



AL

Önceki tavsiye: TUT

HEDEF FİYAT	30.89 TL
KAPANIŞ	22 TL
GETİRİ	+40.4%
ÖNCEKİ HF	30.89 TL
HF DEĞİŞİM	0.00%

Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz

ISCTR 3Ç23 net karı görece düşük karşılık giderleri ve iştirak gelirlerinin katkısıyla beklentileri aştı

ISCTR, 3Ç23'te 20,5 milyar TL net kar ile bizim 19,1 milyar TL olan tahminimizi aşarak çeyreklik bazda %10,5 ve yıllık bazda %36,6 büyüme elde etti. 3Ç23 net faiz geliri tahminlerimizin biraz altında kalsa da, yüksek iştirak geliri ve düşük karşılıklar tahminimizden sapmanın ana kalemleri olarak öne çıktı. Çeyreklik defter değeri büyümesi gerçeğe uygun değer kayıpları nedeniyle net kar artışından daha düşüktü, ancak yine de ISCTR 3Ç23'te yıllıklandırılmış %37 özsermaye karlılığı sağladı. Tier -1 sermaye rasyosu %13,1 olarak gerçekleşti. Eylül ayındaki güncellememizden bu yana ISCTR'nin hisse fiyatı %14,5 oranında düşerek BIST 100'ün %9 altında performans göstermişti. Önümüzdeki çeyreklerde, daha iyi TL kredi mevduat makası görünümü ve istikrarlı komisyon geliri üretimiyle ISCTR'nin net kar kalitesinin artacağını düşünüyoruz. 2023T/2024T net kar tahminlerimizi sırasıyla %1 ve %14 oranında düşürürken, 12 aylık HF'miz hisse başına 30,80 TL olarak belirliyoruz (daha önce 30,89 TL). 12 aylık vadede %40 yukarı yönlü potansiyeliyle hisse tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz. Tahminlerimiz üzerinden bakıldığında ISCTR 2x 2024T F/K ve 0.6x 2024T PD/DD çarpanları ile işlem görüyor.

Net faiz marjı iyileşmenin öncesinde kötüleşiyor

ISCTR'nin TL kredi mevduat makası, bankanın mevduat maliyetlerinin yüksek politika faizleriyle birlikte artması nedeniyle 3Ç'de bir miktar kötüleşti. Maliyeti genel olarak politika faiz oranlarıyla uyumlu seyreden kur korumalı TL hesapları, Eylül sonu itibarıyla banka vadeli TL mevduatının %52'sinden fazlasını oluşturdur. Bir yandan krediler yeniden fiyatlanırken, öngördüğümüzden daha hızlı gerçekleşen politika faiz artışları, swap maliyetiyle düzeltilmiş net faiz marjının çeyreklik olarak 90 baz puan düşmesine yol açtı. Bankanın 124 milyar TL'lik TÜFE'li tahvil defterini oldukça ihtiyatlı değerlendirilmesi, diğer özel bankalara göre daha mütevazı bir net faiz marjı performansına yol açtı. ISCTR'nin TL kredi mevduat makasında kademeli bir iyileşme göstermesini, bunun da 2024 yılında artarak devam etmesini bekliyoruz.

Ücret ve komisyon geliri tarafı güçlü, maliyet / gelir oranı makul

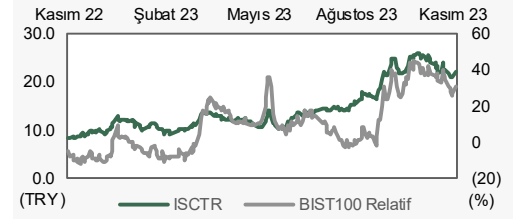
Yıllık bazda neredeyse üç katına çıkan ücret gelirlerinin yarattığı yüksek baza rağmen ISCTR, çeyreklik olarak %60'lık olağanüstü güçlü bir ücret geliri artışı sağladı. Diğer özel emsallerinden farklı olarak bu büyüme, varlık yönetimi ücretleri, nakdi krediler ve ödeme sistemi ücretleri de dahil olmak üzere temel ücret kalemlerindeki daha geniş kapsamlı bir artıştan kaynaklandı. Personel giderleri bir önceki çeyreğe göre %35 artarken, genel faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %13 artışla dengede kaldı. Maliyet gelir oranına bakıldığında ise 3Ç'de ve 1Y23'te genel olarak aynı kaldığını görüyoruz.

Kredi risk maliyeti düşük

ISCTR 3Ç'de, kur etkisi hariç 20 baz puanlık pozitif risk maliyeti bildirdi. Bir varlık satışına ek olarak Grup 1+ Grup 2 kredilerin karşılıkları düşük tutulduğunu görüyoruz. Genel olarak, 9A23 için ISCTR, bu yıl için bankanın açıkladığı 150 baz puanlık tahmine karşılık 86 baz puan risk maliyeti kaydetmiş oldu.

Hisse Detayları

Milyon TL	2022	2023	2024T	2025T
Faaliyet Karı	73,949	88,806	129,563	167,640
Net Kar	61,538	75,903	105,447	137,265
Hisse başı kazanç (TL)	6.15	7.59	10.54	13.73
Net kar büyümesi (%)	356.9	23.3	38.9	30.2
F/K (x)	1.0	2.9	2.1	1.6
Temettü verimi (%)	4.2	3.5	4.8	6.2
PD/DD (x)	1.1	0.9	0.6	0.5
Özsermaye karlılığı (%)	44.2	34.7	35.8	33.0
Aktif karlılığı (%)	5.3	4.1	4.1	4.5



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(11.6)	37.0	164.6
BIST100 relatif getiri (%)	(4.9)	28.8	41.8
Son kapanış fiyatı			22.00
12 Aylık yüksek/düşük			26.52-8.06
Piyasa değeri (Milyon TL)			219,999
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)			5,073.1
Halka açıklık (%)			31.0
Hisse sayısı (Milyon)			10,000
Pazar			Yıldız Pazar

Yatırım Teması

ISCTR, Türkiye genelinde yaygın şube ağı sayesinde geniş bir döviz ve TL mevduat tabanına sahiptir. ISCTR, bireysel döviz mevduat tabanının çok güçlü olması nedeniyle, döviz tasarruflarının TL'ye çevrilmesini öngören düzenlemelere uyum sağlamakta zorlandı. Bu nedenle banka, istenen TL/döviz oranını yakalayamaması sebebiyle, aktiflerinin %5'inden fazlasına ulaşan TL sabit faizli tahvil satın almak zorunda kaldı.

Yeni dönemdeki düzenlemeler ISCTR'yi bir miktar rahatlattı çünkü artık mevduatlarının %60'ından fazlasını TL cinsinden tutmak için çaba harcamasına gerek kalmadı. Bankanın ayrıca mevduat maliyetlerini yönetmesinde rahatlık sağlayacak, düzenlemeler gereği aldığı yüksek miktarda tahvil rezervi de bulunuyor. Banka ayrıca DDM bazının %100 çevrilmesi durumunda çeyrek başına 3 milyar TL komisyon ücreti ödemekten de kurtuluyor ki bunun döviz mevduatını TL'ye çevirmekten daha kolay bir hedef olabileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla ISCTR'nin daha iyi sonuçlar verme potansiyeline sahip olduğuna inanıyoruz.

Revize edilmiş 2024 tahminlerimize göre ISCTR 0,6x PD/DD ve 2x F/K seviyesinde işlem görüyor. Tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz.

Katalistler

ISCTR, güçlü iştirak portföyünü tek çatı altında yeniden yapılandırmayı hedeflediğini duyurdu. Yeniden yapılandırma, 31/12/23 finansalları baz alınarak gerçekleştirilecek. Bu yeniden yapılandırmanın şimdilik bankanın özsermayesi açısından herhangi bir maddi değeri bulunmasa da, yönetim yeni oluşturulan holdingin BIST'te işlem görmesi ihtimaline dair ipucu verdi. Halka arz, parçaların toplamı yöntemine göre ve primli bir şekilde yapılırsa, bu, banka için önemli bir katalist olabilir. Ancak böyle bir halka arz için kesin bir zaman çizelgesi açıklanmadı.

Riskler

Tavsiyemize yönelik önemli aşağı yönlü riskler şunlardır: 1) TL varlıklarının notunun düşürülmesi, bu da hisse senedi risk primlerini daha da artıracaktır; 2) beklenenden daha düşük reel GSYİH büyümesi; 3) aktif kalitesi risklerini artıracak TL'deki değer düşüşü.

Tablo 1: Özet Finansallar
ISCTR

ISCTR	3Ç22	4Ç22	1Ç23A	2Ç23A	3Ç23A	3Ç23T	ç-ç	y-y
TL kredi büyümesi	12.5%	16.8%	12.8%	4.5%	8.8%	9.8%	8.8%	50%
YP kredi büyümesi (USD)	-5.9%	-1.0%	-2.9%	-0.5%	-6.9%	-6.0%	-6.9%	-11%
Ortalama faiz getirili aktifler, mn TL	1,104,465	1,209,646	1,328,340	1,534,779	1,756,772	1,719,698	14.5%	59.1%
Defter değeri, mn TL	146,667	191,376	196,882	208,451	221,707	224,723	6.4%	51.2%
Net Faiz Geliri	20,449	22,125	19,919	15,238	15,774	16,636	3.5%	-22.9%
Net faiz geliri, swaplar dahil	17,640	20,097	18,129	14,039	12,436	13,303	-11.4%	-29.5%
TÜFEX geliri	7,419	7,511	7,628	8,016	12,790	12,858	59.6%	72.4%
Ticari kar/zarar , swaplar dahil	1,214	2,528	763	7,679	4,873	4,731	-36.5%	301.4%
İştirak gelirleri	4,762	10,488	2,659	10,925	8,332	7,425	-23.7%	75.0%
Net ücret ve komisyon gelirleri	4,203	5,403	6,154	7,467	11,964	11,035	60.2%	184.6%
Net karşılıklar	-3,965	-2,450	-74	-6,166	75	-958	-101.2%	-101.9%
Faaliyet giderleri	-8,544	-10,246	-16,845	-16,467	-18,661	-19,682	13.3%	118.4%
Karşılıklar öncesi kar	15,800	30,250	15,523	25,063	22,464	21,221	-10.4%	42.2%
Vergi öncesi kar	18,513	28,588	15,630	21,297	22,939	21,186	7.7%	23.9%
Net kar	15,038	23,528	12,903	18,595	20,548	19,122	10.5%	36.6%
TÜFEX büyüklüğü	96,658	107,017	116,186	108,351	124,397	120,886	14.8%	28.7%
Risk ağırlıklı kalemler	1,126,557	1,236,263	1,396,488	1,713,308	1,836,441	1,820,102	7.2%	63.0%
Rasyolar							ç-ç (bps)	y-y (bps)
TL kredi mevduat makası	6.32%	6.83%	4.42%	-1.14%	-2.58%	-2.60%	-143	-890
Net faiz marjı (NIM), swap düzeltilmiş	7.07%	7.25%	5.93%	4.05%	3.15%	3.41%	-90	-392
NIM, swap düzeltilmiş, TÜFEX geliri hariç	3.70%	4.16%	3.16%	1.57%	-0.08%	0.10%	-165	-378
Net risk maliyeti	-2.36%	0.19%	-0.04%	-2.65%	0.03%	-0.39%	268	240
Net risk maliyeti (döviz kuru hariç)	-1.81%	0.25%	0.05%	-1.56%	0.20%	-0.01%	176	201
Maliyet / gelir rasyosu (C/I)	-33.03%	-34.09%	-62.77%	-54.20%	-57.22%	-60.74%	-303	-2419
Tahsili gecikmiş alacak (TGA) rasyosu (NPL)	3.16%	2.96%	2.68%	2.24%	1.94%	2.06%	-30	-121
TGA + Grup 2 yeniden yapılandırılan krediler rasyosu	8.86%	8.61%	7.85%	7.73%	7.47%	8.10%	-26	-138
İştirak+Duran varlık toplamının özsermayeye oranı	46.55%	50.72%	50.90%	57.61%	61.86%	56.74%	426	1531
Net karın toplam faaliyet gelirlerine oranı	49.10%	58.03%	43.74%	45.01%	50.19%	48.01%	517	109
YP likidite karşılama oranı	479.10%	473.00%	506.00%	442.03%	360.40%	na	-8163	-11870
Konsolide ana sermaye yeterlilik oranı	13.60%	15.90%	14.80%	13.20%	13.10%	12.51%	-10	-50
Özkaynak karlılığı	41.01%	49.18%	26.21%	35.68%	37.07%	34.04%	139	-394
Aktif karlılığı	4.94%	6.97%	3.46%	4.22%	4.08%	3.81%	-14	-85

Kaynak: İşbank; TEB Yatırım Hesaplamaları

Tablo 2: Tahminlerdeki değişiklikler

	YENİ		ESKİ		Değişim	
	2023T	2024T	2023T	2024T	2023T	2024T
Net krediler	1,077,431	1,381,611	1,095,944	1,384,124	-2%	0%
Swap maliyetiyle düzeltilmiş net faiz gelirleri	59,955	95,732	70,194	140,896	-15%	-32%
Ticari kar	15,398	9,530	14,092	5,346	9%	78%
Ücret ve komisyon gelirleri	42,967	72,657	39,325	57,321	9%	27%
Faaliyet giderleri	-71,144	-99,242	- 73,291	- 100,569	-3%	-1%
Karşılık giderleri	-8,396	-12,209	- 12,239	- 19,267	-31%	-37%
Net kar	75,903	105,447	76,699	122,413	-1%	-14%
Karşılıklar öncesi net kar	92,269	139,446	96,151	169,033	-4%	-18%
Defter değeri	245,565	343,422	250,802	365,546	-2%	-6%

Kaynak: İşbank; TEB Yatırım Hesaplamaları

Tablo 3: Model varsayımları

	YENİ	ESKİ
Özsermaye maliyeti		
2025/2021 (%)	31	31
2026 ötesi (%)	24	24
Uç dönem PD/DD (x)	1.09	1.09
Hedeflenen min. Tier-1 rasyosu (%)	11.58%	11.58%
Hisse başı hedef fiyat	30.80	30.89
Hisse başı artık sermaye	2.14	2.45
Hisse başı düzenlenmiş değerin net bugünkü değeri	10.66	10.41
Hisse başı uç dönem değeri	18.00	18.03

Kaynak: TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal Tablolar

ISCTR

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Faiz Gelirleri	60,904	123,455	218,539	406,526	533,257
Faiz Giderleri	(29,963)	(48,251)	(149,330)	(299,278)	(392,576)
Net Faiz Geliri	30,941	75,203	69,209	107,248	140,681
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	7,620	16,147	42,967	72,657	86,831
YP Alım-Satım Gelirleri	(15,108)	(5,163)	10,465	7,205	11,770
Menkul Kıymet Alım-Satım Gelirleri	9,959	9,685	4,933	2,325	0
Temettü Gelirleri	8,024	21,829	33,916	49,178	66,391
Diğer Gelirler	694	1,927	6,857	2,400	2,400
Faiz-Dışı Gelirler	11,188	44,425	99,137	133,766	167,392
Toplam Gelirler	42,130	119,629	168,346	241,014	308,073
Personel Giderleri	(6,367)	(15,096)	(25,682)	(39,484)	(54,045)
Diğer Faaliyet Giderleri	(9,545)	(18,934)	(45,463)	(59,758)	(72,227)
Toplam Faaliyet Giderleri	(15,912)	(34,029)	(71,144)	(99,242)	(126,272)
Karşılıklar Öncesi Faaliyet Karı	16,259	75,914	92,269	139,447	181,801
Beklenen Zarar Karşılıkları	(7,129)	(5,882)	(8,082)	(12,209)	(14,161)
Diğer Karşılıklar	(3,613)	(5,768)	(314)	0	0
Faaliyet Karı	15,476	73,949	88,806	129,563	167,640
Yinelenen Faaliyet Dışı Kar	0	0	0	0	0
İştiraklerden Elde Edilen Gelirler	-	-	-	-	-
Şerefiye Amortismanı	-	-	-	-	-
Yinelenmeyen Kalemler	0	0	0	0	0
Vergi Öncesi Kar	15,476	73,949	88,806	129,563	167,640
Vergiler	(2,008)	(12,411)	(12,903)	(24,115)	(30,375)
Vergi Sonrası Net Kar	13,468	61,538	75,903	105,447	137,265
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Tercihli Hisselere Düşen Kar Payı	0	0	0	0	0
Diğer Kalemler	-	-	-	-	-
Net Dönem Karı	13,468	61,538	75,903	105,447	137,265
Yinelenmeyen Kalemler ve Şerefiye	0	0	0	0	0
Yinelenen Net Dönem Karı	13,468	61,538	75,903	105,447	137,265
Hisse Başı Göstergeler (TRY)					
Yinelenen Hisse Başı Kazanç (TRY)	2.99	6.15	7.59	10.54	13.73
Hisse Başı Kazanç	2.99	6.15	7.59	10.54	13.73
Hisse Başı Temettü	0.30	0.92	0.76	1.05	1.37
Büyümler					
Net Faiz Geliri (%)	22.6	143.1	(8.0)	55.0	31.2
Faiz-Dışı Gelirler (%)	81.3	297.1	123.2	34.9	25.1
Karşılıklar Öncesi Faaliyet Karı (%)	(17.1)	366.9	21.5	51.1	30.4
Faaliyet Karı (%)	74.8	377.8	20.1	45.9	29.4
Net Kar (%)	97.7	356.9	23.3	38.9	30.2
Yinelenen Hisse Başı Kazanç (%)	97.7	105.6	23.3	38.9	30.2
Hisse Başı Kazanç (%)	97.7	105.6	23.3	38.9	30.2
Gelir Kırılımı					
Net Faiz Geliri (%)	73.4	62.9	41.1	44.5	45.7
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri (%)	18.1	13.5	25.5	30.1	28.2
YP Alım-Satım Gelirleri (%)	(35.9)	(4.3)	6.2	3.0	3.8
Menkul Kıymet Alım-Satım Gelirleri (%)	23.6	8.1	2.9	1.0	0.0
Temettü Gelirleri (%)	19.0	18.2	20.1	20.4	21.6
Diğer Gelirler (%)	1.6	1.6	4.1	1.0	0.8
Faaliyet Performans Göstergeleri					
Brüt Faiz Verimi (%)	8.8	11.8	13.4	17.7	19.4
Fonlama Maliyeti (%)	4.7	5.1	10.1	14.2	15.7
Net Faiz Oranı (%)	4.1	6.7	3.3	3.5	3.7
Net Faiz Marjı (%)	4.5	7.2	4.2	4.7	5.1
Maliyet/Gelir Oranı (%)	37.8	28.4	42.3	41.2	41.0
Maliyet/Aktifler (%)	2.1	2.9	3.9	3.9	4.1
Efektif Vergi Oranı (%)	13.0	16.8	14.5	18.6	18.1
Yin. Gelir Üzerinden Temettü Oranı (%)	10.0	15.0	10.0	10.0	10.0
Özsermaye Karlılığı (%)	17.4	44.2	34.7	35.8	33.0
Özsermaye Karlılığı-Özsermaye Maliyeti (%)	(13.3)	13.6	4.1	5.1	2.3
Aktif Karlılığı (%)	1.8	5.3	4.1	4.1	4.5
Risk Ağırlıklı Varlıklar Getirisi (%)	2.0	5.9	4.7	4.7	5.1

Kaynak: Isbank; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal Tablolar

ISCTR

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Brüt Krediler	514,207	782,423	1,114,636	1,431,026	1,786,592
Beklenen Zarar Karşılıkları	(28,323)	(32,644)	(37,205)	(49,414)	(66,932)
Ertelenen Faiz	0	0	0	0	0
Net Krediler	485,884	749,779	1,077,431	1,381,611	1,719,660
Bankalardan Alınan Krediler	0	0	0	0	0
Devlet Tahvilleri	144,540	278,281	439,203	541,936	422,521
Alım-Satım Amaçlı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0
Nakit ve Nakit Benzerleri	205,989	221,826	502,535	647,889	772,497
Diğer Faiz Getirili Aktifler	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	8,700	17,197	19,977	19,977	19,977
Ortaklık Yatırımları	39,461	79,859	129,177	178,356	244,747
Şerefiye	0	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,750	3,514	5,225	5,225	5,225
Diğer Varlıklar	40,242	57,861	85,456	85,456	100,227
Toplam Varlıklar	926,566	1,408,318	2,259,005	2,860,451	3,284,854
Mevduatlar	595,627	931,074	1,623,363	2,012,316	2,513,239
Banka Mevduatları	0	0	0	0	0
Diğer Faiz Ödenen Yükümlülükler	144,522	139,868	185,201	283,451	52,989
Faiz Ödenmeyen Yükümlülükler	62,107	112,441	151,997	159,649	159,649
Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları	37,471	33,559	52,878	61,614	71,070
Toplam Yükümlülükler	839,727	1,216,943	2,013,440	2,517,030	2,796,947
Ödenmiş Sermaye	4,500	10,000	10,000	10,000	10,000
Toplam Yedekler	82,339	181,376	235,565	333,422	477,907
Toplam Özsermaye	86,839	191,376	245,565	343,422	487,907
Azınlık Payları	-	-	-	-	-
Toplam Yükümlülükler ve Özsermaye	926,566	1,408,318	2,259,005	2,860,451	3,284,854
Diğer Kalemler					
Toplam Risk Ağırlıklı Varlıklar	834,830	1,236,263	1,995,814	2,527,186	2,902,143
Ortalama Faiz Getirili Varlıklar	688,435	1,043,150	1,634,528	2,295,303	2,743,057
Ortalama Faiz Ödenen Yükümlülükler	631,451	941,061	1,482,972	2,109,412	2,497,339
Ana Sermaye	91,831	196,566	248,153	347,041	493,049
Toplam Sermaye	207,646	425,497	547,945	733,499	1,021,025
Brüt Tahsil Gecikmiş Alacaklar (TGA)	20,830	23,134	20,771	31,918	46,228
Hisse Başı Göstergeler					
Hisse Başı Defter Değeri	19.30	19.14	24.56	34.34	48.79
İştirakler Hariç Hisse Başı Defter Değeri	18.91	18.79	24.03	33.82	48.27
Büyüme					
Brüt Krediler (%)	40.7	52.2	42.5	28.4	24.8
Ortalama Faiz Getirili Varlıklar (%)	42.5	51.5	56.7	40.4	19.5
Toplam Varlıklar (%)	56.0	52.0	60.4	26.6	14.8
Risk Ağırlıklı Varlıklar (%)	54.0	48.1	61.4	26.6	14.8
Mevduatlar (%)	61.5	56.3	74.4	24.0	24.9
Kaldıraç & Sermaye Ölçütleri					
Kredi/Mevduat Oranı (%)	81.6	80.5	66.4	68.7	68.4
Özsermaye/Aktifler (%)	9.4	13.6	10.9	12.0	14.9
İştirakler Hariç Özsermaye/Varlıklar (%)	9.2	13.3	10.6	11.8	14.7
Risk Ağırlıklı Varlıklar/Toplam Varlıklar (%)	90.1	87.8	88.3	88.3	88.3
Ana Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	11.0	15.9	12.4	13.7	17.0
Toplam Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	24.9	34.4	27.5	29.0	35.2
Aktif Kalitesi					
TGA Değişimi (%)	2.3	11.1	(10.2)	53.7	44.8
TGA/Brüt Krediler (%)	4.1	3.0	1.9	2.2	2.6
Toplam Karşılıklar/Brüt Krediler (%)	5.5	4.2	3.3	3.5	3.7
Toplam Karşılıklar/TGA (%)	136.0	141.1	179.1	154.8	144.8

Kaynak: Isbank; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.