanço, gelir tablosu ve fon akım tablosu gibi mali tablolarının tümünün finansal açıdan incelenmesi ve değerlemesini yaparız.

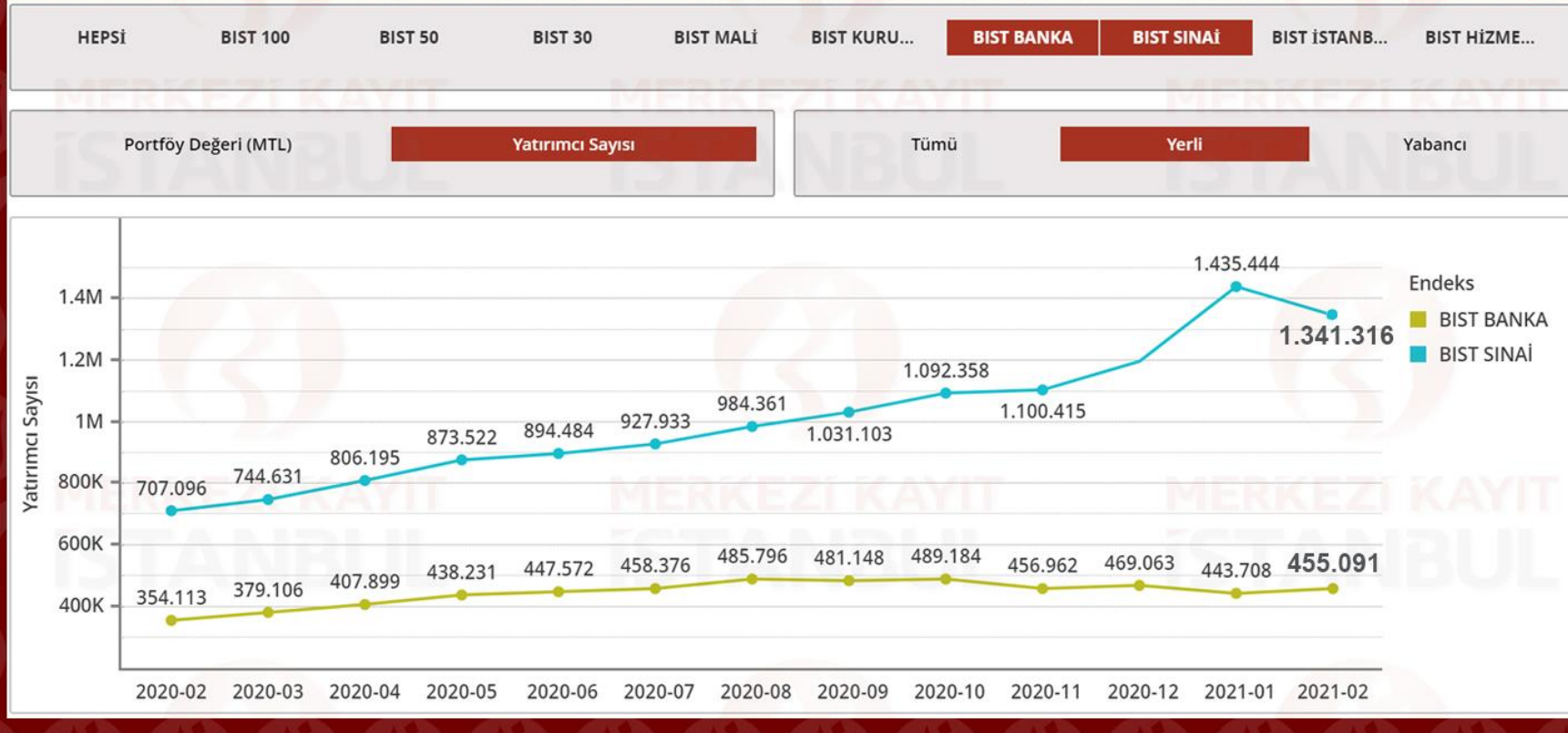
# Hisse Senedi Piyasasında YATIRIM SEÇİMİ

TÜRKİYE KREDİ NOTLARI				
KURUM	KREDİ NOTU	GÖRÜNÜM	KADEMESİ	SON 2 YIL DEĞİŞİKLİKLER
MOODY'S	B2	Negatif	Yatırım yapılabilir seviyenin 5 kademe Altında	<p>11 Eylül 2020: Not; B2'den , B1 düşürdü. Görünümü "Negatif"te bıraktı.</p> <p>14 Haziran 2019: Not; Ba3'den, B1 düşürdü. Görünüm "Negatif" de bırakıldı</p> <p>17 Ağustos 2018: Not ; Ba2'den, Ba3'e düşürdü. Görünümü ise "Negatif" de bıraktı</p> <p>07 Mart 2018: Not: Ba1'den, Ba2'ye düşürdü. Görünüm "Durağan"a çekti.</p>
S&P	B+	Durağan	Yatırım yapılabilir seviyenin 4 kademe Altında	<p>7 Ağustos 2018: Not; BB-'den, B+'ya düşürdü. Görünümü "Durağan"</p> <p>1 Mayıs 2018: Not;BB'den, BB-'ye düşürdü. Görünüm "Durağan"</p>
FİTCH	BB-	Pozitif	Yatırım yapılabilir seviyenin 3 kademe Altında	<p>21 Ağustos 2020: BB- olan notun görünümünü "Negati"e indirdi</p> <p>1 Kasım 2019: Not değişmedi ama Görünümü "Durağan"a yükseltti</p> <p>12 Temmuz 2019': Not ; BB'den, BB-'ye düşürüldü ve Görünüm "Negatif"de bırakıldı</p> <p>13 Temmuz 2018: Not; BB+'dan, BB'ye düşürürken, görünüm "Negatif" e çekildi</p>



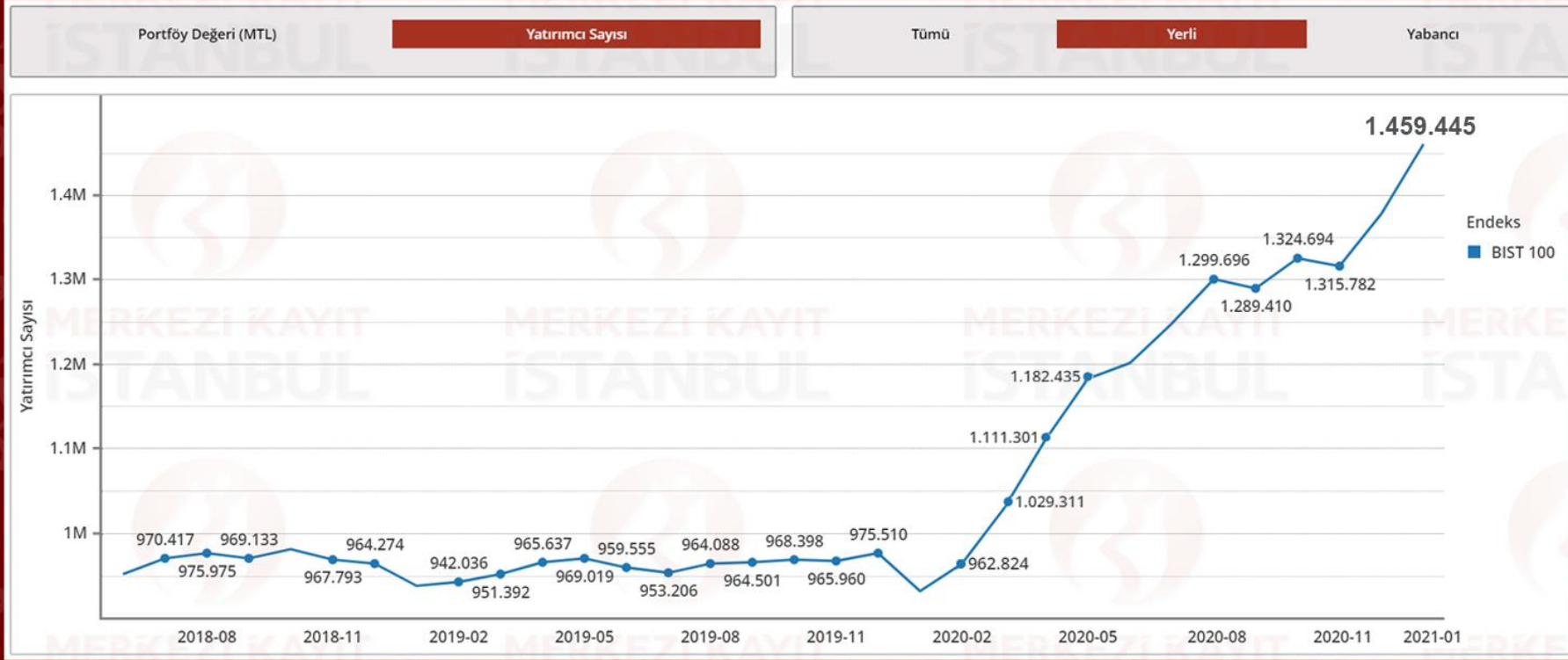
# Yatırımcı NEREYE PARK ETMİŞ

## BIST BANKA / BIST SINAI YATIRIMCI SAYILARI



# Yatırımcı NEREYE PARK ETMİŞ?

## BIST100 YERLİ YATIRIMCI SAYISI

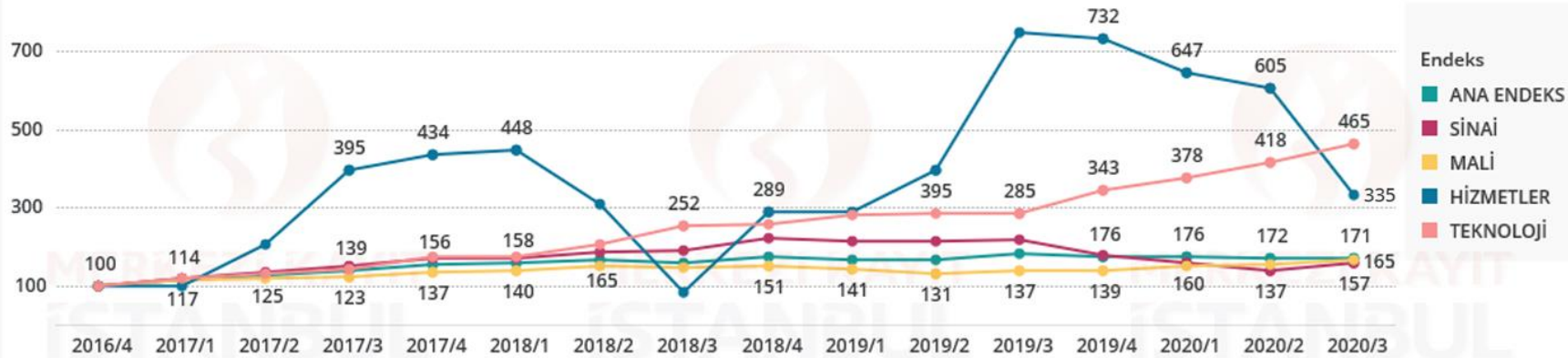


# Yatırımcı NEREYE PARK ETMİŞ?

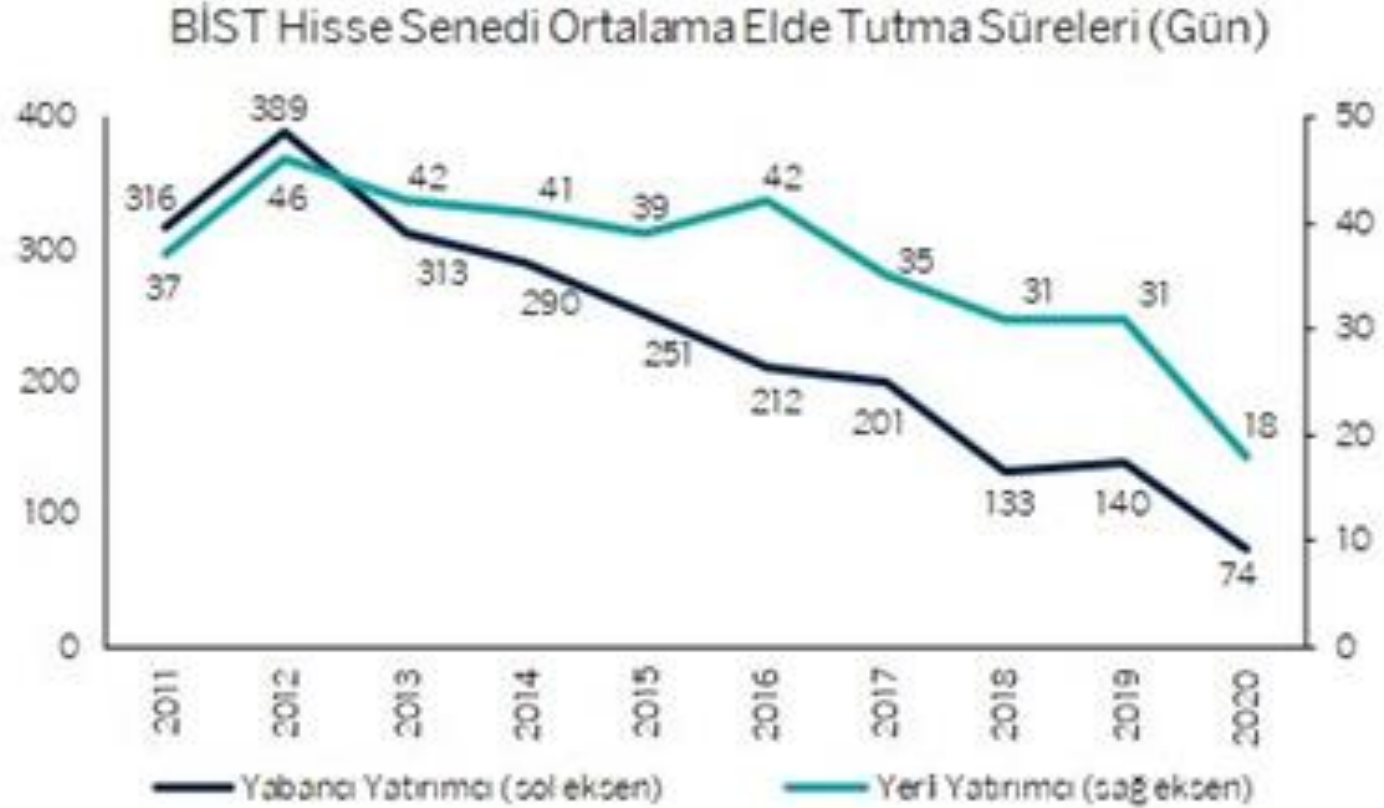
## KAP KÂR ENDEKSİ



Dönem	ANA ENDEKS			SİNAİ			MALİ			HİZMETLER			TEKNOLOJİ		
	Endeks	Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Değişim (%)	Endeks	Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Değişim (%)	Endeks	Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Değişim (%)	Endeks	Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Değişim (%)	Endeks	Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Değişim (%)
2020/3	170,63	-0,86%	-7,22%	156,92	14,58%	-27,64%	164,97	6,72%	20,13%	334,64	-44,66%	-55,29%	464,76	11,28%	63,14%
2020/2	172,10	-2,19%	4,33%	136,95	-14,40%	-36,34%	154,59	2,89%	17,69%	604,69	-6,58%	53,07%	417,64	10,49%	46,03%
2020/1	175,96	-0,07%	5,02%	160,00	-10,90%	-25,79%	150,25	8,08%	6,27%	647,25	-11,59%	123,97%	377,98	10,22%	34,50%
2019/4	176,09	-4,25%	0,23%	179,56	-17,20%	-19,64%	139,01	1,23%	-7,97%	732,10	-2,19%	153,18%	342,92	20,38%	34,14%



## 18 gün hisse tutma için RAPOR yazmak



Kaynak : TUYİD, MKK, Garanti Yatırım BBVA

## RASYO ANALİZİ NEDİR?

- Bilançodaki veya gelir tablosundaki kalemlerin birbirlerine bölünmesiyle elde edilen oranlar ve bu oranların yorumlanmasıdır.
- İsterseniz bilançodaki kalemleri birbirine bölersiniz
- İsterseniz gelir tablosundaki kalemleri birbirlerine bölersiniz.
- Ya da...
- Gelir tablosundaki bir kalemi, bilançodaki bir kaleme veya bilançodaki bir kalemi gelir tablosundaki bir kaleme bölersiniz.

## RASYO ORANLARINI NEDEN HESAPLARIZ ?

XXX řirketi **1 milyon lira kâr ederken,**

ZZZ řirketi **150 milyon lira kâr ediyorsa,**

Hangi şirket başarılıdır?

XXX řirketi **100 bin lira sermaye** koymuşsa ve  
ZZZ şirketi de **150 milyon lira sermaye** koymuşsa hangi şirket başarılıdır.?

Tabi ki XXX şirketi başarılıdır.

$1\text{milyon} / 100\text{ bin} = 10$ 'dur.

Yani sermayesinin 10 katı kâr etmiştir.

Diğeri ise sermayesinin 1 katı kâr edebilmiştir.

## DEMEK Kİ...

- Mutlak deęerler işe yaramaz.
- Şirketleri karşılaştırırken oranlara bakmak zorundayız.
- PEKİ...
- Ne tür oranlara bakacağız? Ne işimize yarayacak?

# Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ / SIK KULLANILAN ORANLAR-1

1- Şirketin Paraya Çevirebileceği Varlıkları Borçlarının Ne Kadarını Karşılıyor?

**Cari oran.**

2-Eğer şirketin stoklarını yok kabul edersek borçlarının ne kadarını ödeyebilir?

**Likidite oranı.**

3. Firma Alacaklarını çabuk tahsil edip paraya çevirebiliyor mu?

**Alacakların devir hızı** oranı net satışların ortalama alacaklara bölünmesiyle bulunur.

4. Stoklarını en hızlı eritip paraya çeviren firma hangisi?

**Stok devir hızı**, net satışların ortalama stoklara bölünmesiyle bulunur.



## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ / SIK KULLANILAN ORANLAR-2

5- Dönen Varlıklarını en etkin kullanan firma hangisi?

**Dönen Varlık devir hızı**

net satışların döner varlıklara bölünmesiyle bulunur.

6- Hangi firma bu sektör içinde en fazla borç yükü altındadır?

Burada **toplam borç yükü**,

Toplam Borç / Toplam Aktif oranı ile bulunur.

7- Şirketlerin içinde faiz giderlerini zorlanmadan karşılayan şirketler hangileri?

**Faiz karşılama gücü** rasyosu.

Bu oranın yüksek olması elbetteki istenilen ve firma hakkında güven veren bir durumdur. Sektör ortalamalarına bakılarak firmanın sektör içindeki yeri daha net görülebilir.

## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ / SIK KULLANILAN ORANLAR-3

**8-** En karlı çalışan Şirket Hangisi?

**Net kar marjı** rasyosu

100 TL'lik satış başına düşen net karı gösterir ve senet fiyatlarını önemli ölçüde etkilemektedir.

**9-** Şirket sahip olduğu toplam varlıkların 100 TL sine karşılık ne kadar kar ediyor.

**Aktif karlılık oranı**

net karın Aktiflere bölünmesiyle bulunur.

**10-** Hangi şirket Özsermayesini en etkin kullanıyor ?

**Özsermaye karlılık oranı** ise

işletmenin özkaynaklarını ne kadar etkin kullandığını gösteren bir rasyodur. Bu oran ayrıca ortakların yatırımlarının kârlılığını ölçer.

## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ / SIK KULLANILAN ORANLAR-4

**11-** Hangi firma hisse senedi başına en fazla karı kazanabilmektedir.?

**Net karların hisse sayısına bölünmesiyle** bulunur.

**12-** Satışlarını en hızlı artıran firma hangisidir? Oynak bir rasyodur.

**13-** Net karını en hızlı artıran firma hangisidir?

**14-** Özsermayesini artırıp daha da güçlenen Şirketler ?

## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ/ .....ASIL baktıklarımız.....

1- Firma Karlarını **esas faaliyet alanından** mı sağlıyor?

2- Hangi **Şirketin Karlarını Faizler Eritiyor?**

Firmanın yapmış olduğu finansman giderleri, net satışlara bölünürse bu rasyoya ulaşılır.

3- **Fiyat Kazanç Oranı ( F/ K)** : Firma senedinin piyasadaki fiyatının hisse başına düşen kara bölünmesiyle bulunur.

Bu oran sektörün çok üzerinde ise ise hisse fiyatının, elde edilen firma karına göre aşırı değerlendirilmiş olduğunu gösterir.

4- **Piyasa Değeri Defter Değeri (PD/DD)**: Bu oran, hissenin piyasa fiyatının hissenin defter değerine bölünmesiyle bulunur.

Sektör ortalamasından çok daha yüksek bir PD/DD oranı hissenin fiyatının aşırı artmış olduğunu ve uzun bir süre bu konumunu devam ettiremeyeceğini gösterir

## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ EV/EBITDA veya FD/FAVÖK

EV/Ebitda, fd/favök, fd/Vafök fd/fvaök olarak da karşınıza çıkmış olabilir.  
FAVÖK, FVAÖK veya VAFÖK aynı şeydir.

Amortismanın nasıl ayrılacağı, vergi miktarı ve vergi teşvikleri gibi konular da kanun koyucu tarafından belirlenmekte ve şirket yönetiminin kontrolü dışında olmaktadır.

Özellikle yabancı yatırımcılar FAVÖK miktarına dikkat etmekte ve EV/EBITDAyani firma değeri / favök oranına odaklanmaktadır.

Benzer şirketler arasında daha düşük orana sahip olan bir şirket fiyat olarak daha cazip olmaktadır. Yurtdışı benzerlerine göre iskontolu olan hisseler yabancı yatırımcılar için daha cazip olmaktadır.

Firma değeri halka açık bir firmanın tamamına sahip olmak için ödenmesi gereken farazi miktardır. Firma değeri şirketin piyasa değeri ve net borcunun toplanmasıyla bulunmaktadır. Şirketin borcu olmaması durumunda net borç hesabı toplam borç – nakit olduğu için firma değeri piyasa değeri – nakit olarak hesaplanır.

## Hisse Senedi Piyasasında TEMEL ANALİZ /

Ödenmiş Sermaye	303.600.000
Net Borç	-980.378.000
Satış	24.779.408.000
FAVÖK	1.295.526.000
Net Kar	863.001.000

**Piyasa Değeri** = Ödenmiş Sermaye x Fiyat = **Özsermaye Değeri**

$$303.600.000 \times 69,68 = 21.154.848.000 \text{ TL}$$

**Firma Değeri** = Piyasa Değeri + Net Borç

$$21.154.848.000 \text{ TL} - 980.378.000 \text{ TL} = 20.174.470.000 \text{ TL}$$

$$\text{FD / Satış} = 20.174.470.000 \text{ TL} / 24.779.408.000 \text{ TL} = 0,81$$

$$\text{FD / FAVÖK} = 20.174.470.000 \text{ TL} / 1.295.526.000 \text{ TL} = 15,57$$

$$\text{F/K} = 21.154.848.000 \text{ TL} / 863.001.000 \text{ TL} = 24,51$$

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

<b>Halka Arz Fiyatı</b>	4,72 TL
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı
<b>Halka Arz Edilecek Pay Adeti</b>	9.500.000 Pay
<b>Halka Arz Edilecek Payların Türü</b>	İmtiyazsız B Grubu
<b>Halka Açılma Oranı<sup>2</sup></b>	38,78%
<b>Kayıtlı Sermaye Tavanı</b>	80.000.000 TL
<b>Çıkarılmış Sermaye</b>	15.000.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	24.500.000 TL
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	101.196.434 TL
<b>Halka Arz Teşviki</b>	Hisse fiyatına % 30 iskonto uygulanmıştır.
<b>Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>	70.800.000 TL <sup>3</sup>
<b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</b>	115.640.000 TL
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	44.840.000 TL

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

	Notlar	31.Ara.20	31.Ara.19	31.Ara.18
<b>Varlıklar</b>				
<b>Dönen varlıklar:</b>				
Nakit ve nakit benzerleri	3	2.568.364	8.207.887	3.690.424
Finansal yatırımlar		80.685	650	4.541
Ticari alacaklar	5	81.843.466	24.808.572	12.017.386
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari</i>		81.843.466	24.808.572	12.017.386
Diğer alacaklar		3.574.249	448.419	294.119
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	24	241.981	448.371	294.119
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer</i>	6	3.332.268	48	-
Stoklar	7	27.393.438	18.908.118	7.066.016
Peşin ödenmiş giderler	11	13.199.251	8.505.474	1.841.334
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	22	140.620	-	-
Diğer dönen varlıklar	14	88.372	1.472.127	883.958
<b>Toplam dönen varlıklar</b>		<b>128.888.445</b>	62.351.247	25.797.778
<b>Duran varlıklar:</b>				
Maddi duran varlıklar	8	8.635.231	5.303.924	3.246.484
Maddi olmayan duran varlıklar		6.540	5.596	3.253
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	9	6.540	5.596	3.253
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	10	20.568.928	11.256.389	3.231.496
Peşin ödenmiş giderler	11	4.380.608	3.180.450	634.321
Ertelenmiş vergi varlığı		-	-	148.859
<b>Toplam duran varlıklar</b>		<b>33.591.307</b>	19.746.359	7.264.413
<b>Toplam varlıklar</b>		<b>162.479.752</b>	82.097.606	33.062.191

## Kaynaklar

### Kısa vadeli yükümlülükler:

Kısa vadeli borçlanmalar	4	32.368.197	11.701.867	8.436.930
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli	4	10.620.840	4.274.391	1.296.012
Ticari borçlar	5	56.818.548	27.270.648	18.803.867
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>		56.818.548	27.270.648	18.803.867
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamı	12	425.824	140.691	95.515
Diğer borçlar		402.094	261.099	223.302
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	24	346.300	257.402	209.998
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	14	55.794	3.697	13.304
Ertelenmiş gelirler	13	10.633.785	5.534.403	1.195.153
Dönem karı vergi yükümlülüğü	22	1.729.916	499.045	130.730
<b>Toplam kısa vadeli yükümlülükler</b>		<b>112.999.204</b>	49.682.144	30.181.509

### Uzun vadeli yükümlülükler:

Uzun vadeli borçlanmalar	4	19.921.739	18.527.102	605.353
Uzun vadeli karşılıklar		78.538	38.905	12.414
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin</i>	12	78.538	38.905	12.414
Ertelenmiş gelirler	13	3.002.568	3.799.728	-
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	22	244.830	226.089	-
<b>Toplam uzun vadeli yükümlülükler</b>		<b>23.247.675</b>	22.591.824	617.767

### Özkaynaklar:

Ödenmiş sermaye	16	15.000.000	5.175.500	1.958.300
Ortak kontrole tabi işletme birleşmelerinin etkisi		-	255.408	97.408
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer		566.746	572.577	6.847
<i>Maddi duran varlıklar yeniden</i>		564.385	564.385	-
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin aktüeryal kazanç fonu</i>		2.361	8.192	6.847
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler		145.893	43.207	-
Geçmiş yıl karları		1.304.168	157.153	42.733
Dönem net karı		9.216.066	3.619.793	157.627
<b>Toplam özkaynaklar</b>		<b>26.232.873</b>	9.823.638	2.262.915

<b>Toplam kaynak ve yükümlülükler</b>		<b>162.479.752</b>	82.097.606	33.062.191
---------------------------------------	--	--------------------	------------	------------



# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

	Notlar	1 Ocak- 31.Ara.20	1 Ocak- 31.Ara.19	1 Ocak- 31.Ara.18
Hasılat	17	203.516.197	141.406.348	118.578.391
Satışların maliyeti (-)	17	-176.605.071	-127.926.608	-111.887.455
<b>Brüt kar</b>		<b>26.911.126</b>	13.479.740	6.690.936
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	18	-5.268.590	-4.197.972	-3.869.025
Genel yönetim giderleri (-)	18	-2.808.706	-1.228.037	-628.534
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	19	208.632	114.770	61.835
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	19	-1.059.264	-125.622	-793.373
<b>Esas faaliyet karı</b>		<b>17.983.198</b>	8.042.879	1.461.839
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	20	1.338.064	352.457	38.869
Yatırım faaliyetlerinden giderler	20	-311.750	-206.109	-22.178
<b>Finansman gideri öncesi faaliyet karı</b>		<b>19.009.512</b>	8.189.227	1.478.530
Finansal gelirler	21	18.857	-	257.940
Finansal giderler (-)	21	-7.519.724	-3.683.137	-1.531.547
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı</b>		<b>11.508.645</b>	4.506.090	204.923
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi gideri (-)</b>		<b>-2.292.579</b>	-886.297	-47.296
- Dönem vergi gideri (-)	22	-2.272.380	-601.760	-179.140
- Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	22	-20.199	-284.537	131.844
<b>Sürdürülen faaliyetler dönem karı</b>		<b>9.216.066</b>	3.619.793	157.627
<b>Pay başına kazanç</b>	23	<b>16,76</b>	12,07	1,97
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm		-7.289	1.682	6.138
Ertelenmiş vergi etkisi	22	1.458	-110.889	-1.227
<b>Diğer kapsamlı gelir/(gider)</b>		<b>-5.831</b>	565.730	4.911
<b>Toplam kapsamlı gelir</b>		<b>9.210.235</b>	4.185.523	162.538

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

	2020	2019	2018
İşletme sermayesi	15.889.241	12.669.103	-4.383.731
Ort Ticari alacak	53.326.019	18.412.979	
Ortalama Stok	23.150.778	12.987.067	
Ortalama ticari borç	42.044.598	23.037.258	
Amortisman ve itfa	1.373.155	641.345	551.089
Net nakit	-60.342.412		

İŞLETME SERMAYESİ	TOP.DÖNEN - TOP KVB
ORT.TİC.ALACAK	(TİC.ALA 2020+ 2019) /2
ORT. STOK	(STOK 2020+2019)/2
ORT.TİC BORÇ	(TİC BORÇ 2020+2019) /2

NET NAKİT	NAKİT ve BENZERİ
	KVB *
	UVB'NİN KISA VADELİSİ
	UVB*

\* TOPLAMI DEĞİL

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

<b>XXX FİRMASI</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Satışlar	203,5	141,4
Net Kar	9,22	3,6
Esas faaliyet karı	18,8	8,1
Amortisman	1,4	0,6
FAVÖK*	20,2	8,7
Net Nakit	-60,3	
Özsermaye	26,23	

\*EFK+AMORT

XXX endeks-ulusal (TL)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	13,4	2,5	1,6	12,2
Değer	9,2	26,2	203,5	20,2
Çarpan Değeri	123,5	65,6	325,6	246,5
Net Nakit			-60,3	-60,3
Piyasa Değeri*	123,5	65,6	265,3	186,2
<b>Piyasa Değeri-ort.</b>		<b>154,8</b>		

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

SEKTÖR/ ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Piyasa Değeri (PD)		Finansal Rasyolar			
		(000) TL	mn \$	F/K	PD/ DD	FD/ NS	FD/ FAVÖK
SANAYİ ŞİRKETLERİ		206.144.450	76.722	15,1	2,6	1,6	12,6

XXX Sanayi (TL)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	15,1	2,6	1,6	12,6
Değer	9,2	26,2	203,5	20,2
Çarpan Değeri	139,2	68,2	325,6	254,6
Net Nakit			-60,3	-60,3
Piyasa Değeri*	139,2	68,2	265,3	194,3
<b>Piyasa Değeri-ort.</b>			<b>166,7</b>	

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

Benzer Şirket Oranı Seçiminde Nelere Dikkat Etmeliyiz ?

Seçilen oran, şirket ve sektör için anlamlı bir oran olmalıdır.

FAVÖK bazlı çarpanlar reel sektör için kullanılırken, **finans sektörü (banka vb.) için PD/DD ve F/K** rasyoları kullanılır.

Sektöre has çarpanlar olup olmadığı incelenmelidir (GM, Holding, hava taşımacılığı vb.)

Havacılık sektöründe **FD/FAVKÖK**,

İletişim sektöründe **abone başına gelir** vb.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklılarında ve Holding'ler de **NAD**

Perakende; **metrekare başına satış tutarı**, çalışan başına satış tutarı, **stok gün sayısı**, kira gider oranı ve diğer gider oranlarıdır.

Kullanılan mali ve piyasa verileri karşılaştırılabilir olmalıdır.

Olağanüstü, faaliyet dışı, yapısal değişiklikten kaynaklanan, tek seferlik unsurlar ayıklanmalıdır

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ

SEKTÖR/ ŞİRKET	Kapanış Fiyatı	Piyasa Değeri (PD)  (000) TL	Finansal Rasyolar				Sermaye  (000) TL	Ağırlıklandırma			
			F/K	PD/ DD	FD/ NS	FD/ FAVÖK					
ASCEL	4,29	772.553	18,8	2	1,2	9,5	180.082	14.523.996	1.545.106	927.064	7.339.254
CELHA	3,26	53.790	6,9	1,6	0,6	6,6	16.500	371.151	86.064	32.274	355.014
CEMTS	1,70	171.659	10,9	0,9	0,7	8,1	100.976	1.871.083	154.493	120.161	1.390.438
EREGL	4,45	15.575.000	9,7	1,6	1,5	6,7	3.500.000	151.077.500	24.920.000	23.362.500	104.352.500
KRDMD	1,82	1.420.011	6,3	1,3	1,5	6,1	780.226	8.946.069	1.846.014	2.130.017	8.662.067
ERBOS	43,55	227.331	9,6	1,8	0,9	8,2	5.220	2.182.378	409.196	204.598	1.864.114
ENKAI	5,65	20.340.000	14,1	1,7	1,3	8,5	3.600.000	286.794.000	34.578.000	26.442.000	172.890.000

TOPLAM	38.560.344						465.766.177	63.538.873	53.218.613	296.853.387
							12,08	1,65	1,38	7,70

XXX Benzer Şirket (TL)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	12,1	1,6	1,4	7,7
Değer	9,2	26,2	203,5	20,2
Çarpan Değeri	111,3	43,2	280,9	155,6
Net Nakit			-60,3	-60,3
Piyasa Değeri*	111,3	43,2	220,5	95,2
<b>Piyasa Değeri-ort.</b>			<b>103,3</b>	

# HALKA ARZ DA ANALİZ / ÇARPAN ANALİZİ – SONUÇ

	ŞİRKET PİYASA DEĞERİ	AGIRLIKLANDIRMA	A.ŞİRKET DEĞERİ
BIST BENZER ŞİRKET	103,3	50%	51,63478054
BIST SANAYİİ	166,7	25%	41,67852445
BIST ULUSAL	154,8	25%	38,70976118
<b>TOPLAM</b>			<b>132,0230662</b>
<b>ÖDENMİŞ SERMAYE</b>			<b>15</b>
<b>HİSSE FİYATI</b>			<b>8,80</b>

# PIYASA DEĞERİ NEDEN UÇMUŞ / 1



Piyasa değeri UÇMUŞ..

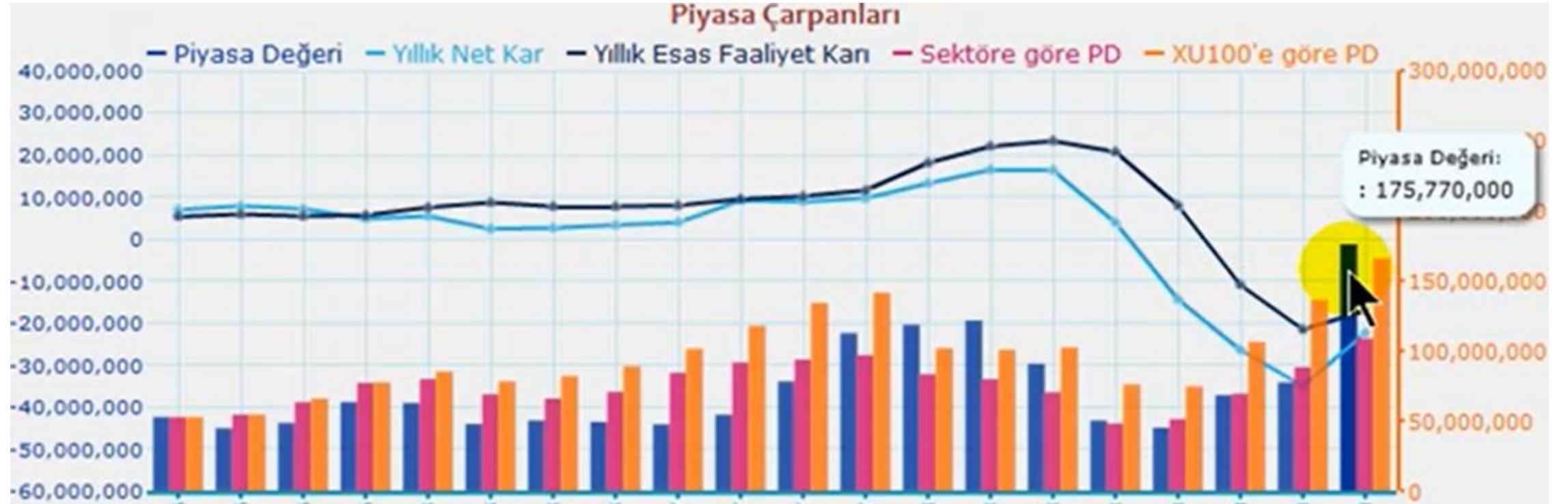
Eğer Satışlarını %30, SMM'nin de hızla düşerse ciddi kara geçer

Faaliyet raporunda buna ait ip uçları aranmalı

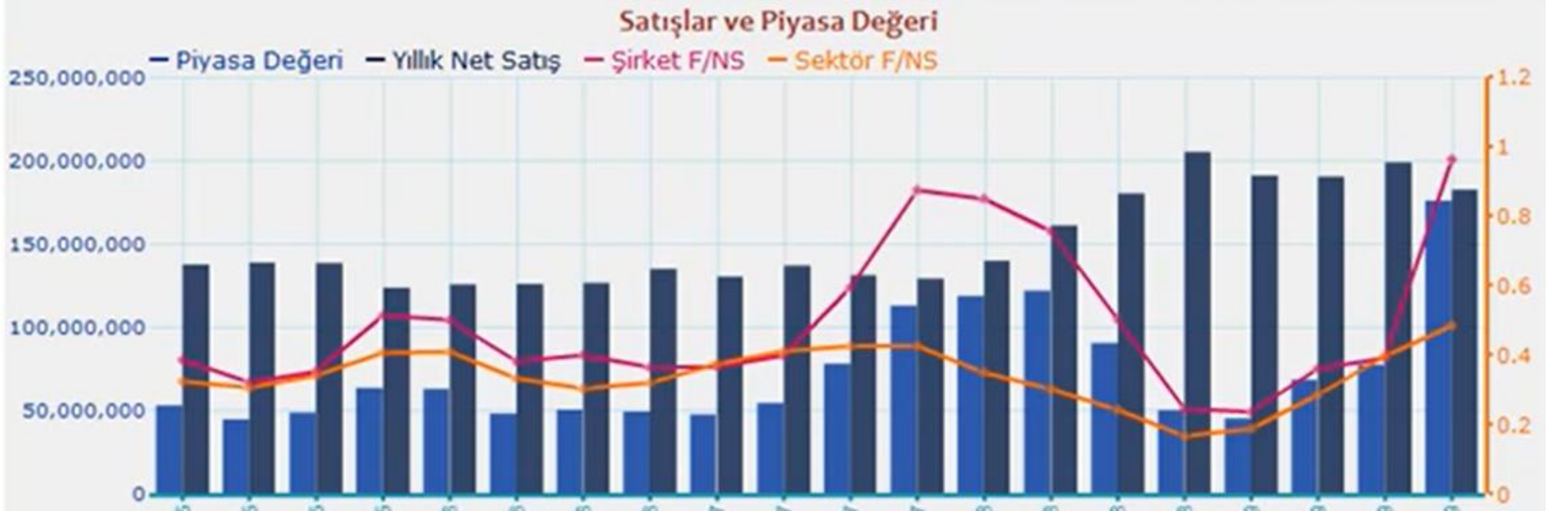
Haber Analiz yapılmalı



## PİYASA DEĞERİ NEDEN UÇMUŞ / 2



## PİYASA DEĞERİ NEDEN UÇMUŞ / 3



Ciro piyasa değerine baktığımızda , piyasa değeri yıllık satışların %87 seviyesine kadar çıkarken kriz dönemlerinde %24 e kadar düşmüş ucuzlamış  
Şirket f/ns oranı tarihi yüksek seviyelere çıkmış demek ki cirosunun ciddi artış göstermesini bekliyorlar  
Ciro arttığına f/ns de normalleşmeye geçecek.

## PIYASA DEĞERİ NEDEN UÇMUŞ / 4



Özvarlıklarının 2 katında işlem görüyor

Piyasa çarpanları mevcut duruma göre piyasa değeri oldukça pahalı asla girme diyor.

Yapılması gereken; haber analiz ve finansal raporlarında bakıp

yatırımların ne olacağına

ne döneme denk geleceğine bakıp gelecek ciro ve piyasa değerine bakıp ucuz ve alabilir diyeceğiz

# MALİ TABLO GELMİŞ NEYE BAKILMIŞ

VESTL TI - Vestel - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	4Ç20	4Ç19	Y/Y Δ	Yıllık20	Yıllık19	Y/Y Δ	3Ç20	Q/Q Δ	Beklenti	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	7,638	5,168	48%	21,546	17,174	25%	5,553	38%	6,989	9%
VAFÖK	1,191	685	74%	3,602	2,336	54%	1,063	12%	1,134	5%
Net Kar	800	175	a.d.	1,773	324	a.d.	373	115%	504	59%
VAFÖK Marjı	15.6%	13.3%	2.3 pp	16.7%	13.6%	3.1 pp	19.1%	-3.5 pp	16.2%	-0.6 pp
Net Marjı	10.5%	3.4%	7.1 pp	8.2%	1.9%	6.3 pp	6.7%	3.8 pp	7%	3.3 pp

Kaynak: YKY Research, The Company, KAP, Research Turkey

VESTL 4Ç20'de 800 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki yılın aynı dönemine göre (175 milyon TL) ciddi bir artışa işaret ederken piyasa beklentisi olan 504 milyon TL'nin de üzerinde gerçekleşti. **Genelde faaliyet performansında çok büyük bir sürpriz yaşanmazken sapmanın faaliyet dışı kalemlerden kaynaklandığı görülüyor.**

Yaratılan yüksek miktardaki VAFÖK rakamıyla birlikte Grup şirketlerinden olan uzun vadeli alacakların da çeyreklik bazda hemen hemen değişmeyerek 6,0 milyar TL düzeyinde kalması neticesinde **net borç bir önceki çeyreğe nazaran 0,5 milyar TL azalarak 5,6 milyar TL'ye indi.**

**Net Borç/VAFÖK** oranı da 3Ç20'de 2,0 düzeyindeyken bu çeyrekte 1,6 seviyesine geriledi. 12 aylık gerçekleşmiş rakamlar üzerinden hissenin 5,6 **F/K** ve 4,3 **FD/VAFÖK** gibi cazip diyebileceğimiz çarpanlardan işlem gördüğünü de belirtelim.

Satış rakamı 7,6 milyar TL olurken 7,0 milyar TL olan piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşti ve yıllık bazda %48 büyüdü.

Satışlardaki büyümenin en önemli dinamikleri ihracat ve yurt içi hacimlerin güçlü seyri, TL'de yıllık bazda yaşanan değer kaybı ve fiyatlama miksindeki olumlu gelişmeler oldu.

Yurt içi satışlar 4Ç20'de yıllık bazda %57 artarken ihracat satışları %43 büyüdü.

**Faaliyet karlılığı** ise özellikle hammadde fiyatlarının görece düşük seyriyle ve EUR/USD paritesindeki yükselişle birlikte brüt marjda sağlanan 2,8 puanlık bir gelişimle ciddi sıçrama gösterdi. VAFÖK marjı 4Ç19'a göre yaklaşık 2,3 puan artarak %15,6 oldu ve VAFÖK de yıllık bazda %74 artarak 1,2 milyar TL oldu ve piyasa beklentisinin %5 üzerinde kaldı.

VAFÖK marjı piyasa beklentisi olan %16,2'nin ise bir parça altında gerçekleşti.

4Ç20 sonuçlarının hisse üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz ve cazip çarpanlar sayesinde hissenin orta vadede de güçlü seyrini korumasını bekliyoruz.

TEŐEKKÜRLERRR

M.BAKİ ATILAL  
A1 CAPITAL  
ARAŐTIRMADAN SORUMLU GMY  
@bakiatilal