

# HİSSE SENEDİ DEĞERLEMESİ



## İşlenecek ana başlıkları sıralarsak:

- Hisse senedinin tanımı
- Gelecekteki beklenen kar payı ve fiyat değerleri verildiğinde hisse senedinin bugünkü fiyatını hesaplama: Temettü İskonto Modeli
- Büyüme fırsatlarının bugünkü değeri
- Sürdürülebilir Büyüme Oranı

## Hisse Senedi

- Hisse senedi anonim şirketlerin çıkardığı ortaklık belgesidir. Hisse senedi sahibi, şirket karından hissesiyle orantılı bir pay alır ve hisse senedinin değer artışından yararlanır.
- Hisse senedi borsasında işlem gören hisse senetlerinin aktif bir ikincil piyasası vardır. Alım satım işlemleri sonucunda fiyat oluşur. Piyasa fiyatı denilen bu fiyatın denge fiyatı yani ilgili hisselerin gerçek değeri olduğu kabul edilir. Çünkü bu fiyatlar çok sayıda alıcı ve satıcının , şirketle ilgili bilgilere göre belirlemiş oldukları değeri gösterir.
- Piyasaya yeni bilgiler ulaştığında bu bilgiler alıcı ve satıcıların yeni değerlendirmeler yaparak hisse senedinin fiyatını yeniden belirlemesine yol açar.
- Etkin bir piyasa tanımı gelen yeni bilgilerin tamamının hızlı ve doğru bir şekilde piyasa fiyatlarına yansıdığı bir piyasayı tarif eder. Piyasaların ne kadar etkin olduğunun ölçülmesi uzun zamandır incelenen bir araştırma konusudur.

## Hisse Senedi Değerlemesi

Hisse senedinin değerlemesine girmeden önce hisse senedi getiri oranının ne olduğunu açıklamakta fayda vardır.

Bir hisse senedinden gelecekte iki tür ödeme elde edebiliriz. İlki şirketin ödeyeceği temettü, ikincisi ise hisseyi sattığımızda elimize geçecek paradır.

Bir hisse senedine bir yıllığına yatırım yapmak istediğimizi varsayalım. Bir yıl elimizde tuttuktan sonra  $T_1$  miktarında bir temettü elde edeceğimizi ve hemen sonrasında hisseyi  $F_1$  fiyatına satacağımızı varsayalım.

Hisse senedinin değerini elimize geçecek toplam paranın hisse senedinin riskini yansıtan bir iskonto oranı ile bulacağımız bugünkü değeri olarak düşünebiliriz. Bu iskonto oranına hisse senedi yatırımcılarının istediği minimum getiri ya da istenen getiri adı verilir.

## Hisse Senedi Değerlemesi

Bu getiriye  $r_{\ddot{o}}$  ile gösterecek olursak, hisse senedi fiyatını aşağıdaki formüle göre buluruz

$$F_0 = \frac{T_1 + F_1}{1 + r_{\ddot{o}}}$$

Bu ifadeyi farklı bir şekilde yazarsak

$$r_{\ddot{o}} = \frac{T_1}{F_0} + \frac{(F_1 - F_0)}{F_0}$$

Elde ettiğimiz ifadeyle ilk terim yüzdelerle temettü getirisi, ikinci terim sermaye kazancı olarak ifade edilen yüzdelerle fiyat değişimini gösterir.

Hisse senedine bir yıllığına değil de iki yıllığına yatırım yaptığımızı varsaymamız durumunda fiyatı bulmak için aşağıdaki formülü kullanmamız gerekir

$$F_0 = \frac{T_1}{1 + r_{\ddot{o}}} + \frac{T_2 + F_2}{(1 + r_{\ddot{o}})^2}$$

## Örnek

Bir hisse senedinin önümüzdeki iki yıl içerisinde sırasıyla 3TL ve 3,50TL temettü ödeyeceği tahmin edilmektedir. İki yılın sonunda bu hisse senedini 49,60TL' ye elden çıkarabileceğimizi düşünüyor olalım. Hisse senedinden yıllık %12 getiri istediğimizi varsayarsak bu hisse senedinin değeri ne olmalıdır?

$$F_0 = \frac{3}{1 + \%12} + \frac{3,50 + 49,60}{(1 + \%12)^2} = 45TL$$

Aynı mantıkla bir yıl sonraki beklenen fiyat

$$F_1 = \frac{3,50 + 49,60}{(1 + \%12)} = 47,41TL \text{ olur}$$

hisse senedinin istenen getirisi,  $r_ö$  için aşağıdaki ifade yazılabilir

$$r_ö = \frac{T_1}{F_0} + \frac{(F_1 - F_0)}{F_0} = \frac{3}{45} + \frac{(47,41 - 45)}{45} = \%6,6 + \%5,4 = \%12$$

Bu ifadeye göre bu hisse senedini alan yatırımcı ilk yıl için %6,6 temettü getirisi ve %5,4 sermaye kazancı beklemektedir.

## Temettü İskonto Modeli

Bugünkü hisse senedi fiyatı  $F_0'$  ı hisse senedini elimizde tuttuğumuz süre boyunca elde edeceğimiz temettüler ve bu sürenin sonunda hisse senedini satarken elimize geçmesini beklediğimiz fiyatla açıklamaya çalıştık. Hisse senedini elde tuttuğumuz süreyi uzatırsak

$$F_0 = \frac{T_1}{1+r_{\ddot{o}}} + \frac{T_2}{(1+r_{\ddot{o}})^2} + \frac{T_3 + F_3}{(1+r_{\ddot{o}})^3}$$

.....

$$F_0 = \frac{T_1}{1+r_{\ddot{o}}} + \frac{T_2}{(1+r_{\ddot{o}})^2} + \dots + \frac{T_{\infty} + F_{\infty}}{(1+r_{\ddot{o}})^{\infty}}$$

$\frac{F_{\infty}}{(1+r_{\ddot{o}})^{\infty}}$  terimi sıfıra gideceği için hisse senedinin değerinin aşağıda

ifade edildiği gibi sonsuza kadar ödenecek olan temettülerin

bugünkü değeri

$$F_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{T_t}{(1+r_{\ddot{o}})^t} \text{ olur.}$$

## Temettü İskonto Modeli

Bu şekilde hisse senedinin gelecekteki fiyatını dikkate almaksızın, şirketin gelecekte ödeyeceği tahmin edilen tüm temettülerin bugünkü değeri olarak ifade edilmesine temettü iskonto modeli adı verilir.

Hisse senedini sonsuza kadar tutmak yerine birkaç yıl sonra satılacak dahi olsa yukarıdaki formülün kullanılması doğrudur. Zira hisse senedini birkaç yıl sonra satın alacak yatırımcı fiyat olarak satış gününden sonra ödenecek tüm temettülerin satış günü itibarıyla değerini ödeyeceği için yukarıdaki formülün vereceği değer doğru olacaktır.

Görüldüğü gibi yukarıda kullanılan formüller hisse senedinin gelecekte ödeyeceği sonsuz sayıda temettünün tahmin edilmesini gerektirir. Bu yüzden temettü ödemelerinin yıllık büyüme oranı ile ilgili varsayımlar yaparak formülü kullanılabilir hale getirmek gerekir.



## Sıfır Büyüme

Bu varsayım temettülerin zaman içerisinde sabit kalacağıdır, yani

$$T_1 = T_2 = \dots T_\infty$$

Bu durumda sabit temettü ödemeleri sonsuz ödemeli tekdüze seri oluşturacağından bugünkü değer yıllık temettü miktarının istenen getiri oranına bölünmesiyle bulunur.

$$F_0 = \frac{T_1}{r_ö}$$

Sıfır büyüme olduğu durumda, hisse senedinin istenen getirisi,  $r_ö$  için aşağıdaki ifade yazılabilir

$$r_ö = \frac{T_1}{F_0}$$

Görüldüğü gibi istenen getiri temettü getirisine eşittir. Bunun nedeni sıfır büyüme modelinde hisse fiyatının zaman içinde sabit kalmasıdır. Dolayısıyla sermaye kazancının beklenen değeri sıfırdır.

## Sabit Oranlı Büyüme

Sabit büyüme oranı  $g$  ile ifade edilirse, sonsuza kadar ödenecek olan temettülerin bugünkü değerini veren formül

$$F_0 = \frac{T_1}{1+r_{\ddot{o}}} + \frac{T_1(1+g)}{(1+r_{\ddot{o}})^2} + \frac{T_1(1+g)^2}{(1+r_{\ddot{o}})^3} + \dots$$

$$F_0 = \frac{T_1}{1+r_{\ddot{o}}} \left[ 1 + \frac{(1+g)}{(1+r_{\ddot{o}})} + \left[ \frac{(1+g)}{(1+r_{\ddot{o}})} \right]^2 + \left[ \frac{(1+g)}{(1+r_{\ddot{o}})} \right]^3 + \dots \right]$$

olarak yazılabilir. Parantezin içindeki ifadenin geometrik serinin toplamı olduğunu farkederek gerekli sadeleştirmeyi yaptıktan sonra aşağıdaki ifade elde edilir

$$F_0 = \frac{T_1}{1+r_{\ddot{o}}} \left( \frac{1}{1 - \left[ \frac{(1+g)}{(1+r_{\ddot{o}})} \right]} \right) = \frac{T_1}{r_{\ddot{o}} - g}$$

## Sabit Oranlı Büyüme

Sabit oranlı büyüme varsa hisse senedinin istenen getirisi,  $r_{\ddot{o}}$  için aşağıdaki ifade yazılabilir

$$r_{\ddot{o}} = \frac{T_1}{F_0} + g$$

Görüldüğü gibi istenen getiri iki kısımdan oluşmaktadır. İlk kısım temettü getirisidir. İkinci kısım olan sermaye kazancı sabit oranlı büyüme durumunda temettü büyüme oranına eşittir.

### Örnek

Y şirketi geçen yıl 2,0 TL temettü dağıtmış ve temettüleri her yıl %10 oranında büyümektedir. Yatırımcılar bu şirketin hisse senetlerinden %16 getiri istediklerine göre bu hisse senetlerinin değeri ne olacaktır?

Şirketin gelecek yıl ödemesi beklenen temettü  $T_1 = 2,0 * (1 + \%10) = 2,2$  dir. Buna göre hisse senedi değeri

$$F_0 = \frac{T_1}{r_{\ddot{o}} - g} = \frac{2,2}{\%16 - \%10} = 36,6 \text{ TL olarak bulunur.}$$

## Değişken Oranlı Büyüme

Büyüme oranının sıfır veya sabit olarak varsaymak oldukça kısıtlayıcıdır. Bu varsayımı biraz esneterek ilk n yıl değişken oranlı büyüme sonrasında sonsuza kadar sıfır veya sabit oranlı büyüme olacağını varsayabiliriz. Bu durumda önce sabit büyümenin başladığı dönem itibarıyla olan hisse fiyatı,  $F_n$  sabit büyüme modeli formülüyle bulunur.

$$F_n = \frac{T_{n+1}}{r_{\ddot{o}} - g}$$

Sonra bugünkü fiyat gelecek n temettü ve  $F_n$ 'nin bugünkü değerlerinin toplamı olarak hesaplanır.

$$F_0 = \frac{T_1}{1 + r_{\ddot{o}}} + \frac{T_2}{(1 + r_{\ddot{o}})^2} + \dots + \frac{T_n + F_n}{(1 + r_{\ddot{o}})^n}$$

## Örnek

Son yıllarda sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme gösteren X şirketi geçen yıl hisse başına 2TL temettü dağıtmıştı. Şirketin %15'lik bu yüksek büyüme oranın üç yıl daha sürdüreceği ve sonrasında büyüme oranının sektör ortalaması olan %10 da sabitleneceği tahmin edilmektedir. Hisse senedinin riski göz önüne alındığında %16'lık bir getiri istenmektedir. Bu durumda hisse fiyatı ne olmalıdır?

Şirketin gelecek dört temettü ödemesi

$$T_1 = 2 * (1,15) = 2,30$$

$$T_2 = 2,30 * (1,15) = 2,65$$

$$T_3 = 2,65 * (1,15) = 3,04$$

$$T_4 = 3,04 * (1,10) = 3,35$$

olacaktır. Sabit büyüme dördüncü yıl başlayacağı için  $F_3$  sabit büyüme modeline göre bulunabilir.

$$F_3 = \frac{T_4}{r_ö - g} = \frac{3,35}{\%16 - \%10} = 55,77$$

$$F_0 = \frac{2,30}{1,16} + \frac{2,65}{(1,16)^2} + \frac{3,04 + 55,77}{(1,16)^3} = 41,62 \text{ TL}$$

## Temettü Büyüme oranı

Temettü İskonto Modelini kullanabilmek için temettünün büyüme oranı  $g$ 'nin tahmin edilmesi gerekir. Bu rakam sektörü yakından izleyen analizcilerin tahminlerinden elde edilebileceği gibi sürdürülebilir büyüme oranına eşit kabul edilebilir.



## Sürdürülebilir Büyüme Oranı

Bir firmanın mevcut borç/özsermaye oranını koruyarak ve sermaye artırımına gitmeksizin gerçekleştirebileceği en yüksek büyüme oranına sürdürülebilir büyüme oranı denir.

Dağıtılmayan kar yüzdesini  $b$ , özsermaye karlılığını da  $\text{ÖSK}$  olarak ifade edersek, sürdürülebilir büyüme oranı =  $b \cdot \text{ÖSK}$

Bu formül özsermaye karlılığının  $\text{Net Kar}_{t+1} / \text{Özsermaye}_t$  olarak hesaplandığını varsaymaktadır.

Eğer özsermaye karlılığı  $\text{Net Kar}_t / \text{Özsermaye}_t$  olarak hesaplanmışsa sürdürülebilir büyüme oranı aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmalıdır.

$$\text{sürdürülebilir büyüme oranı} = \frac{b \cdot \text{ÖSK}}{1 - b \cdot \text{ÖSK}}$$

Not: net karın zaman içinde değişimi aşağıdaki formüle göre olur:

$$\text{NK}_2 = \text{NK}_1 + \text{NK}_1 \cdot b \cdot (1 + B_1 / \text{ÖS}_1) \cdot \text{VK}$$

## Büyüme Sağlayan Hisse Senetleri

Bir firmanın değerini mevcut yatırımların değeri ve firmanın gelecekte bulacağı yüksek getirili projelere yatırım yapması demek olan gelecekteki fırsatların değeri olarak iki kısmın toplamı olarak düşünebiliriz.

Gelecekteki fırsatların değeri hisse fiyatının önemli bir yüzdesini oluşturan hisse senetlerine büyüme sağlayan hisse senetleri adı verilir.

Hisse başına edilen karın zaman içerisinde sabit olduğu ve temettü ödeme oranının %100 olduğu bir şirket düşünelim. Bu şirketin hisse senedinin fiyatı

$$F_0 = \frac{T}{r_0} \quad \text{olacaktır.}$$



## Büyüme Sağlayan Hisse Senetleri

Bu şirketin bir yıl sonraki temettüyü ödemek yerine yatırıma yönelttiğini ve sonraki yıllarda yeni bir yatırım yapmayacağını varsayalım. Bu durumda hisse senedi fiyatı hiç yatırım yapmadığı durumdaki fiyatı artı bir yıl sonra yapacağı yatırımın net bugünkü değeri, ya da büyüme fırsatlarının bugünkü değeri (BFBD), olarak ifade edilebilir.

$$F_0 = \frac{T}{r_0} + BFBD$$

## Örnek

ABC anonim şirketinin, eğer yeni bir yatırım fırsatı çıkmazsa, gelecekte yıllık 1 milyon TL'lik sabit net karının olacağı tahmin edilmektedir.

Şirketin 100.000 adet hisse senedi bulunmakta olduğundan hisse başına düşen kar 10TL olacaktır.

Bir yıl sonra şirketin bir pazarlama kampanyasına 1 milyon TL'lik bir yatırım yapması söz konusudur. Bu kampanya sonraki yıllardaki yıllık geliri (her yıl için) 210.000 TL artıracaktır.

Hisse senedinin değerlendirilmesinde kullanılacak iskonto oranı %10 ise şirketin bu yatırımı yaptığı ve yapmadığı durumlarda hisse fiyatının ne kadar olacağını hesaplayınız.

## Örnek

Eğer şirket pazarlama kampanyasına yatırım yapmazsa, hisse senedi değeri

$$F_0 = \frac{10}{\%10} = 100\text{TL} \quad \text{olacaktır.}$$

Eğer şirket pazarlama kampanyasına yatırım yaparsa, bu yatırımın bir yıl sonrası itibariyle net bugünkü değeri

$$\text{BFBD}_1 = -1.000.000 + \frac{210.000}{\%10} = 1.100.000$$

olacaktır. Dolayısı ile  $\text{BFBD}_0$  1.000.000 TL olacaktır. Bu durumda hisse senedi değeri

$$F_0 = \frac{10}{\%10} + 10 = 110\text{TL} \quad \text{olacaktır.}$$

## Temettü iskonto modeli ve BFBD modeli

Temettü iskonto modelini sabit oranda büyüyen şirketlerin hisse senedi fiyatını bulmak için kullanmıştık. Temettünün sabit hızla büyümesi şirketin **her yıl yeni yatırım yapmasını** gerektirir. Bu nedenle Temettü iskonto modelini ve BFBD modelini her yıl yatırım yaparak büyüyen bir şirketin hisse senedi fiyatını bulmak için ayrı ayrı kullanıp karşılaştırma yapabiliriz.

### Örnek

BCD şirketi önümüzdeki yıl %100' lük bir temettü ödeme oranı kullanıp 8,33TL temettü dağıtmayı planlamaktadır.

Firmanın önünde her sene %60'lık bir temettü ödeme oranı kullanıp dağıtılmamış karı %25 getiri veren bir yatırıma yöneltebilme imkanı bulunmaktadır.

Hisse senedinden istenen getiri %15 ise firmanın %100 ve %60 temettü ödeme oranı kullanması halinde hisse senedi fiyatının ne olacağını hesaplayınız.

## Örnek

Şirket %100'lük bir temettü ödeme oranı kullanıp yeni yatırım yapmazsa, hisse başına kar(HBK) ve hisse başına temettü(HBT) sonsuz ödemeli anüite olacağı için hisse fiyatı

$$F_0 = \frac{8,33}{\%15} = 55,56\text{TL olarak bulunur.}$$

Şirket %60'lık bir temettü ödeme oranı kullanıp, her sene karın %40'ını yeni yatırım için kullanırsa hisse başına temettü sabit olmayacaktır. Aşağıdaki tabloda her yıl için HBK, HBT, yatırım miktarı ve büyüme oranları gösterilmiştir.

Yıl	1	2	3	4	5	6
HBK	8,33	9,17	10,08	11,09	12,20	13,42
HBT	5,00	5,50	6,05	6,65	7,32	8,05
Yatırım	3,33	3,67	4,03	4,44	4,88	5,37
HBK büyüme	-	%10	%10	%10	%10	%10
HBT büyüme	-	%10	%10	%10	%10	%10

## Örnek

Tablodan görüldüğü gibi bir yıl sonraki yatırım ( $Y_1$ )

$$Y_1 = HBK_1 * 0,4 = 3,33 \text{ TL olur}$$

3,33 TL' lik yatırım %25 getiri sağlayacağı için, ikinci yılın sonundaki hisse başına kar  $HBK_2$

$$HBK_2 = 8,33 + 3,33 * \%25 = 9,17 \text{ TL olacaktır.}$$

Hisse başına temettü, hisse başına karın %60'ı olduğu için

$$HBT_2 = 9,17 * 0,6 = 5,50 \text{ TL olacaktır.}$$

Aynı şekilde diğer yıllar için de  $Y$ ,  $HBK$  ve  $HBT$  hesaplandıktan sonra  $HBK$  ve  $HBT$  için büyüme oranları bulunduğunda her iki büyüme oranının da sabit ve %10 değerinde olduğu görülür.

Bu sabit büyüme oranı sürdürülebilir büyüme oranına eşittir. Örnekte dağıtılmayan kar yüzdesi %40, özsermaye karlılığı da %25 olduğu için

## Örnek

sürdürülebilir büyüme oranı =  $b * \ddot{O}SK = 0,4 * 25\% = \%10$  olacaktır.

Bu da tabloda hesaplanan büyüme oranlarına eşittir.  
Hisse senedi değerini, sabit büyüme modelinin formülünü kullanarak

$$F_0 = \frac{T_1}{r_{\ddot{O}} - g} = \frac{5}{\%15 - \%10} = 100 \text{ TL olarak bulabiliriz.}$$

Görüldüğü gibi her yıl yatırım yapmak hisse senedinin bugünkü fiyatını 100 TL-55,56 TL=44,44 TL artırmaktadır.

Bu miktar büyüme fırsatlarının bugünkü değeridir. Özsermaye karlılığı ( %25) özsermaye maliyetinin üzerinde olduğu için büyüme fırsatlarının bugünkü değeri pozitif bir miktardır.

## Büyüme Fırsatlarının Bugünkü Değerini Belirlemenin Alternatif Yolu

Büyüme fırsatlarının bugünkü değeri her yıl yapılan yatırımın net bugünkü değerlerinin toplamı olarak da bulunabilir.

Birinci yılın yatırımının

$Y_1 = HBK_1 * 0,4 = 3,33$  TL olduğunu hesaplamıştık.

Bu yatırım sonraki yıllarda hisse başına karı her yıl için  $3,33 * \%25 = 0,8325$  TL artıracaktır.

Dolayısıyla ilk yılın yatırımının hisse fiyatına ilave katkısı  $NŞD_1 = 2,22$  TL olur



## Büyüme Fırsatlarının Bugünkü Değerini Belirlemenin Alternatif Yolu

İkinci yılın yatırımı

$Y_2 = HBK_2 * 0,4 = 3,67$  TL olduğunu hesaplamıştık.

Bu yatırım sonraki yıllarda hisse başına karı her yıl için  $3,67 * \%25 = 0,918$  TL artıracaktır.

Dolayısıyla ilk yılın yatırımının hisse fiyatına ilave katkısı  $N\$D_2 = 2,44$  TL olur

Aynı şekilde devam edilirse yatırımların net şimdiki değerlerinin  $\%10$  sabit oranında büyüyen sonsuz ödemeli anüite olduğu görülür.

	2,22	2,44	2,68	.....	
0	1	2	3	4	5

Bu serinin şimdiki değeri  $2,22 / (0,15 - 0,10) = 44,44$  TL olarak bulunur. Bu da daha önce bulunan büyüme fırsatlarının bugünkü değerine eşittir. Dolayısıyla iki yöntem tutarlı sonuç vermektedir.

# ALIŐTIRMALAR

1. Rüşhan hakkı hissedarlar için önemlidir çünkü; bu hak,
  - a. yönetime mevcut piyasa fiyatından daha düşüğe ek hisse satış hakkı verir.
  - b. mevcut hissedarları, sermaye artırımında şirket sermaye paylarının azalması ihtimaline karşı korur.
  - c. her şirket sözleşmesinde yer alır.
  - d. pay başına daha fazla temettü sağlar.
  - e. Rüşhan hakkı hissedarlar için önemli değildir.

Cevap:B

# ALIŐTIRMALAR

2. Eğer hissenin beklenen getiri oranı istenen getiri oranını aşarsa,
- Hisse senedi değişken ve hızlı büyümelı süreci yaşamaktadır.
  - Hisse senedi satılmalıdır.
  - Hisse senedi alım için uygundur.
  - Büyük ihtimalle Şirket hisse baŐı fiyatını maksimize etmeye çalışmıyordu.
  - Temettüler duyurulmamıŐtır.

$$r_{\text{ö}} = \frac{E(T_1)}{F_0} + \frac{(E(F_1) - F_0)}{F_0}$$

Isteneen getiri oranı

Beklenen getiri oranı

Cevap: C

## ALIŐTIRMALAR

3. Eğer iki sabit büyümeli hisse senedi aynı istenen getiri oranı ve fiyata sahipse, aşağıdaki ifadelerden hangisi en doğru olur?
- Her iki hisse senedi de aynı miktarda hisse başına temettü der.
  - Her iki hisse senedi de aynı temettü kazancına sahiptir.
  - Her iki hisse senedi de aynı temettü büyüme oranına sahiptir.
  - Temettü kazancı daha yüksek olan hisse senedi, daha yüksek temettü büyüme oranına sahip olacaktır.
  - Temettü kazancı daha yüksek olan hisse senedi, daha düŐük temettü büyüme oranına sahip olacaktır.

$$\underbrace{\frac{T_{1,A}}{F_0} + g_A}_{\text{A'nın istenen getiri oranı}} = \underbrace{\frac{T_{1,B}}{F_0} + g_B}_{\text{B'nin istenen getiri oranı}}$$

A'nın istenen  
getiri oranı

B'nin istenen  
getiri oranı

Cevap:E

## ALIŐTIRMALAR

4. Altın Oyuncak Şirketi' nin hisseleri halihazırda pay başına 25-tlden işlem görmektedir. Hisse senedinin temettü büyümesi sabit oranlı yıllık %7 olarak öngörülmektedir. Hisse senedi beklenen getiri oranı %10' dur. Bugünden 4 yıl sonra hisse senedinin beklenen fiyatı nedir?

- a. 36,60-tl
- b. 34,15-tl
- c. 28,39-tl
- d. 32,77-tl
- e. 30,63-tl

$$25 = \frac{T_1}{\%10 - \%7}$$

Cevap:D

## ALIŐTIRMALAR

5. Klein Şirketi tarafından yapılan son temettü ödemesi 1-tldir. Şirketin büyüme oranı 2 yıl boyunca sabit %5 olarak beklenmektedir. Sonrasında ise sonsuza dek %10 sabit temettü büyüme oranı beklenmektedir. Klein Şirketinin gerekli getiri oranı %12' dir. Klein Őirketine ait hisse senedinin Şimdiki fiyatı nedir?

- a. 21,00-tl
- b. 33,33-tl
- c. 42,25-tl
- d. 50,16-tl
- e. 58,75-tl

T0	1
T1	1,05
T2	1,1025
T3	1,21275

Cevap:D