

Operasyonel zayıflık devam ederken, net kar beklentilerin oldukça üzerinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	91,50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	150,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	33.789 / 706	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-17 / -37				
Halka Açıklık Oranı	44	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	584				
TMS/TFRS - TL milyon	2Ç26	2Ç25	Yıllık Δ	1Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	26.993	30.462	-%11,4	36.284	-%25,6	26.064	26.084
VAFÖK	2.801	4.455	-%37,1	5.490	-%49,0	2.474	2.672
Net Kar	1.387	953	%45,5	1.697	-%18,3	139	225
VAFÖK Marjı	%10,4	%14,6	-4,2pp	%15,1	-4,7pp	%9,5	%10,2

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç26 Sonuçları

Ülker <ULKER TI> 2Ç26 sonuçlarında hem bizim hem de piyasa beklentisinin oldukça üzerinde, yıllık %46 artışla 1,4 milyar TL net kar açıkladı. Net kardaki güçlü artış, i) toplam net döviz giderlerindeki yıllık %47'lik düşüş ve ii) artan parasal kazançlardan kaynaklandı. VAFÖK, bizim beklentimizin %13 ve piyasa beklentisinin %5 üzerinde yıllık %37 düşerek 2,8 milyar TL (4,2 puan düşüşle %10,4 marj) oldu. Gelirler aynı dönemde yıllık %11 düşerek bizim beklentimizin %4 piyasa beklentisinin %3 üzerinde, 27 milyar TL oldu. Olumlu olarak, şirket çeyreksele olarak net işletme sermayesindeki ~6 milyar TL'lik düşüş sayesinde yıllık %64'lük artışla 6 milyar TL serbest nakit akışı (%22 marj) yarattı ve 2,4 milyar TL'lik temettü ödemesiyle beraber şirketin net borcu çeyreklik olarak ~2 milyar TL düştü ve 42 milyar TL oldu (net borç/VAFÖK: 2,3x).

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- VAFÖK marjındaki düşüş fiyatlamadaki zorluğu yansıtmaktadır.** Şirketin VAFÖK marjı yıllık 4,2 puan düşerek %10,4 oldu. Toplam VAFÖK'ün %84'ünü oluşturan Türkiye VAFÖK marjı yıllık 3,4 düşerek %12,7 oldu (yurtdışı yıllık 5,9 puan düşerek %5,2 oldu). VAFÖK marjındaki daralma esasen, Türkiye'de promosyonlar ve daha zayıf fiyat/ürün karması; yurtdışındaysa daha yüksek girdi maliyetleri ve artan navlundan kaynaklandı. Yurtdışında, şirket yerel para birimlerinde fiyatlamaya yapsa bile, bunun kur ve TÜFE makasına yakaladığında ancak, reel fiyatlamaya ve böylece marj kazanımı anlamına gelebileceğini vurguluyoruz. Ayrıca, 2Ç26'da kakao spot fiyatlarında USD bazlı yıllık %60 düşüş hesaplıyoruz ve 4Ç25'ten beri süregelen düşüş trendinin hala marjlara yansımadağını bunun temel sebebinin zayıf talep kaynaklı hala daha 1Y25'te önden satın alınan kakao stoğunun satışlara yansımadağına inanıyoruz (stok gün sayısı geçen çeyreğe göre 6 gün arttı). Bunun önümüzdeki çeyreklerde, azalmasını ve bir noktada daha ucuza alınan kakao stoğunun zayıf fiyatlamaya rağmen marjlar açısından destekleyici olabileceğini düşünüyoruz. TMS29 öncesi sonuçları hesapladığımız, stok etkisini arındırdığımızda brüt kar marjının yıllık 2,8 puan düştüğünü ve bunun operasyonel açıdan zayıf fiyatlamaya dinamiklerini yansıttığını düşünüyoruz.
- Gelirlerdeki daralma fiyatlamadan kaynaklı.** Şirketin gelirleri yıllık %11 daraldı ve 27 milyar TL oldu. Bu, gelirlerin ~%70'ini oluşturan (yıllık %13 reel düşüş) Türkiye'deki daha düşük talep (Ülker'in hacimleri yıllık %0,5 düşerken atıştırmalık pazarı %1 daraldı) ve bölgesel çatışmalardan kaynaklı, MENA bölgesi operasyonlarının, yıllık %6'lık hacim artışına rağmen, yurtdışı satışları (yıllık %7 reel düşüş) baskılamasıyla oldu. Ayrıca, 2Ç25'in Dubai çikolata satışları kaynaklı yüksek bazının altını çiziyoruz. Hem Türkiye'de yoğun promosyonlar kaynaklı hem de yurtdışı operasyonları için USD kuru artışının manşet TÜFE'nin altında kalmasıyla fiyatlamaya devam ettiğini anlıyoruz (yıllık reel ~%13 düşüş).
- 2026 Beklentilerinde bir değişiklik yok.** Şirket 2026'da yatay gelir (YKY: -%3,9) ve %13,5 (+/- %1,5) VAFÖK marjı (YKY: %13,1) bekliyor. Yönetimin beklentileri 2Y26 için %8 reel gelir büyümesi ve 1,2 puan VAFÖK marjı daralmasıyla %13,9 marja işaret ediyor.

Özet Görüşümüz

Ülker'in 2Ç26 sonuçlarını genel olarak yıl başındaki görünüme kıyasla olumsuz olarak değerlendiriyoruz; ancak her kalemde bizim ve piyasa beklentilerimizden daha iyi olan sonuçlara piyasanın olumlu bir tepki vermesini bekleriz. 2026'da zayıflayan tüketici alım gücü ve promosyon aktivitelerinin fiyatlama açısından zorluk yaratabileceğini ve şirketin 2026'nın tamamında reel ciro daralması açıklamasını bekliyoruz. Öte yandan, 2Y26'daki marj daralması görünümüne kıyasla, kakao fiyatlarının "potansiyel" olumlu katkısının en önemli katalist olabileceği kanaatindeyiz. Şirket henüz 2Ç26 sonuçlarına ilişkin sunumunu paylaşmadı. Hem sunumun paylaşılması hem de 16.00'da (TSİ) düzenlenecek olan analist toplantısı ışığında tahminlerimizi gözden geçireceğiz. **Ancak, şimdilik manşet sonuçlardan anladığımız kadarıyla tahminlerimizde büyük bir revizyon öngörmüyoruz. Bu yüzden, Ülker'e ilişkin tahminlerimizi şimdilik değiştirmiyoruz. Hisse için 12 aylık 150TL/hisse hedef fiyatımız ve AL önerimiz mevcut. 2027 tahminlerimize göre hisse 2,3x FD/VAFÖK çarpanından işlem görmektedir ve bu uluslararası benzerlerine göre ~%70'lik iskontoya işaret etmektedir.**

ÜLKER - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	34.597	37.760	30.462	31.227	32.330	36.284	26.993
Brüt Kar	10.098	12.626	8.298	9.131	8.035	10.115	6.629
Faaliyet Giderleri	-4.668	-5.675	-4.523	-4.359	-4.734	-5.571	-4.684
Net Faaliyet Karı	5.430	6.951	3.776	4.771	3.301	4.544	1.945
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-108	576	82	252	-1	376	201
Esas Faaliyet Karı	5.322	7.527	3.858	5.023	3.299	4.920	2.146
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	6.231	7.681	4.455	5.539	4.012	5.490	2.801
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	6.123	8.257	4.537	5.791	4.011	5.865	3.002
Net Finansman Gelir (Gider)	-3.288	-7.616	-7.759	-6.807	-5.323	-4.213	-3.552
Parasal Kazanç (Kayıp)	621	990	1.082	940	428	1.172	1.314
Vergi Öncesi Kar Zarar	4.742	4.843	1.266	2.334	-577	3.303	1.618
Vergi	-399	-1.231	-267	-978	742	-1.339	-286
Azınlık Hissedarları	147	232	46	44	69	267	-55
Net Kar	4.196	3.380	953	1.312	95	1.697	1.387

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Gelirler	129.626	129.476	132.624	134.044	131.777	130.302	126.833
Brüt Kar	38.636	39.145	39.099	40.152	38.090	35.578	33.909
Faaliyet Giderleri	-17.404	-18.050	-18.810	-19.224	-19.291	-19.187	-19.348
Net Faaliyet Karı	21.233	21.095	20.289	20.928	18.799	16.392	14.560
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	775	337	417	802	909	709	828
Esas Faaliyet Karı	22.008	21.433	20.706	21.730	19.708	17.100	15.388
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	24.039	23.902	23.120	23.905	21.686	19.495	17.841
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	24.814	24.239	23.537	24.707	22.595	20.204	18.669
Net Finansman Gelir (Gider)	-16.786	-21.262	-24.892	-21.585	-23.355	-24.102	-19.895
Parasal Kazanç (Kayıp)	5.722	4.166	3.726	3.634	3.441	3.623	3.855
Vergi Öncesi Kar Zarar	16.901	14.727	12.904	13.185	7.865	6.326	6.677
Vergi	-4.546	-3.558	-3.116	-2.876	-1.735	-1.843	-1.862
Azınlık Hissedarları	949	574	487	468	391	425	325
Net Kar	11.407	10.595	9.300	9.841	5.740	4.057	4.491

Bilanço							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Dönen Varlıklar	100.359	108.233	111.854	110.701	99.985	96.409	96.212
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.559	33.530	36.194	36.346	27.468	18.372	22.368
Ticari Alacaklar	33.755	38.343	35.038	36.397	34.527	37.121	32.027
Stoklar	18.235	26.747	31.140	28.321	27.875	30.467	31.480
Diğer Dönen Varlıklar	7.809	9.613	9.482	9.637	10.115	10.449	10.336
Duran Varlıklar	49.828	49.008	48.943	48.080	49.413	47.633	47.613
Finansal Varlıklar & Equity Pick L	7.563	7.391	7.389	7.179	6.066	5.693	5.568
Maddi Duran Varlıklar	35.848	35.291	34.919	34.737	36.896	35.873	35.451
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.615	2.558	2.566	2.491	2.459	2.333	2.276
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0
Şerefiye	3.400	3.410	3.585	3.416	3.380	3.127	3.071
Ertelenmiş Vergi Varlığı	237	155	291	99	373	329	352
Diğer Duran Varlıklar	165	203	193	158	240	278	896
Toplam Varlıklar	150.187	157.241	160.797	158.781	149.398	144.042	143.825
KV Yükümlülükler	43.843	47.591	77.229	74.759	41.557	37.739	37.976
KV Borçlar	23.544	27.868	58.667	57.707	20.652	18.603	19.424
Ticari Borçlar	15.828	13.810	13.250	11.952	16.730	12.962	13.978
Diğer KV Yükümlülükler	4.472	5.913	5.312	5.100	4.175	6.174	4.574
UV Yükümlülükler	54.745	54.786	32.873	31.692	53.818	50.854	52.153
UV Borçlar	50.457	49.746	27.583	26.438	46.878	43.735	45.046
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.703	2.515	2.533	2.607	4.100	4.362	4.260
Diğer UV Yükümlülükler	2.585	2.525	2.757	2.647	2.840	2.758	2.848
Azınlık Hissedarları	3.381	3.537	2.982	2.989	3.031	2.987	2.675
Toplam Özkaynaklar	48.218	51.327	47.713	49.341	50.992	52.462	51.022
Toplam Yükümlülükler	150.187	157.241	160.797	158.781	149.398	144.042	143.825

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Faaliyetlerden Nakit	6.874	-8.041	2.121	3.012	9.859	-4.850	5.754
Yatırımlardan Nakit	166	771	1.480	1.115	120	669	163
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-3.577	3.949	1.150	-1.550	-17.508	-2.409	-285
Toplam Nakit Girişi	3.463	-3.321	4.752	2.578	-7.529	-6.589	5.632
Toplam SNA Girişi	7.040	-7.270	3.602	4.127	9.979	-4.180	5.917
Gelirlere Oranı	20%	-19%	12%	13%	31%	-12%	22%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Faaliyetlerden Nakit	8.922	2.648	-966	3.967	6.952	10.143	13.776
Yatırımlardan Nakit	529	1.650	2.663	3.533	3.487	3.385	2.068
Finansal Faaliyetlerden Nakit	13.132	13.020	13.275	-27	-13.959	-20.317	-21.752
Toplam Nakit Girişi	22.582	17.317	14.972	7.472	-3.520	-6.789	-5.909
Toplam SNA Girişi	9.451	4.297	1.697	7.500	10.438	13.528	15.843
Gelirlere Oranı	7%	3%	1%	6%	8%	10%	12%

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar							
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	7	0	12	5	-7	-4	-11
Brüt Kar	14	4	-1	13	-20	-20	-20
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	12	-2	-15	17	-36	-29	-37
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	2	-7	-13	25	-34	-29	-34
Vergi Öncesi Kar Zarar	252	-31	-59	14	n.m.	-32	28
Net Kar	60	-19	-58	70	-98	-50	45

Çeyreksel Marjlar (%)							
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Brüt Kar	29,2	33,4	27,2	29,2	24,9	27,9	24,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	18,0	20,3	14,6	17,7	12,4	15,1	10,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	17,7	21,9	14,9	18,5	12,4	16,2	11,1
Net Finansman Gelir (Gider)	-9,5	-20,2	-25,5	-21,8	-16,5	-11,6	-13,2
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,8	2,6	3,6	3,0	1,3	3,2	4,9
Vergi Öncesi Kar Zarar	13,7	12,8	4,2	7,5	-1,8	9,1	6,0
Net Kar	12,1	9,0	3,1	4,2	0,3	4,7	5,1

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar							
Son 12 Büyüme (y/y) (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Gelirler	4	1	5	5	2	1	-4
Brüt Kar	7	4	2	7	-1	-9	-13
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	2	-2	-6	2	-10	-18	-23
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-8	-16	-9	0	-9	-17	-21
Vergi Öncesi Kar Zarar	59	29	-33	-2	-53	-57	-48
Net Kar	52	43	-34	0	-50	-62	-52

Son 12 Ay Marjlar (%)							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar	29,8	30,2	29,5	30,0	28,9	27,3	26,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	18,5	18,5	17,4	17,8	16,5	15,0	14,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	19,1	18,7	17,7	18,4	17,1	15,5	14,7
Net Finansman Gelir (Gider)	-12,9	-16,4	-18,8	-16,1	-17,7	-18,5	-15,7
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,4	3,2	2,8	2,7	2,6	2,8	3,0
Vergi Öncesi Kar Zarar	13,0	11,4	9,7	9,8	6,0	4,9	5,3
Net Kar	8,8	8,2	7,0	7,3	4,4	3,1	3,5

Nakit Döngü & NİS							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Nakit Döngüsü (Gün)	94	160	166	163	121	171	161
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	85	108	96	99	95	104	92
Stok Döngü (Gün)	74	108	122	110	90	117	124
Ticari Borç Ödeme (Gün)	66	56	52	46	63	50	55
Net İşletme Sermayesi (Ana) (T)	36.163	51.280	52.927	52.766	45.673	54.626	49.529
Gelirlere Oranı	28%	40%	40%	39%	35%	42%	39%
Brüt Kara Oranı	94%	131%	135%	131%	120%	154%	146%

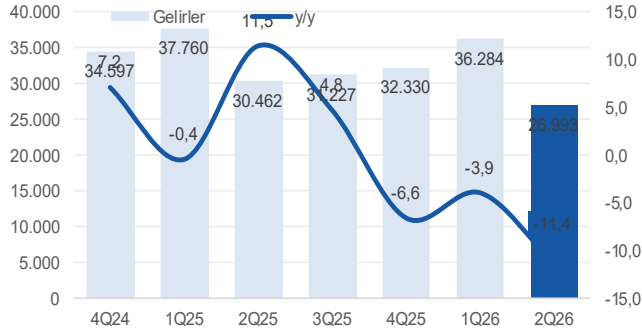
Borçluluk							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Borç (Nakit) (TLmn)	33.441	44.084	50.056	47.799	40.062	43.966	42.102
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,7	0,9	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	1,3	1,8	2,1	1,9	1,8	2,2	2,3
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gık)	-1,3x	-1x	-0,8x	-1x	-0,8x	-0,7x	-0,7x
Borç / (Borç + Özkaynak)	61%	60%	64%	63%	57%	54%	56%

Getiri (%)							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Özkaynak Karlılığı (%)	26%	23%	20%	21%	12%	8%	9%
Net Kar Marjı (%)	9%	8%	7%	7%	4%	3%	4%
Varlık Devir Hızı	90%	88%	89%	88%	88%	86%	83%
Finansal Kaldıraç Oranı	326%	316%	327%	327%	302%	290%	309%
ROIC (**)	28%	25%	24%	25%	23%	18%	16%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	77.404	86.606	86.155	88.295	85.345	95.836	94.870

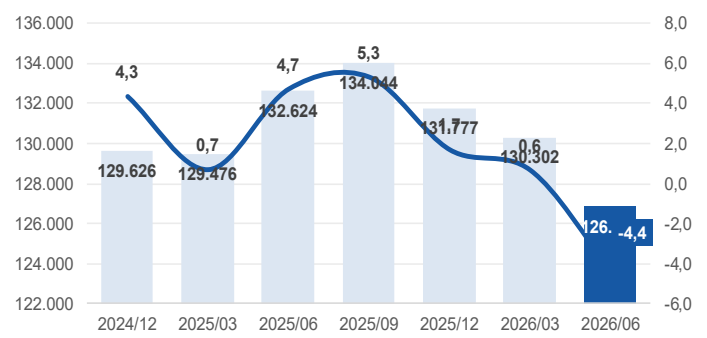
Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	130.302	126.833	-3%
VAFOK (diğ. gel (gid) hariç)	19.495	17.841	-8%
VAFOK (diğ. gel (gid) dahil)	20.204	18.669	-8%
Toplam SNA Girişi	13.528	15.843	17%
Net Kar	4.057	4.491	11%
Toplam Özkaynaklar	52.462	51.022	-3%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	Pre	Post	
FD / Gelirler	0,5	0,6	
FD / VAFOK ('Diğer Gel. (Gid.) ÷	3,7	4,1	
FD / VAFOK ('Diğer Gel. (Gid.) ÷	3,5	3,9	
FD/Net Faaliyet Varlıkları	0,7	0,8	
FD/SNA	5,3	4,6	
F/K	8,3	7,5	
F/D	0,6	0,7	

ÜLKER - Özet Finansal Sonuçlar

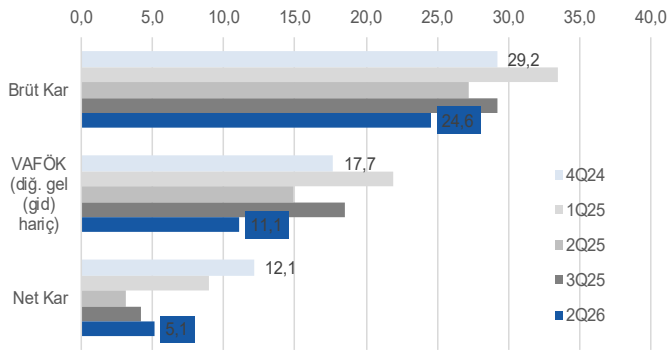
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



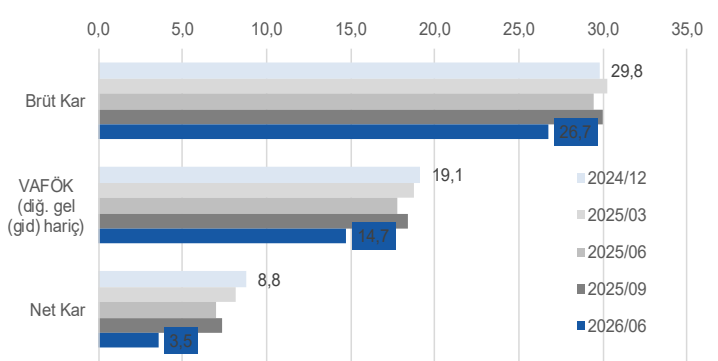
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



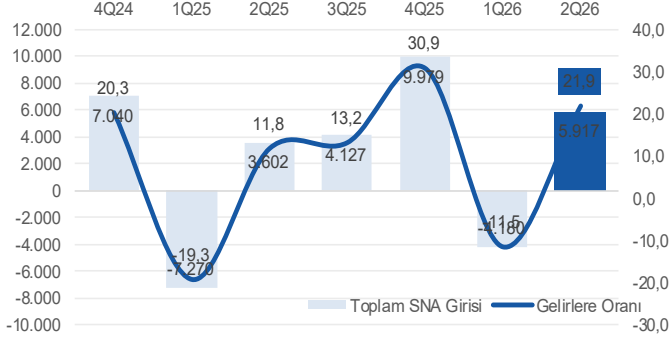
Çeyreksel Marjlar (%)



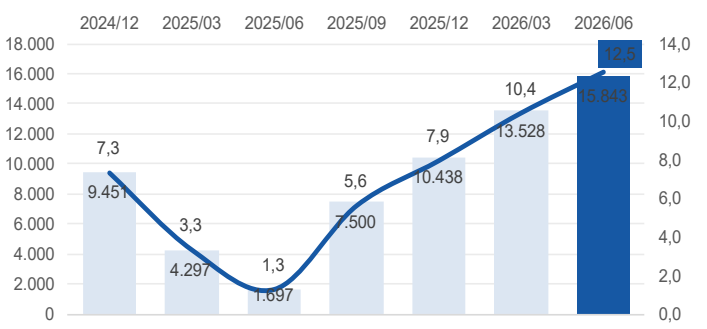
Son 12 Ay Marjlar (%)



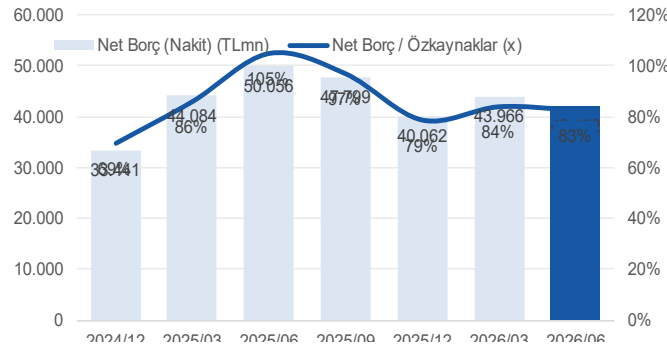
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



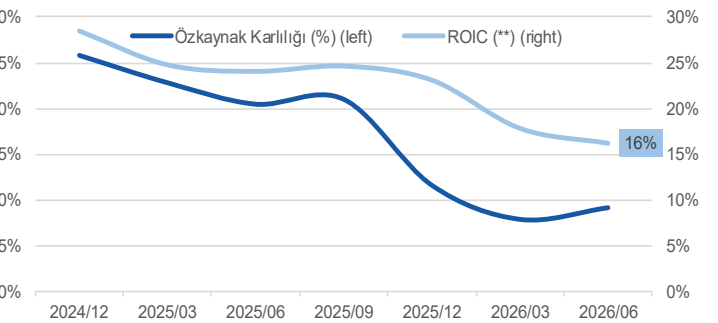
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



Borçluluk



Getiri (%)



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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 önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, 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. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.