

Hisse Senedi Araştırma

Finansal Şirketler IÇ24 Beklentileri

- **IÇ24 mali tabloları kapsamımızdaki finansal kuruluşlar için bugün itibarıyla açıklanmaya başlıyor:** Araştırma kapsamımızdaki finansal şirketler için IQ24 bilanço dönemi bugün Türkiye Sigorta ile başlayacak. Tahminlerimiz, IÇ24'te bankalar için çeyreklik (ç/ç) %30 net kar düşüşüne (önceki yıla göre (y/y) %10 artış) işaret ediyor. Sigorta şirketleri için ise %193 ç/ç net kar artışı (%967 y/y artış) öngörüyoruz. Toplamda, araştırma kapsamımızdaki finansal şirketlerin IÇ24'te %19 y/y net kar artışı (%26 ç/ç düşüş) kaydetmesini bekliyoruz.
- **Bankalar: Net faiz marjındaki daralma ile net kârda düşüş:** Araştırma kapsamımızdaki bankaların IÇ24'te %30 ç/ç düşüş ve %10 y/y artışla, toplam 68,5 milyar TL net kâr açıklamalarını bekliyoruz. Yüksek swap maliyetlerinin yanı sıra düşen TÜFEX gelirleri ve TL çekirdek spread (ortalama 95 baz puan düşüş) nedeniyle kapsamımızdaki bankalar için swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ortalama 160 baz puan düşmesini öngörüyoruz. Öte yandan net risk maliyetinin, ortalama takipteki krediler oranının 10 baz puan düşmesiyle beraber ç/ç 65bp azalışla 71bp olmasını bekliyoruz. Faizlerdeki yükseliş nedeniyle swap maliyetlerinin önemli ölçüde artması beklendiğinden, bir önceki çeyrekteki 14,3 milyar TL'ye kıyasla 31,3 milyar TL ticari zarar öngörüyoruz. Bununla birlikte, temel ticari kazançların güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Komisyon gelirlerinde %16 ç/ç ve %196 y/y, faaliyet giderlerinde ise %21 y/y büyüme öngörüyoruz. Sektör genelinde kredi ve mevduat büyümeleri %11 ve %4 oldu. **Vakıfbank** ve **Halkbank**'in çeyrek bazda en yüksek kar büyümesini raporlamasını bekliyoruz. Kamu bankalarının daha düşük bir bazdan geliyor olmaları çeyrek bazda büyümelerine yardımcı oluyor, ancak Vakıfbank'ın özkaynak karlılığının bu çeyrekte özel bankalara yakınsayacağını düşünüyoruz. Halkbank'ın karlılığında nispeten yüksek vergi gelirlerinin de katkısı bulunmakta. **İş Bankası, Yapı Kredi ve Garanti**'nin ise çeyrek bazda en büyük kar düşüşleri kaydedeceğini tahmin ediyoruz.
- **Odak noktası net faiz marjı olacak:** Yılın başında mevduat faizlerinde gördüğümüz yükselişin TL mevduat maliyetlerinde artışa yol açmasını bekliyoruz. TL kredi portföyleri yukarı yönlü yeniden fiyatlanmaya devam ederken, artan mevduat maliyetleri nedeniyle TL çekirdek spread'de ortalama 95 baz puanlık bir daralma öngörüyoruz. TÜFEX kağıtlarının getirilerinin düşmesini bekliyoruz. Bu etki özellikle Garanti ve Vakıfbank için daha belirgin olacaktır. Kapsamımızdaki bankaların toplam swap maliyetinin 46 milyar TL'den 74 milyar TL'ye yükseleceğini tahmin ettiğimizden, marjdaki düşüşte swap maliyetlerinin ana etken olacağını düşünüyoruz.
- **Aktif Kalitesinde Bozulma Yok:** Kapsama alanımızdaki bankaların ortalama net risk maliyetinin bir önceki çeyrekteki 136 baz puandan 71 baz puana düşmesini bekliyoruz. Çeyrekte net TGA oluşumu sessiz seyretti ve karşılık oranlarındaki artışın potansiyel etkisinin 4Ç23'e kıyasla daha düşük olacağını düşünüyoruz.
- **Sigorta Şirketleri: IÇ24 için ç/ç %193 EPS büyümesi tahmini:** Hayat dışı sigorta şirketleri için IÇ24'te ç/ç %193 EPS büyümesi (y/y %967 artış) tahmin ediyoruz. Anadolu Sigorta ve Türkiye Sigorta'nın bileşik rasyolarında, karşılıkların hesaplanmasında kullanılan iskonto oranının bu çeyrekte %28'den %35'e revize edilmesinin etkisini yansıtılmasından dolayı iyileşme öngörüyoruz. Aksigorta ise bu etkiyi 4Ç23'te zaten yansıtmıştı ve bu nedenle bileşik rasyosunda çeyrek bazda artış olması beklenmektedir. Yatırım gelirleri tarafında, tüm şirketlerin artan faiz oranlarından faydalanarak güçlü getiriler elde etmesini bekliyoruz. Yatırıma yönlendirilen fonlardaki büyüme de yatırım gelirlerini destekleyecektir. Genel olarak, **Türkiye Sigorta** ve **Anadolu Sigorta**'nın en yüksek çeyrek bazda kar artışı raporlamasını bekliyoruz. Öte yandan, **Aksigorta**'nın çeyrek bazda karının düşeceğini tahmin ediyoruz.

Araştırma Analisti:

Duygun Kutucu, CFA

duygun.kutucu@unluco.com

IÇ24 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	IÇ24B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Krediler	NFM*	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	Krediler	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	947,959	2.59%	12,945	58%	-253 bps	21%	12%	-69 bps	-14%	30 Nisan
Garanti	1,183,832	2.23%	17,084	64%	-327 bps	9%	13%	-261 bps	-43%	29 Nisan
Halkbank	1,325,749	-0.70%	4,030	35%	-470 bps	-5%	6%	-60 bps	95%	13 Mayıs haftası (Teyit edilecek)
İşbankası	1,283,013	0.15%	10,305	56%	-520 bps	-20%	12%	-99 bps	-49%	8-10 Mayıs (Teyit edilecek)
Vakıfbank	1,623,760	1.29%	11,903	49%	-10 bps	164%	8%	-208 bps	19%	9 Mayıs
Yapı Kredi	1,022,494	1.43%	10,309	64%	-394 bps	-18%	16%	-276 bps	-47%	2 Mayıs
TSKB	140,664	5.94%	1,941	73%	18 bps	38%	12%	-145 bps	-4%	2 Mayıs haftası (Teyit edilecek)

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Net Faiz Marjı

Tablo 2: Sigortalar

TL m	IÇ24B		y/y değişim		ç/ç değişim		Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	Net Kar		Net Kar		Net Kar		
Sigorta							
Ak Sigorta	308		135%		-34%		6 Mayıs
Anadolu Sigorta	2,533		n.m.		421%		30 Nisan (Teyit edilecek)
Türkiye Sigorta	3,037		466%		188%		25 Nisan (Teyit edilecek)

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri

Tablo 3: Banka Değerleme Tablosu

	TLm	AKBNK	GARAN	HALKB	ISCTR	VAKBN	YKBNK	TSKB	Ortalama
Hisse Fiyatı	60.30	79.70	16.24	12.98	18.59	31.18	10.25		
Hisse Sayısı	5,200	4,200	7,185	25,000	9,916	8,447	2,800		
Piyasa Değeri	313,560	334,740	116,681	324,500	184,337	263,379	28,700		
Hedef Fiyat	63.00	82.60	13.60	12.52	21.70	34.30	9.02		
Yukarı Potansiyel	4%	4%	-16%	-4%	17%	10%	-12%		
Tavsiye	AL	TUT	SAT	TUT	AL	AL	TUT		
2023 PD/DD	1.48	1.37	0.92	1.21	1.08	1.47	1.34	1.28	
2024T PD/DD	1.13	1.01	0.76	0.90	0.88	1.08	0.94	0.97	
2025T PD/DD	0.83	0.71	0.50	0.62	0.63	0.75	0.69	0.68	
2023 F/K	4.72	3.83	10.52	4.49	7.36	3.87	4.08	4.64	
2024T F/K	4.24	3.46	7.28	3.61	5.64	3.59	2.81	3.99	
2025T F/K	2.76	2.32	1.71	2.11	2.49	2.25	2.29	2.29	
2023 Özsermaye	211,195	244,797	127,103	267,797	171,428	178,852	21,412		
2024T Özsermaye	277,792	331,533	154,086	360,649	210,365	243,383	30,582		
2025T Özsermaye	379,697	468,444	234,969	524,504	291,179	349,680	41,571		
2023 Net Kar	66,479	87,332	11,096	72,265	25,046	68,009	7,041	337,268	
2024T Net Kar	73,899	96,631	16,021	90,004	32,689	73,375	10,227	392,847	
2025T Net Kar	113,796	144,164	68,062	153,772	74,051	117,131	12,523	683,499	
2024T Net Kar Büyümesi	11%	11%	44%	25%	31%	8%	45%	16%	
2025T Net Kar Büyümesi	54%	49%	325%	71%	127%	60%	22%	74%	
2023 Aktif Karlılığı	4.6%	5.7%	0.6%	3.7%	1.1%	4.8%	4.8%	3.4%	
2024T Aktif Karlılığı	3.4%	4.1%	0.6%	3.1%	1.0%	3.5%	4.6%	2.6%	
2025T Aktif Karlılığı	3.9%	4.4%	2.0%	4.0%	1.8%	4.1%	4.2%	3.4%	
2023 Özkaynak Karlılığı	36.4%	43.9%	10.2%	33.3%	18.0%	44.6%	41.2%	31.1%	
2024T Özkaynak Karlılığı	30.2%	33.5%	11.4%	28.6%	17.1%	34.8%	39.3%	25.9%	
2025T Özkaynak Karlılığı	34.6%	36.0%	35.0%	34.7%	29.5%	39.5%	34.7%	34.9%	
2023 Net Faiz Marjı (swap dahil)	4.7%	4.9%	1.8%	3.0%	2.0%	5.2%	6.9%	3.6%	
2024T Net Faiz Marjı (swap dahil)	4.3%	5.3%	3.0%	3.7%	2.7%	4.9%	5.9%	4.0%	
2025T Net Faiz Marjı (swap dahil)	6.0%	6.4%	5.3%	6.1%	3.9%	6.5%	4.8%	5.7%	
Sermaye Yeterliliği (4Ç23)	21.0%	18.9%	14.7%	19.9%	15.1%	19.1%	26.0%		
Özkaynaklar/ Varlıklar	11.8%	12.7%	5.8%	10.9%	6.1%	10.3%	12.1%		
2023 Donuk Alacak Oranı	2.4%	2.0%	1.5%	2.1%	1.3%	3.0%	3.0%	2.1%	
2024T Donuk Alacak Oranı	2.4%	2.6%	2.3%	2.6%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	
2025T Donuk Alacak Oranı	2.7%	3.2%	3.7%	2.9%	2.5%	2.8%	2.2%	3.0%	
2023 Net Risk Maliyeti (bp)	157	216	-7	95	209	112	292	130	
2024T Net Risk Maliyeti (bp)	151	206	159	167	150	149	196	164	
2025T Net Risk Maliyeti (bp)	143	168	139	138	129	197	106	152	
Aşama 3 Karşılık Oranı	62%	68%	81%	76%	81%	70%	78%	73%	
Aşama 2 Kredi Oranı	7.1%	11.4%	6.3%	8.6%	7.7%	11.4%	9.8%	8.7%	
Aşama 2 Karşılık Oranı	17%	22%	28%	14%	24%	15%	31%	20%	
2024T Kredi Büyümesi	47%	47%	35%	48%	27%	50%	52%	43%	
-TL	47%	45%	31%	47%	18%	50%	45%	41%	
-YP (USD bazında)	4%	4%	4%	5%	3%	4%	6%	4%	
2025T Kredi Büyümesi	38%	36%	27%	36%	29%	38%	32%	33%	
-TL	39%	36%	26%	39%	28%	40%	36%	33%	
-YP (USD bazında)	10%	9%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	
2024T Mevduat Büyümesi	44%	42%	32%	36%	27%	41%		37%	
2025T Mevduat Büyümesi	31%	34%	19%	30%	25%	34%		28%	
2023 Ücret Komisyon Gelir Büyümesi	199%	145%	118%	163%	139%	144%	186%	153%	
2024T Ücret Komisyon Gelir Büyümesi	85%	85%	68%	85%	65%	88%	49%	82%	
2023 Faaliyet Gider Büyümesi	134%	108%	178%	112%	193%	107%	130%	132%	
2024T Faaliyet Gider Büyümesi	50%	58%	40%	50%	16%	51%	32%	45%	

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.S ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

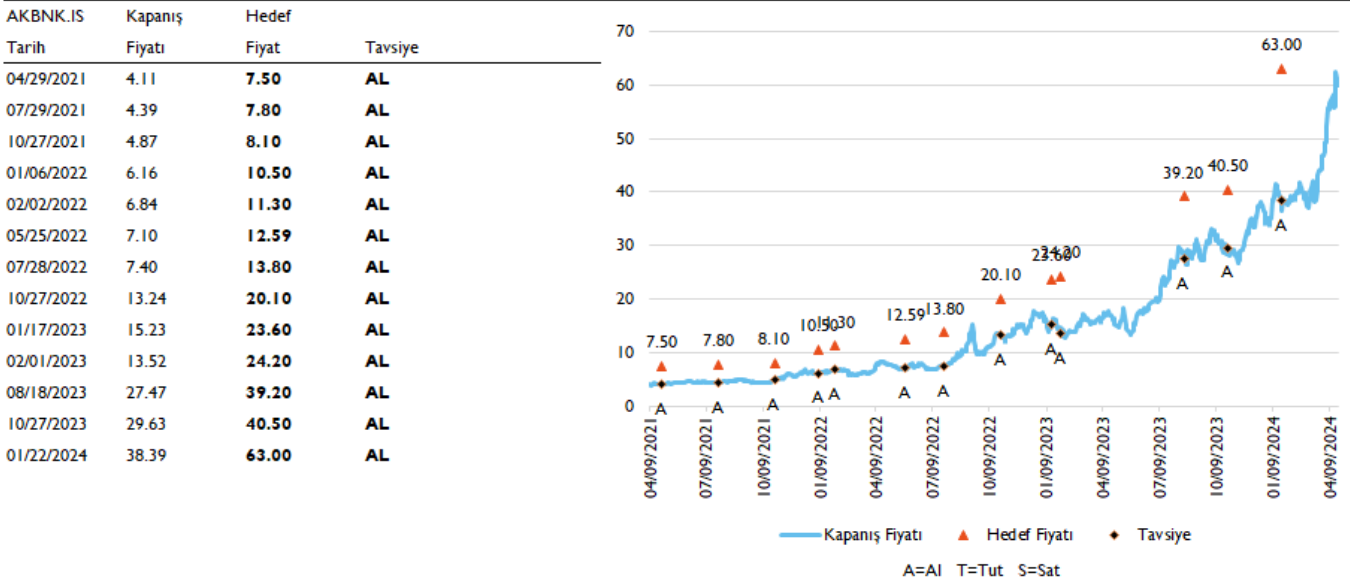
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

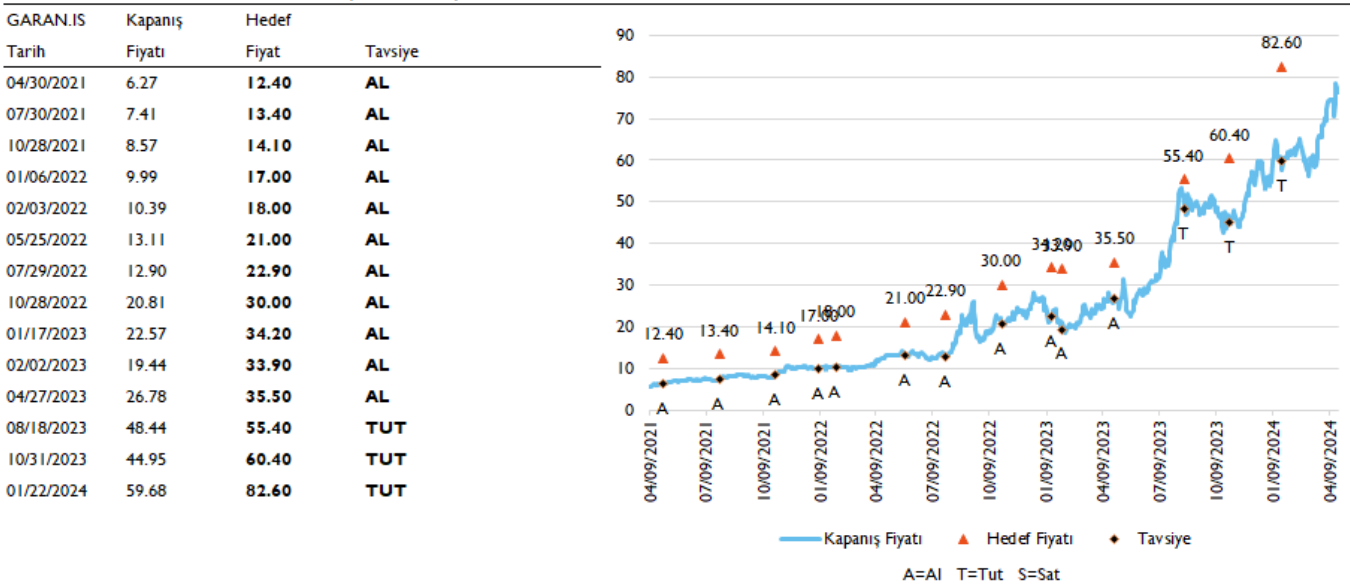
Duygun Kutucu, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AKBNK.IS

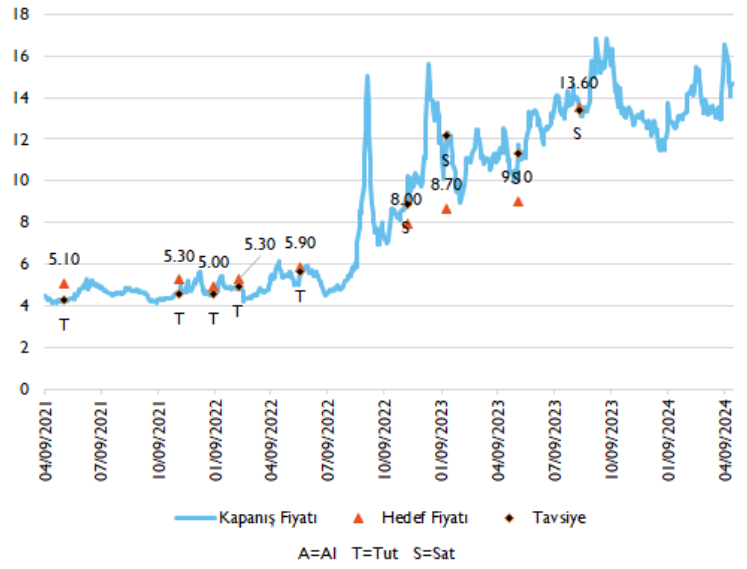


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği GARAN.IS

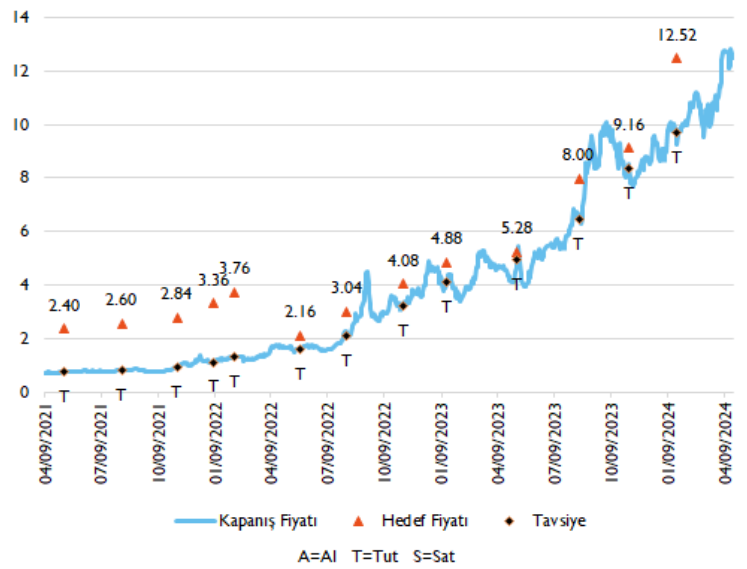


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği HALKB.IS

HALKB.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
05/10/2021	4.33	5.10	TUT
11/12/2021	4.58	5.30	TUT
01/06/2022	4.61	5.00	TUT
02/15/2022	4.95	5.30	TUT
05/25/2022	5.66	5.90	TUT
11/14/2022	8.95	8.00	SAT
01/17/2023	12.25	8.70	SAT
05/11/2023	11.33	9.10	SAT
08/18/2023	13.48	13.60	SAT

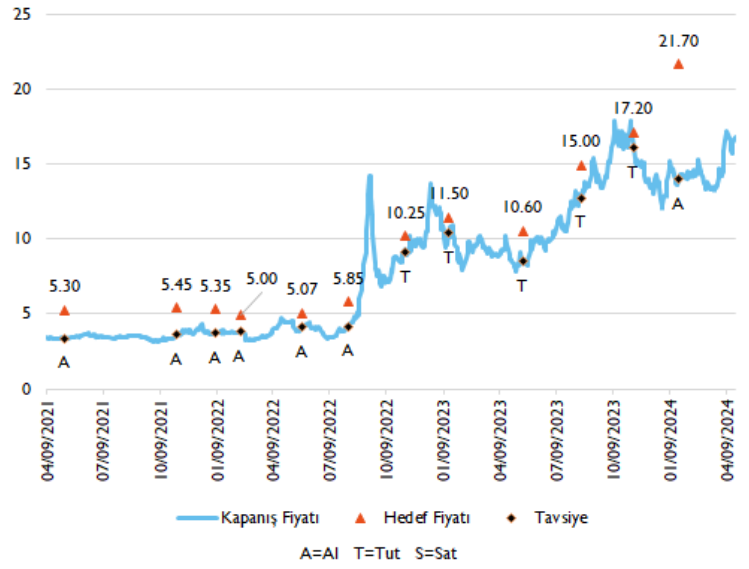
**3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ISCTR.IS**

ISCTR.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
05/10/2021	0.80	2.40	TUT
08/11/2021	0.83	2.60	TUT
11/08/2021	0.98	2.84	TUT
01/06/2022	1.16	3.36	TUT
02/09/2022	1.36	3.76	TUT
05/25/2022	1.66	2.16	TUT
08/09/2022	2.16	3.04	TUT
11/08/2022	3.28	4.08	TUT
01/17/2023	4.13	4.88	TUT
05/10/2023	5.00	5.28	TUT
08/18/2023	6.48	8.00	TUT
11/07/2023	8.42	9.16	TUT
01/22/2024	9.75	12.52	TUT

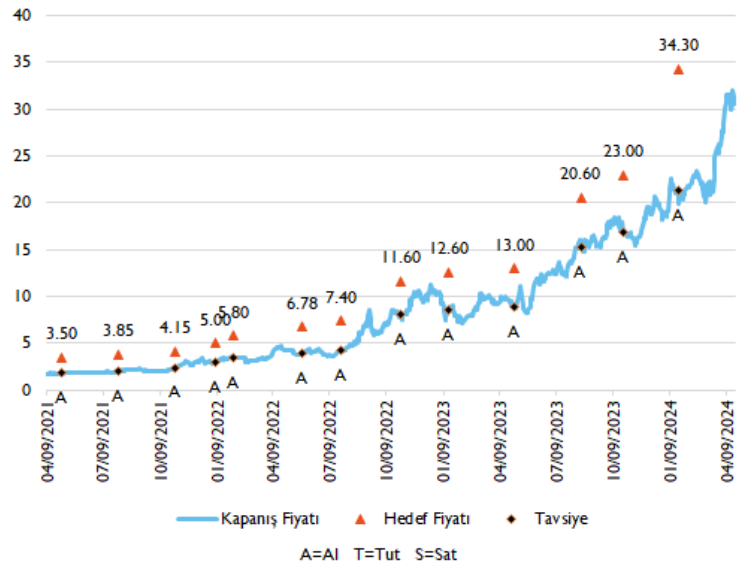


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiki VAKBN.IS

VAKBN.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
05/07/2021	3.44	5.30	AL
11/05/2021	3.68	5.45	AL
01/06/2022	3.75	5.35	AL
02/15/2022	3.85	5.00	AL
05/25/2022	4.18	5.07	AL
08/09/2022	4.23	5.85	AL
11/08/2022	9.16	10.25	TUT
01/17/2023	10.45	11.50	TUT
05/16/2023	8.60	10.60	TUT
08/18/2023	12.81	15.00	TUT
11/10/2023	16.19	17.20	TUT
01/22/2024	14.03	21.70	AL

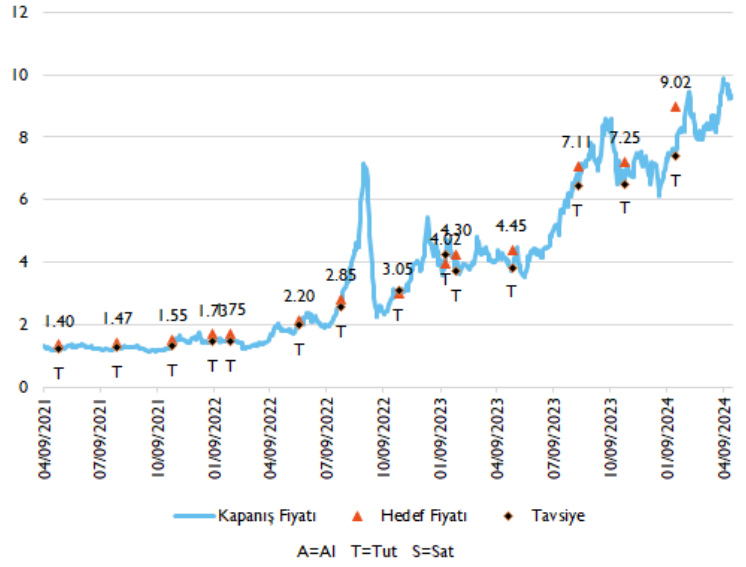
**3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiki YKBNK.IS**

YKBNK.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
05/03/2021	1.82	3.50	AL
08/02/2021	2.08	3.85	AL
11/02/2021	2.43	4.15	AL
01/06/2022	3.00	5.00	AL
02/04/2022	3.47	5.80	AL
05/25/2022	3.97	6.78	AL
07/27/2022	4.23	7.40	AL
11/01/2022	8.13	11.60	AL
01/17/2023	8.60	12.60	AL
05/02/2023	8.96	13.00	AL
08/18/2023	15.24	20.60	AL
10/25/2023	16.90	23.00	AL
01/22/2024	21.30	34.30	AL

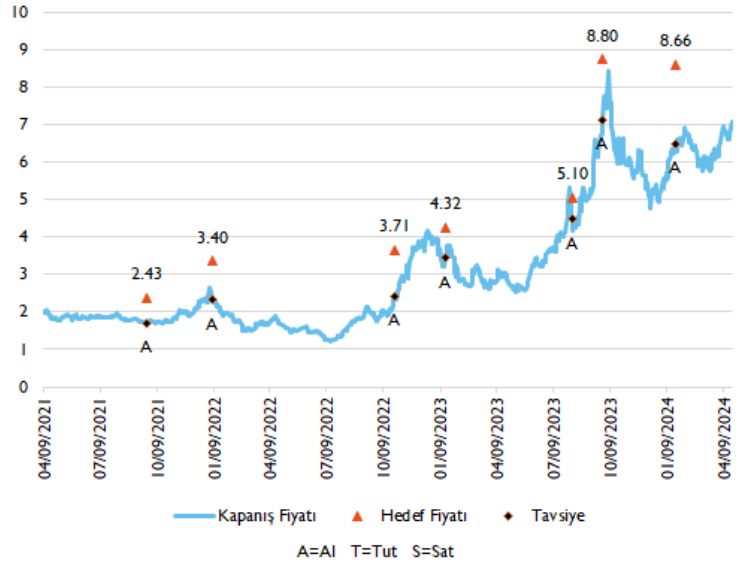


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TSKB.IS

TSKB.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
05/04/2021	1.25	1.40	TUT
08/05/2021	1.33	1.47	TUT
11/02/2021	1.37	1.55	TUT
01/06/2022	1.51	1.73	TUT
02/04/2022	1.51	1.75	TUT
05/25/2022	2.02	2.20	TUT
08/02/2022	2.61	2.85	TUT
11/02/2022	3.12	3.05	TUT
01/17/2023	4.27	4.02	TUT
02/02/2023	3.76	4.30	TUT
05/04/2023	3.88	4.45	TUT
08/18/2023	6.50	7.11	TUT
11/01/2023	6.56	7.25	TUT
01/22/2024	7.46	9.02	TUT

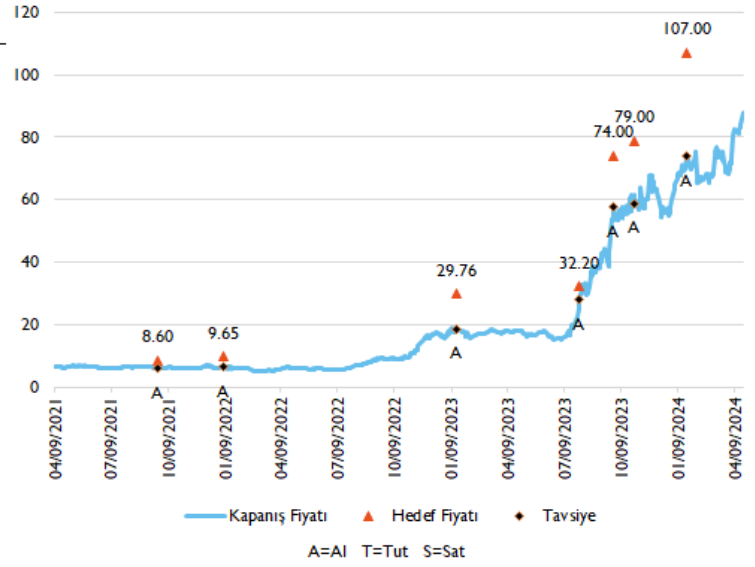
**3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AKGRT.IS**

AKGRT.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
09/23/2021	1.76	2.43	AL
01/06/2022	2.40	3.40	AL
10/27/2022	2.48	3.71	AL
01/17/2023	3.49	4.32	AL
08/09/2023	4.52	5.10	AL
09/27/2023	7.19	8.80	AL
01/22/2024	6.55	8.66	AL

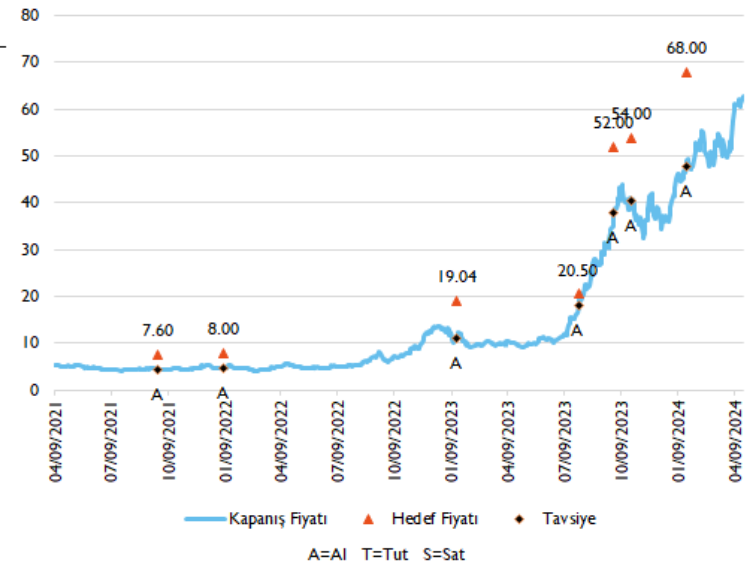


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ANSGR.IS

ANSGR.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
09/23/2021	6.04	8.60	AL
01/06/2022	6.34	9.65	AL
01/17/2023	18.73	29.76	AL
08/03/2023	27.90	32.20	AL
09/27/2023	57.75	74.00	AL
10/31/2023	58.90	79.00	AL
01/22/2024	73.95	107.00	AL

**3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TURSG.IS**

TURSG.IS	Kapanış Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye
09/23/2021	4.46	7.60	AL
01/06/2022	4.72	8.00	AL
01/17/2023	11.11	19.04	AL
08/01/2023	18.12	20.50	AL
09/27/2023	37.74	52.00	AL
10/26/2023	40.40	54.00	AL
01/22/2024	47.66	68.00	AL

**ÜN LÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:**

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AL	TUT	SAT	KISITLI
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

AI (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihracçıyı kapsamamakta veya ihracçı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

[Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.](#)

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Türkiye Sigorta	D

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından

yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası (“ADR”) gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.