

# Garanti BBVA

Beklentilerin üzerinde kar. 54,25 TL olan hedef fiyatımızı 76,50 TL olarak revize ediyoruz

## Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 3Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin üzerinde 23,372 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %27 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 18,517 milyon TL olan tahminimizin ve 18,409 milyon TL olan piyasa beklentisinin %26 ve %27 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 9 aylık karı 57,577 milyon TL olup yıllık bazda kuvvetli %49 artmıştır. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek yıllık artış oranıdır. Ortalama özkaynak karlılığı Haziran 2023'deki %38,6'dan %41,2 oranında kuvvetli bir seviyeye yükselmiştir (Bütçe: >%28).

Net ücret ve komisyon gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli gelmiştir. Net faiz gelirleri ve kredi karşılıklarına ise negatif gerçekleşmiştir. Banka 3 milyar TL serbest karşılığı serbest bırakmıştır ve toplam tutar 3 milyar TL'ye gerilemiştir. Ticari kar %47 azalarak 7 milyar seviyesine gerilemiştir ve bizim 6,8 milyar TL beklentimizin hafif üzerindedir. Ücret ve komisyon gelirlerindeki rekor yüksek %53 artış ve Tüfe endeksli kağıtların katkısı karlılığı desteklemiştir. Kümülatif net faiz marjı 6,2% seviyesine ulaşmış rakiplerinin üzerinde gerçekleşmiştir. İştirak gelirleri 3,6 milyar seviyesinde olup karlılığı desteklemiştir. Efektif vergi oranı ise %23 seviyesindedir.

Kredi-mevduat makasında zayıflama, ücret ve komisyon gelirlerinde rekor yüksek artış, TL kredi büyümesinde yavaşlama, TL mevduat artış hızında sert yavaşlama, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları ve toplam karşılık oranında hafif gerileme çeyreğin ana unsurlarıdır.

2023 yılı operasyonel bütçesinde değişikliğe gidilmemiştir. >%28 özkaynak karlılığı beklentisi için riskler yukarı yönlüdür.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2023-2026 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 54,25 TL olan hedef fiyatımızı 76,50 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %58 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,2x F/K (Benzerlerine göre %14 iskontolu) ve 0,65x F/DD çarpanlarıyla ve %34,1 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında zayıflama. Kredi-mevduat makası, sektörde görülen trendin aksine, YP taraftaki zayıflamaya paralel olarak çeyrek bazda 59 baz puan zayıflamıştır. (AKBNK: +130bp, YKBNK: +110 baz puan). TL kredi-mevduat makasında toparlanma 400 baz puan seviyesinde güçlüdür. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 18 baz puan iyileşerek %6,0 seviyesine yükselmiştir. Çekirdek net faiz marjı ise 113 baz puan daralarak %2,5 seviyesine gerilemiştir.

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Tavsiye                 | AL    |
| Hedef fiyat (TL)        | 76.50 |
| Artış potansiyeli (%)   | 58%   |
| Önceki Tavsiye          | AL    |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 54.25 |

|                  | TL       | US\$ |
|------------------|----------|------|
| Fiyat            | 48.44    | 1.72 |
| BİST 100         | 7.713    | 274  |
| US\$ (MB Alış):  | 28.13    |      |
| 52 Hafta Yüksek: | 58.65    | 2.17 |
| 52 Hafta Düşük:  | 19.12    | 1.02 |
| Bloomberg Kodu:  | GARAN.TI |      |

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

|                       | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|-----------------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri:        | 203,448 | 7,234     |
| Halka Açık PD:        | 28,483  | 1,013     |
| Ortalama İşlem Hacmi: | 2,122   | 161       |

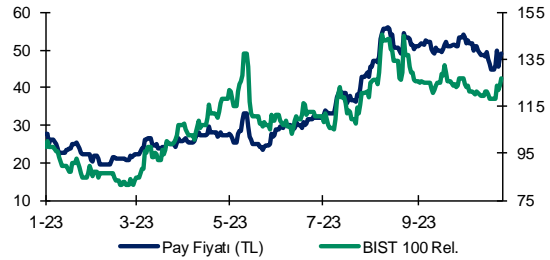
| Beklenti (TL Mn) | Açıklanan | Şeker  | Fark | Piyasa | Fark |
|------------------|-----------|--------|------|--------|------|
| Net kar          | 23,372    | 18,517 | 26%  | 18,409 | 27%  |

| 3Ç23            | 2Ç23   | 3Ç23   | Çeyrek | 3Ç22   | Yıllık |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net kar (TL Mn) | 18,470 | 23,372 | 27%    | 17,511 | 33%    |

| Tahminler (TL Mn) | 2020A  | 2021A  | 2022A   | 2023T   | 2024T   |
|-------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Net Kar           | 6,238  | 13,601 | 58,509  | 80,386  | 91,933  |
| Özkaynak          | 62,082 | 79,981 | 152,685 | 224,295 | 314,170 |

| Değerleme         | 2020A | 2021A | 2022A | 2023T | 2024T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K (x)           | 7.0   | 3.5   | 2.2   | 2.5   | 2.2   |
| F/DD (x)          | 0.7   | 0.6   | 0.8   | 0.9   | 0.6   |
| Aktif Getirisi    | 1.4%  | 2.2%  | 6.1%  | 5.2%  | 4.6%  |
| Özkaynak Getirisi | 10.8% | 19.1% | 50.3% | 42.6% | 34.1% |

| Getiri (%)                | S1A   | S3A  | S6A  | S1Y   | YB   |
|---------------------------|-------|------|------|-------|------|
| TL Getiri :               | -9.0  | 13.3 | 76.9 | 122.6 | 73.6 |
| US\$ Getiri:              | -11.5 | 8.5  | 22.1 | 47.1  | 15.4 |
| BİST 100 Relatif Getiri : | -1.7  | 3.8  | 5.9  | 12.0  | 24.0 |



**Net faiz marjı rakiplerinin üzerinde.** Kümülatif bazda marjlar yıl sonuna göre 397 baz puan zayıflayarak %6,2 seviyesine gerilemiştir. Bu rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir. (AKBNK: %5,3, YKBNK: %5,8). Çekirdek net faiz marjı ise yıl sonuna göre 204 baz puan zayıflayarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. Zayıflama bütçe beklentisi 185 baz puan daralarak %3,55 seviyesine gerilemesidir.

Banka 2Ç23'deki 261 milyon TL swap fonlama gelirine karşı 3Ç23'de 770 milyon TL swap fonlama zararı elde etmiştir. Tüfe endekli kağıtları değerlendirilmede %55 oranı kullanılması sebebiyle (2Ç23: %35) gelirler çeyrek bazda görece düşük %83 oranında artarak 10,7 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

**Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında kuvvetli toparlanma.** Ücret ve komisyon gelirleri artışı hız kazanarak 2Ç23'deki %20 seviyesinden rekor yüksek %53 seviyesine yükselmiştir. Bizim beklentimiz %22 artış seviyesindeydi. (AKBNK: %53, YKBNK: +%48). Yıllık bazda artış %122 seviyesinde olup rakiplerinin altındadır. (AKBNK: %188, YKBNK: %123). Yönetimin 2023 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.

**TL kredi büyümesinde yavaşlama.** TL kredilerde çeyrek bazda büyüme 2Ç23'deki %15,6 seviyesinden yavaşlayarak %11,8 seviyesine gerilemiştir. Bu yabancı bankaların %10,6 çeyrek bazda büyümesinin hafif üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) düşüş %1,5 seviyesinde sınırlıdır (Y.B: -%3,0).

TL krediler pazar payı çeyrek bazda 30 baz puan artarak %9,4 seviyesine ulaşmıştır. Yıl sonuna göre büyüme %42,8 seviyesindedir ve yabancı bankaların %37,9 büyümesinin üzerinde, bütçe beklentisi -ortalama Tüfe seviyesinin altındadır. YP krediler pazar payı %7,7 seviyesinde sabittir. Yıl sonuna göre artış ise %4,5 seviyesindedir. (Y.B: -%2,3). Bütçe beklentisi sabit büyüme şeklindedir.

**Tüketici kredilerinde yavaşlama ve pazar payı kaybı.** Toplam tüketici kredilerinde büyüme, 2Ç23'deki %10,7 seviyesinden yavaşlayarak %4,1 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 90 baz puan azalarak %17,3 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyrek bazda 10 baz puan pazar payı kaybetmiştir. Yıl sonuna göre pazar payı %11,3 seviyesinde sabittir.

Konut kredileri 2Ç23'deki güçlü %22,9 artıştan sonra %7,5 artmıştır. Oto kredileri büyümesi 2Ç23'deki %21,0'dan önemli ölçüde yavaşlayarak %2,3 seviyesine gerilemiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 2Ç23'deki %4,6 seviyesinden yavaşlayarak %1,9 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyrek artış ise %10,3 oranında görece zayıftır.

**Taksitli ticari krediler büyüme hızında toparlanma.** Taksitli ticari krediler artış hızı 2Ç23'deki %0,5 seviyesinden %7,5 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı da 10 baz puan artarak %3,5 seviyesine yükselmiştir. Ancak 2022 yıl sonuna göre pazar payı kaybı 70 baz puan seviyesindedir.

**Kredi kartları büyümesinde yavaşlama ve pazar payı kayıpları.** Kredi kartları büyümesi yavaşlayarak 2Ç23'deki %28,2 seviyesinden %16,2 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı 20 baz puan daha azalarak %16,1 seviyesine gerilemiştir ve çeyrek bazda en yüksek pazar payı kaybı bu segmentte gerçekleşmiştir. Yıl sonuna göre toplam pazar payı kaybı da 60 baz puan seviyesine ulaşmıştır.

**TL mevduat artış hızında sert gerileme, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları.** TL mevduat büyümesi 2Ç23'deki %36,0 oranındaki kuvvetli artışın ardından sert hız kaybederek %1,7 seviyesine gerilemiştir (Y.B: +%12,5). YP tarafı ise (\$ bazında) %1,8 azalmıştır (Y.B: +%0,3). TL ve YP tarafta piyasa payı 180 ve 30 baz puan azalarak %9,9 ve %8,6 seviyelerine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 780 baz puan artarak %87 seviyesine yükselmiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 240 baz puan artarak %44,3 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %34,6 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise 10 baz puan azalarak %12,0 seviyesine gerilemiştir.

**KKM pazar payında sınırlı gerileme.** KKM'de çeyrek artış hızı önemli ölçüde yavaşlayarak 2Ç23'deki %57,9 seviyesinden %19,4 seviyesine gerilemiştir ve sektörün %20,6 büyümesinin altındadır. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 790 baz puan artarak rekor yüksek %53,1 seviyesine yükselmiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrek bazda sınırlı 10 baz puan azalarak %12,6 seviyesine gerilemiştir.

**TGA (net) oluşum hızında yavaşlama, kredi riski maliyeti bütçe beklentisinin altında.** TGA rasyosu çeyrek bazda 1,1 milyar TL aktiften silme ve satış etkisi ile 20 baz puan azalarak %1,9 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %2,2). Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 2Ç23'deki 657 milyon TL seviyesinden azalarak 230 milyon TL seviyesine gerilemiştir.

Kur etkisinden arındırılmış kümülatif toplam kredi riski maliyeti (net) 8 baz puan azalarak 66 puan seviyesine gerilemiştir (AKBNK: 107, YKBNK: 31 baz puan). Kur etkisi 155 baz puandır. 2023 yılı için net toplam kredi riski maliyetinin 100 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.

**Toplam karşılık oranında hafif gerileme.** İkinci aşama karşılık oranı %20,8 seviyesinde sabittir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 60 baz puan daha azalarak ve %69,6 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 110 baz puan azalarak %13,4 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 40 baz puan azalarak %4,6 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK:%3,7, YKBNK:%5,3)

**Faaliyet giderlerinde artış.** Operasyonel giderler, personel giderlerindeki artışa paralel (+%19) çeyrek bazda %16 artmış, yıllık bazda ise görece düşük %117 seviyesinde artmıştır (AKBNK: %157, YKBNK: %134) ve kur etkisi 8% dir. 2023 yılı için %100 artış beklenmektedir.

**Serbest karşılıklardaki çözümlenin de yardımıyla sermaye yeterliliğinde toparlanma.** Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyrek bazda 60 ve 70 baz puan iyileşerek %20,2 ve %18,0 seviyelerine yükselmiştir.

## Özet Bilanço

| (mn TL, Konsolide Olmayan)                            | Eylül 22         | Haziran 23       | Eylül 23         | Çeyrek Fark  | Yıllık Fark  | Yıllık Fark  |
|---|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Nakit Değerler ve TCMB                                | 148,729          | 190,089          | 316,619          | 66.6%        | 112.9%       | 129.6%       |
| Bankalar  | 72,854           | 48,620           | 53,527           | 10.1%        | -26.5%       | 131.7%       |
| Para Piyasaları                                       | 36,433           | 119,594          | 22,581           | -81.1%       | -38.0%       | -67.6%       |
| <b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>                      | <b>174,434</b>   | <b>244,536</b>   | <b>264,617</b>   | <b>8.2%</b>  | <b>51.7%</b> | <b>40.8%</b> |
| Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan        | 2,377            | 4,149            | 6,303            | 51.9%        | 165.2%       | 155.6%       |
| Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan | 73,657           | 76,886           | 74,553           | -3.0%        | 1.2%         | -3.6%        |
| İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar  | 98,400           | 163,500          | 183,762          | 12.4%        | 86.7%        | 69.8%        |
| Türev Finansal Varlıklar                              | 12,383           | 21,236           | 14,602           | -31.2%       | 17.9%        | 40.5%        |
| <b>Krediler</b>                                       | <b>602,239</b>   | <b>884,238</b>   | <b>966,428</b>   | <b>9.3%</b>  | <b>60.5%</b> | <b>44.4%</b> |
| TL Krediler   | 431,081          | 628,261          | 699,283          | 11.3%        | 62.2%        | 41.4%        |
| YP Krediler   | 171,158          | 255,978          | 267,144          | 4.4%         | 56.1%        | 52.7%        |
| <b>Donuk Alacaklar</b>                                | <b>17,631</b>    | <b>18,697</b>    | <b>17,883</b>    | <b>-4.4%</b> | <b>1.4%</b>  | <b>1.5%</b>  |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                           | 34,277           | 44,428           | 44,472           | 0.1%         | 29.7%        | 20.1%        |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                  | <b>1,092,880</b> | <b>1,669,364</b> | <b>1,742,966</b> | <b>4.4%</b>  | <b>59.5%</b> | <b>51.3%</b> |
| <b>Mevduat</b>  | <b>754,521</b>   | <b>1,219,610</b> | <b>1,251,556</b> | <b>2.6%</b>  | <b>65.9%</b> | <b>58.3%</b> |
| TL Mevduat  | 334,307          | 769,170          | 782,600          | 1.7%         | 134.1%       | 83.1%        |
| YP Mevduat  | 420,214          | 450,441          | 468,956          | 4.1%         | 11.6%        | 29.1%        |
| Alınan Krediler                                       | 44,111           | 39,871           | 40,465           | 1.5%         | -8.3%        | 15.6%        |
| Para Piyasalarına Borçlar                             | 6,881            | 36,159           | 38,635           | 6.8%         | 461.5%       | 136.7%       |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                         | 12,703           | 5,507            | 5,694            | 3.4%         | -55.2%       | -55.8%       |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                        | 1,050            | 1,623            | 1,646            | 1.4%         | 56.8%        | 38.1%        |
| Sermaye Benzeri Krediler                              | 15,210           | 20,443           | 21,696           | 6.1%         | 42.6%        | 44.0%        |
| <b>Özkaynaklar</b>                                    | <b>131,298</b>   | <b>187,624</b>   | <b>214,265</b>   | <b>14.2%</b> | <b>63.2%</b> | <b>40.3%</b> |
| <b>Pasif Toplamı</b>                                  | <b>1,092,880</b> | <b>1,669,364</b> | <b>1,742,966</b> | <b>4.4%</b>  | <b>59.5%</b> | <b>51.3%</b> |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Özet Gelir Gider Tablosu

| (mn TL, Konsolide Olmayan)                     | 3Ç22          | 2Ç23          | 3Ç23          | Çeyrek Fark  | Yıllık Fark   | Eylül 22      | Eylül 23       | Yıllık Fark   |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Faiz Gelirleri                                 | 37,435        | 41,401        | 56,608        | 36.7%        | 51.2%         | 83,131        | 131,590        | 58.3%         |
| Kredilerden Alınan Faizler                     | 23,271        | 30,251        | 38,895        | 28.6%        | 67.1%         | 56,470        | 93,412         | 65.4%         |
| Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler          | 0             | 242           | 185           | -            | -             | 282           | 434            | 54.1%         |
| Bankalardan Alınan Faizler                     | 121           | 364           | 1,009         | 177.5%       | 736.8%        | 194           | 1,614          | 730.1%        |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler              | 13,360        | 9,240         | 14,875        | 61.0%        | 11.3%         | 23,560        | 32,256         | 36.9%         |
| Faiz Giderleri                                 | 11,764        | 25,985        | 37,444        | 44.1%        | 218.3%        | 28,610        | 80,642         | 181.9%        |
| Mevduata Verilen Faizler                       | 9,063         | 23,311        | 34,571        | 48.3%        | 281.5%        | 22,681        | 72,502         | 219.7%        |
| Kullanılan Kredilere Verilen Faizler           | 874           | 1,495         | 1,743         | 16.5%        | 99.4%         | 1,981         | 4,363          | 120.2%        |
| Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler      | 244           | 519           | 466           | -10.2%       | 91.2%         | 406           | 1,204          | 196.5%        |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler | 644           | 445           | 520           | 16.8%        | -19.3%        | 1,881         | 1,430          | -24.0%        |
| <b>Net Faiz Geliri</b>                         | <b>25,671</b> | <b>15,416</b> | <b>19,164</b> | <b>24.3%</b> | <b>-25.3%</b> | <b>54,521</b> | <b>50,948</b>  | <b>-6.6%</b>  |
| <b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>         | <b>4,536</b>  | <b>7,284</b>  | <b>11,126</b> | <b>52.7%</b> | <b>145.3%</b> | <b>11,060</b> | <b>24,498</b>  | <b>121.5%</b> |
| Temettü Gelirleri                              | 2             | 10            | 26            | -            | -             | 33            | 36             | 8.9%          |
| Ticari Kar/Zarar (Net)                         | 1,649         | 13,176        | 6,953         | -47.2%       | 321.7%        | 6,788         | 24,296         | 257.9%        |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                       | 2,246         | 4,766         | 7,896         | 65.7%        | 251.5%        | 9,475         | 21,193         | 123.7%        |
| <b>Faaliyet Brüt Karı</b>                      | <b>34,104</b> | <b>40,653</b> | <b>45,164</b> | <b>11.1%</b> | <b>32.4%</b>  | <b>81,877</b> | <b>120,971</b> | <b>47.7%</b>  |
| Faaliyet Giderleri                             | 6,187         | 10,454        | 12,115        | 15.9%        | 95.8%         | 15,234        | 33,017         | 116.7%        |
| <b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>             | <b>27,917</b> | <b>30,199</b> | <b>33,050</b> | <b>9.4%</b>  | <b>18.4%</b>  | <b>66,643</b> | <b>87,954</b>  | <b>32.0%</b>  |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                    | 5,744         | 10,919        | 6,269         | -42.6%       | 9.1%          | 18,165        | 26,902         | 48.1%         |
| <b>Net Faaliyet Karı</b>                       | <b>21,600</b> | <b>19,252</b> | <b>26,656</b> | <b>38.5%</b> | <b>23.4%</b>  | <b>45,812</b> | <b>60,880</b>  | <b>32.9%</b>  |
| Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar     | 1,437         | 2,926         | 3,589         | 22.6%        | 149.7%        | 3,832         | 9,154          | 138.9%        |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                        | <b>23,037</b> | <b>22,178</b> | <b>30,245</b> | <b>36.4%</b> | <b>31.3%</b>  | <b>49,644</b> | <b>70,034</b>  | <b>41.1%</b>  |
| Vergi Karşılığı                                | 5,526         | 3,708         | 6,873         | 85.3%        | 24.4%         | 11,037        | 12,457         | 12.9%         |
| <b>Net Dönem Karı</b>                          | <b>17,511</b> | <b>18,470</b> | <b>23,372</b> | <b>26.5%</b> | <b>33.5%</b>  | <b>38,607</b> | <b>57,577</b>  | <b>49.1%</b>  |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)