

## İletişim Cihazları

Analist: Yusuf Kavak

yusuf.kavak@isikmenkul.com

KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE  
TİCARET A.Ş. ("KAREL")

Hisse Fiyatı: 28,86 TL

Hedef Fiyat: 27,80 TL

Karel, 1986 yılından itibaren telekom çözümleri, elektronik kontrol kartları tasarım ve üretimi, savunma sanayine yönelik iletişim çözümleri alanlarında faaliyet göstermektedir. 35 yıllık deneyimiyle Türkiye'de elektronik haberleşme sistemlerine geçişte öncü olan Karel, Türkiye'nin Ar-Ge'de tasarımdan, üretime kadar tüm süreçlere sahip lider teknoloji şirketidir. Karel, Ekim 2006'da halka açılmıştır.

## 2020 YILI SONUÇLARI

- ✓ **Satışlar.** Karel'in net satış gelirleri 2020 yılında 1.545m TL gerçekleşerek yıllık %27,2 oranında artmıştır. 2020 yılında tüm sektörleri etkileyen pandeminin telekomünikasyon sektörüne etkisinin olumlu olması ile bu zamana kadar elde edilmiş en iyi gelir kaydedilmiştir.
  - ✓ **Karlılık Oranları.** Karel'in 2020 brüt karı 2019'a göre %9 oranında artış ile 238m TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK 2020 yılında 200m TL gerçekleşerek geçen yıla göre %7 oranında artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı %20 seviyesinde olup Covid-19 etkisiyle yaklaşık %3,6'lık bir kayıp yaşanmıştır. Karel 2020 yılında %12.7 net kar marjıyla beraber 129,7m TL net kar açıklamıştır.
  - ✓ **Değerleme.** Şirket'in 2016-2020 yılları arasında net satışlarında %33'lük bir yıllık bileşik büyüme oranı yakalanmıştır. 2021 yılı için net satış öngörümüz %22'lik bir artış ile 1,239m TL olup, 2020-2025 yılları arası yıllık bileşik büyüme oranı %17 olarak tahmin edilmiştir. Her ne kadar yakın geçmişte şirket Türkiye büyümesinin üzerinde büyüme oranları elde etmiş olsa da, muhafazakar tarafta kalmak adına satış büyümeleri enflasyon üzerinde 3-8 puan aralığında tahmin edilmiştir. Şirket'in projeksiyon dönemindeki FAVÖK marjı son iki dönemin ortalaması alınarak 2021 yılında %21.5, 2022 ve sonrası %22.5 olarak projekte edilmiştir. 31 Aralık 2020 itibarıyla Şirket'in net borcu 352,2 milyon TL'dir.
- Gelir yaklaşımına %60, piyasa yaklaşımını ise %40 ağırlıklandırılarak dikkate alındığında, Karel'in tahmini piyasa değeri 1.621m TL olarak hesaplanmıştır, tahmini hisse fiyatı ise 27,80TL olmuştur. Karel açıklanan 2020 yılı finansal verileri ile birlikte 10.2x FD/FAVÖK çarpanıyla aynı sektör grubundaki şirketlerin çarpan ortalamalarına göre iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Karel ile ilgili "İZLE" önerisinde bulunuyoruz.

Öneri: "İZLE"

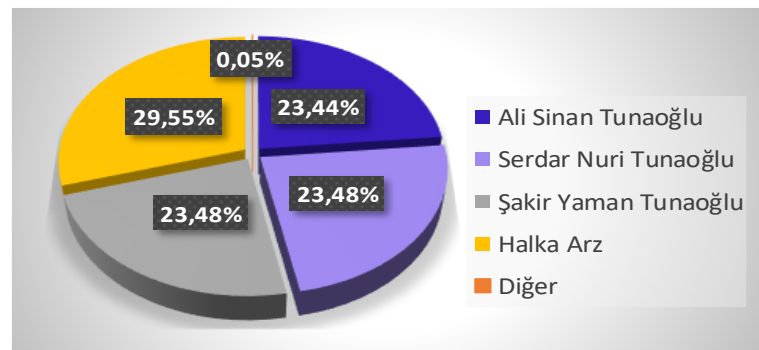
Düşüş Potansiyeli: -%3.7

Özet Veriler	
Hisse Kodu	KAREL
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XUTUM
Cari Fiyat	28.86
52H En yüksek (TL)	35.36
52H En düşük (TL)	12.02
TL/Ş (TCMB Alış)	8.3260
Hisse Adedi (m)	58.3
Piyasa Değeri (m TL)	1,683.1
Piyasa Değeri (m USD)	202
Net Borç (m TL)	352.2
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	29.55%
Fiili Dolaşımdaki Piyasa Değeri	497.4
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	1.7%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	98.3%
Günlük Ort İşlem Hacmi (m TL) (son 1 yıl)	26.23

Tahminler ve Rasyolar	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
Net Satışlar (m TL)	729	801	1.019	1.239	1.462
Yıllık Büyüme (%)	66%	10%	27%	22%	18%
Brüt Kar (m TL)	232	218	238	297	366
Yıllık Büyüme (%)	119%	-6%	9%	25%	23%
FAVÖK (m TL)	193	187	200	266	329
Yıllık Büyüme (%)	155%	-3%	7%	33%	24%
Net Kar (m TL)	67	113	130	161	190
Yıllık Büyüme (%)	119%	68%	15%	24%	18%
FAVÖK Marjı	26,5%	23,3%	19,7%	21,5%	22,5%
Net Kar Marjı	9,2%	14,1%	12,7%	13,0%	13,0%

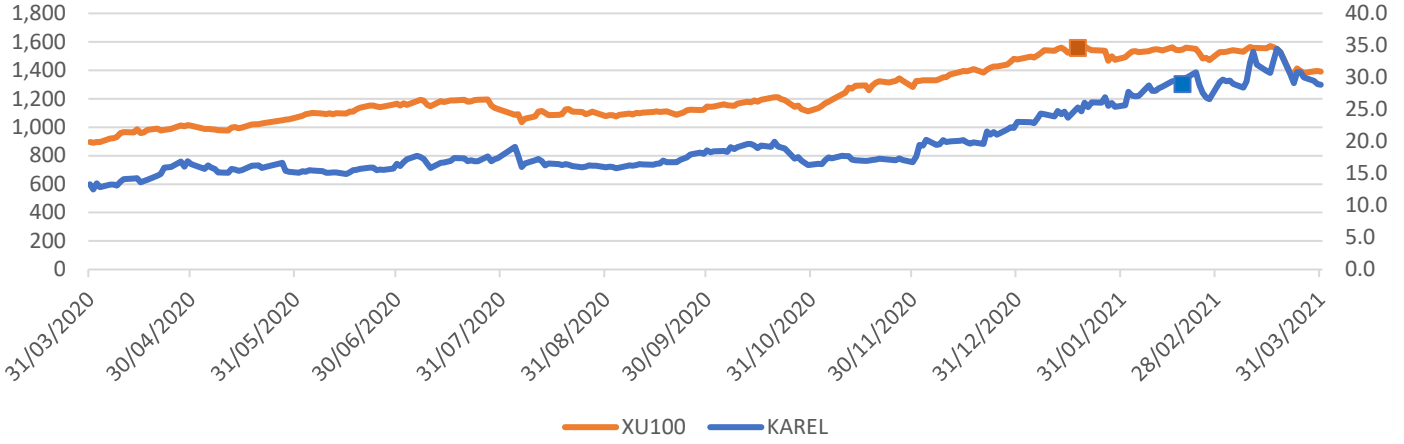
Kaynak: Işık Menkul Analizi

## Ortaklık Yapısı:



# DEĞERLEME ÖZETİ

## Karel Fiyat Performansı:



## Değerleme Özeti

Karel'in 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken, İNA ve aynı sektördeki Benzer Şirket çarpanları yöntemleri kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı yaklaşımına göre hedef şirket değeri 1,87 milyar TL olarak hesaplanmıştır. İNA modelimizde, sonsuz büyüme oranını %9, beta katsayısını 0,64, piyasa risk primini %6,0, risksiz faiz oranını %13,2 ve vergi sonrası borçlanma maliyetini ise %12,2 olarak varsaydık.

Benzer şirket çarpanları yöntemini kullanırken, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar rasyolarına eşit ağırlıklar vererek 2,13 milyar TL hedef şirket değerine ulaştık.

Ağırlıklı ortalama hedef fiyatımıza ulaşmak için, İNA yöntemiyle ulaştığımız şirket değerine %60, benzer şirket çarpanları yöntemiyle hesapladığımız tahmini şirket değerine ise %40 ağırlık verdik. Ağırlıklandırılarak bulunmuş 1,97 milyar TL şirket değerine 31 Aralık 2020 itibarıyla 352milyon TL net borçluluk tutarının eklenmesiyle, Karel için 1,62 milyar TL hedef piyasa değerine ulaşarak, 12-aylık hedef fiyatımızı 27,80 TL olarak belirledik.

Tablo 1:

Değerleme Özeti	Tahmini Şirket Değeri (m TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
İndirgenmiş Nakit Akımı	1.871	60%	1.122
Benzer Şirket Çarpanları	2.128	40%	851
<b>Tahmini Şirket Değeri</b>			<b>1.973</b>
Net Borçluluk (@31.12.2020)			(352)
<b>Tahmini Piyasa Değeri</b>			<b>1.621</b>
Ödenmiş Sermaye			58,32
<b>Tahmini Hisse Fiyatı</b>			<b>27,80</b>
Güncel Fiyat			28,86
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>			<b>-3,7%</b>

Kaynak: Işık Menkul Analizi

**Riskler.** 19 Mart 2021 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Merkez Bankası Başkanı'nın görevden alınması, iç ve dış piyasalarda belirsizliklere yol açmış ve büyük piyasalarda büyüme volatilitelere sebebiyet vermiştir. Covid-19 salgını ile ilgili belirsizlikler aşılama çalışmaları olmasına rağmen devam etmektedir. Uçuşlar ve ülkeler arası seyahat kısıtlamaları çeşitli sınırlamalar dahilinde hala sürmektedir. Bu ve bunlar gibi durumlar hisse fiyatları için aşağı yönlü büyük riskler içerebilir, yakından takip edilmelidir. Ayrıca salgın sonrası uçuş seferlerinin sıklıkları ve insanların alışkanlıklarının nasıl şekilleneceği hala bilinmemektedir, bu risk unsuru da dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

**Tablo 2: İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Değerleme**

Gelir Yaklaşımı altında İNA yöntemi uygulanmaktadır. Bu yöntemde göre varlığın gelecekte yaratması beklenen nakit akımları dikkate alınır. İndirgenmiş Nakit Akımları çalışması kapsamında, varlığın gelir/giderini, işletme sermayesi ihtiyacını öngören bir indirgenmiş nakit akımları modeli hazırlanmaktadır. Gelecekte yaratılması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerleri, nakit akımlarının varlığın risk profiline uygun bir iskonto oranı kullanılarak bugüne indirgenmesiyle hesaplanmaktadır.

m TL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Sonsuz Değer
Gelirler	729	801	1.019	1.239	1.462	1.688	1.930	2.207	2.405
Hizmet Maliyeti	(498)	(582)	(780)	(941)	(1.097)	(1.266)	(1.447)	(1.655)	(1.804)
<b>Brüt Kar</b>	<b>232</b>	<b>218</b>	<b>238</b>	<b>297</b>	<b>366</b>	<b>422</b>	<b>482</b>	<b>552</b>	<b>601</b>
Faaliyet Giderleri	(38)	(32)	(38)	(31)	(37)	(25)	(29)	(33)	(36)
<b>FAVÖK</b>	<b>193</b>	<b>187</b>	<b>200</b>	<b>266</b>	<b>329</b>	<b>397</b>	<b>454</b>	<b>519</b>	<b>565</b>
FAVÖK Margin (%)	26,5%	23,3%	19,7%	21,5%	22,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
Amortisman	(28)	(30)	(27)	(43)	(51)	(59)	(68)	(77)	(180)
<b>FVÖK</b>	<b>165</b>	<b>156</b>	<b>173</b>	<b>223</b>	<b>278</b>	<b>338</b>	<b>386</b>	<b>441</b>	<b>385</b>
Kurumlar Vergisi				(22)	(28)	(34)	(39)	(44)	(77)
Amortisman (-)				43	51	59	68	77	180
<b>Operasyonel Nakit Akımları</b>				<b>244</b>	<b>301</b>	<b>363</b>	<b>415</b>	<b>474</b>	<b>488</b>
NİS Değişimi				(33)	(119)	(126)	(132)	(151)	(109)
Yatırım Harcamaları				(93)	(110)	(127)	(145)	(165)	(180)
<b>Serbest Nakit Akımları</b>				<b>118</b>	<b>73</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>158</b>	<b>199</b>
AOSM				16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
İndirgeme Oranı				0,93	0,80	0,69	0,60	0,51	0,51
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>				<b>110</b>	<b>58</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>1.464</b>
FD/FAVÖK			9,3	7,0	5,7	4,7	4,1	3,6	

m TL	%	
İndirgenmiş Nakit Akımları	407,0	22%
Devam Eden Dönem	1.463,5	78%
<b>Karel Şirket Değeri</b>	<b>1.870,5</b>	<b>100%</b>

**Tablo 3: Türkiye’de Benzer Şirketler**

Piyasa yaklaşımında kapsamında Karel ile aynı sektör grubunda olan şirketler dikkate alınmıştır. Sektörün ortalama çarpanları, 15.4x olan 2020G FD/FAVÖK çarpanı ve 3.4x olan 2020G FD/Satışlar çarpanları eşit olarak dikkate alındığında tahmini firma değeri 3,26 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket	Piyasa Değeri (TL m )	Tahminler	
		FD/FAVÖK	FD/Satışlar
		2020G	2020G
NETAS	1.846,1	27,7x	1,2x
KAREL	1.718,1	10,2x	2,0x
ALCTL	1.188,1	8,0x	0,8x
ARDYZ	1.289,3	15,9x	9,4x
<b>Ortalama</b>		<b>13,0</b>	<b>1,6</b>

	FD/FAVÖK	FD/Satış
Karel Cari Yıl Değerleri	2.611	1.645
Yöntem Ağırlığı	50%	50%
<b>Tahmini Firma Değeri</b>	<b>2.128</b>	

# Özet Bilançolar (m TL)

	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	%Değ.
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>322,0</b>	<b>410,0</b>	<b>645,6</b>	<b>923,8</b>	<b>1.250,9</b>	<b>35,4%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	57,4	9,7	91,8	293,2	372,7	27,1%
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-	0,7	0,0%
Ticari Alacaklar	144,2	176,7	242,0	292,0	439,1	50,4%
Diğer Alacaklar	0,2	0,5	1,2	3,4	6,4	87,3%
Türev Araçlar	-	-	-	4,2	-	-100,0%
Stoklar	107,7	196,6	277,6	274,3	364,9	33,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	11,2	24,1	30,2	35,6	55,3	55,1%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0,9	1,9	2,2	20,2	1,8	-90,9%
Diğer Dönen Varlıklar	0,3	0,6	0,7	0,8	1,0	20,4%
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	-	-	-	8,9	0,0%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>125,1</b>	<b>131,1</b>	<b>129,8</b>	<b>190,2</b>	<b>264,4</b>	<b>39,0%</b>
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-	3,4	0,0%
Diğer Alacaklar	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,0%
Maddi Duran Varlıklar	28,1	31,3	38,0	67,7	117,6	73,7%
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	-	22,1	28,6	29,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	67,9	72,9	76,0	80,8	96,4	19,4%
Peşin Ödenmiş Giderler	12,1	10,2	8,8	14,7	13,2	-10,2%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	16,6	16,6	7,0	4,9	5,2	6,9%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>447,1</b>	<b>541,1</b>	<b>775,4</b>	<b>1.113,9</b>	<b>1.515,2</b>	<b>36,0%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>182,8</b>	<b>217,8</b>	<b>454,5</b>	<b>589,5</b>	<b>889,5</b>	<b>50,9%</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,5	7,7	87,7	278,4	437,6	57,2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	105,2	87,3	210,2	124,2	199,6	60,7%
Ticari Borçlar	41,0	62,8	99,8	115,7	151,4	30,9%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	7,6	9,1	9,4	12,0	17,0	41,9%
Diğer Borçlar	0,1	1,1	8,2	1,8	0,4	-78,4%
Türev Araçlar	-	-	-	1,8	27,3	1392,0%
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan)						
Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar	18,7	38,5	19,0	14,4	17,2	19,4%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	0,4	16,0	8,4	-47,6%
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,7	7,1	11,5	15,7	18,2	15,3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,0	4,2	8,3	9,4	10,3	8,9%
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin						
Yükümlülükler	-	-	-	-	2,1	0,0%
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>86,8</b>	<b>116,0</b>	<b>50,1</b>	<b>145,4</b>	<b>121,4</b>	<b>-16,5%</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	74,0	99,5	30,3	120,9	91,8	-24,1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	12,8	16,5	19,8	24,6	27,9	13,8%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	-	1,7	0,0%
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>-</b>	<b>333,8</b>	<b>504,6</b>	<b>735,0</b>	<b>1.011,0</b>	<b>37,6%</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>177,4</b>	<b>207,3</b>	<b>270,8</b>	<b>379,0</b>	<b>504,2</b>	<b>33,0%</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>177,4</b>	<b>207,5</b>	<b>272,8</b>	<b>382,3</b>	<b>500,5</b>	<b>30,9%</b>
Ödenmiş Sermaye	58,3	58,3	58,3	58,3	58,3	0,0%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş						
Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(3,4)	(4,9)	(7,4)	(11,3)	(14,1)	24,5%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer						
Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(0,2)	(0,0)	(0,4)	(0,6)	(1,3)	107,8%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,0	6,0	7,7	11,7	11,7	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	106,5	116,8	146,3	210,6	324,3	54,0%
Net Dönem Karı veya Zararı	10,2	31,4	68,2	113,6	121,6	7,0%
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>3,8</b>	<b>-215,1%</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>447,1</b>	<b>541,1</b>	<b>775,4</b>	<b>1.113,9</b>	<b>1.515,2</b>	<b>36,0%</b>

# Özet Gelir Tabloları (m TL)

Genel Yönetim Giderleri	7,1	10,1	9,8	9,1	12,8	39,9%
Pazarlama Giderleri	15,7	21,2	26,5	29,8	28,9	-2,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	19,1	25,8	30,2	23,0	23,4	1,9%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>22,2</b>	<b>48,9</b>	<b>165,1</b>	<b>156,5</b>	<b>173,3</b>	<b>10,7%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	21,9	11,2	46,7	26,1	36,4	39,4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	14,5	8,5	51,5	12,9	21,3	65,4%
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>29,6</b>	<b>51,6</b>	<b>160,3</b>	<b>169,7</b>	<b>188,4</b>	<b>11,0%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,8	0,2	0,2	2,1	0,7	-67,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	683,6%
<b>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,2)</b>	-	-	-	<b>0,0%</b>
<b>FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	-	<b>51,6</b>	<b>160,4</b>	<b>171,8</b>	<b>189,1</b>	<b>10,0%</b>
Finansman Gelirleri	8,9	23,1	57,1	32,8	114,8	250,3%
Finansman Giderleri	37,8	43,6	139,5	70,7	166,2	135,0%
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>1,7</b>	<b>31,1</b>	<b>78,0</b>	<b>133,9</b>	<b>137,7</b>	<b>2,9%</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>(8,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>10,8</b>	<b>19,8</b>	<b>21,7</b>	<b>9,9%</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-	-	0,5	16,0	22,8	42,8%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	8,5	0,5	10,3	3,8	(1,1)	-130,1%
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	-	<b>30,6</b>	<b>67,2</b>	<b>114,1</b>	<b>116,0</b>	<b>1,6%</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	-	-	-	<b>(1,4)</b>	<b>13,7</b>	<b>-1068,9%</b>
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>10,2</b>	<b>30,6</b>	<b>67,2</b>	<b>112,7</b>	<b>129,7</b>	<b>15,1%</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	(0,8)	(1,1)	(0,9)	8,1	-985,7%
Ana Ortaklık Payları	10,2	31,4	68,2	113,6	121,6	7,0%
<b>Dönem İçi Ayrılan Kıdem Tazminatı</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,1%</b>
<b>Yabancı Para Varlıklar</b>	<b>49,9</b>	<b>65,6</b>	<b>155,0</b>	<b>135,7</b>	<b>358,5</b>	<b>164,2%</b>
<b>Yabancı Para Yükümlülükler</b>	<b>202,0</b>	<b>232,5</b>	<b>370,3</b>	<b>175,7</b>	<b>458,9</b>	<b>161,2%</b>
<b>Türev Enstrümanların Net Pozisyonu</b>	-	-	-	<b>(138,4)</b>	<b>(133,9)</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Yabancı Para Pozisyonu Net</b>	<b>(152,0)</b>	<b>(166,9)</b>	<b>(215,3)</b>	<b>(178,5)</b>	<b>(234,4)</b>	<b>31,3%</b>
<b>Amortisman Giderleri , İtfa ve Tükenme Payları</b>	<b>22,1</b>	<b>26,8</b>	<b>28,1</b>	<b>30,2</b>	<b>26,9</b>	<b>-10,9%</b>

Önemli Parametreler	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
Brüt Kar Marjı	20%	24%	32%	27%	23%
FAVÖK Marjı	14%	17%	26%	23%	20%
Net Kar Marjı	3%	7%	9%	14%	13%
RoAA	2%	6%	10%	12%	10%
RoAE	6%	16%	28%	35%	29%
Stok Devir Hızı	153	216	204	172	171
Alacak Devir Gün Sayısı	139	125	103	113	133
Borç Devir Gün Sayısı	46	54	58	58	57

Önemli Parametreler	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
Brüt Kar Marjı	20%	24%	32%	27%	23%
FAVÖK Marjı	14%	17%	26%	23%	20%
Net Kar Marjı	3%	7%	9%	14%	13%
RoAA	2%	6%	10%	12%	10%
RoAE	6%	16%	28%	35%	29%
Stok Devir Hızı	153	216	204	172	171
Alacak Devir Gün Sayısı	139	125	103	113	133
Borç Devir Gün Sayısı	46	54	58	58	57

### Işık Menkul Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL:** %21,0 ve üzeri iskonto

**EKLE:** %11,0 ile %20,9 aralığında  
iskonto

**TUT:** %1,0 ile %10,9 aralığında iskonto

**İZLE:** %0,9 ile %-11,0 aralığında iskonto

**AZALT:** %-11,1 ile %-21,0 aralığında  
iskonto

**SAT:** %-21,1 ve üzeri iskonto

#### Uyarı Notu:

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 Işık Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Lütfen olabilecek bütün riskleri anladığınızdan emin olun ve gerekiyorsa bağımsız danışmanlardan profesyonel tavsiye ve yardım alın. Sayfada verilen tüm bilgiler genel niteliktedir ve müşterilerin alım satım kararını destekleyebilecek düzeyde bilgi bulunmayabilir.

## IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### ARAŞTIRMA

e-mail: [arastirma@isikmenkul.com](mailto:arastirma@isikmenkul.com)