

Petkim

AL

Küresel karşı rüzgarlara rağmen, orta vadeli operasyonel iyileşme

Petkim'i AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz Türkiye'nin tek petrokimya şirketi olan Petkim için tavsiyemizi, 12 aylık toplam hedef fiyat olarak TRY7.25/hisse (2019 yılında temettü dağıtımı beklemiyoruz) ve 34% yukarı potansiyel ile, AL olarak başlatıyoruz. Petkim'in ağırlıklı olarak içsel sebeplerden dolayı operasyonel bir iyileşme sürecine girebileceğini düşünüyoruz. Bu düşüncemizin ana sebepleri **1)** 3Ç19 başı tam kapasite ile devreye girmesi beklenen STAR rafineriden kaynaklı maliyet avantajları, **2)** 51MWe'lik rüzgar santralleri portföyünün şirketin VAFÖKüne olumlu etki etmesi, **3)** liman varlığından gelen gelirlerde artış, olarak özetlenebilir. Dolayısıyla, Petkim'in, 2018-2021 arasında dolar bazında yıllık ortalama 8% (TL bazında 24%) VAFÖK büyümesi, ve 12% (TL bazında 29%) net kar büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Küresel petrokimya pazarlarındaki operasyonel görünüm 2019 yılında zorlu görünmekte olup; global üretim fazlası, değişik ürün gruplarında marj zayıflığıyla beraber global ekonomik büyümeye dönük endişelerle beraber düşük maliyetli petrokimya üreticilerin piyasada baskınlığını devam ettirmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, Petkim'in global marjlara bağlı operasyonel tahminlerinde orta vade için temkinli olmaya tercih ettik. Bununla beraber, Petkim'e özel operasyonel sebeplerden kaynaklı, 2019 yılının Petkim için STAR rafinerisi ile entegrasyon ve enerji/liman operasyonlarının oturmaya başlamasıyla beraber; göreceli olarak yüksek maliyetli yapısını kısmen dengeleyebileceğini düşünüyoruz.

STAR rafinerisi ile maliyetlerde iyileşme & petrokimya dışı işlerdeki gelirlerde artış: Petkim için temel pozitif yatırım temaları, **1)** Büyüyen bir pazarda faaliyet göstermesi, **2)** Şirketin tesislerindeki 2017 ve 2018 yılındaki duruşlardan sonra, 2019 – 2021 arasında 95%-100% arası kapasite kullanımı ile faaliyet gösterebileceği yönündeki beklentimiz, **3)** STAR rafinerisinin, 3Ç19 ile tam kapasite devreye girmesi ile beraber, Petkim'in daha uygun ve homojen olarak tedarik edebileceği nafta ve diğer ürünler ile, operasyonel karlılığında iyileşme, **4)** Enerji ve liman operasyonları gelirlerinin 2019 ve sonrasında daha belirgin olabileceği ve şirketin genel gelir yapısını daha dengeli hale getirmesi, **5)** Yatırım harcamalarındaki düşüş beklentisinin operasyonel nakit akımına olumlu etki etmesi, ve **6)** Operasyonel olarak zayıf TL'den faydalanması (gelirlerin 100%'ü döviz, maliyetlerinin 90%'ı TRY cinsinden) olarak sıralanabilir

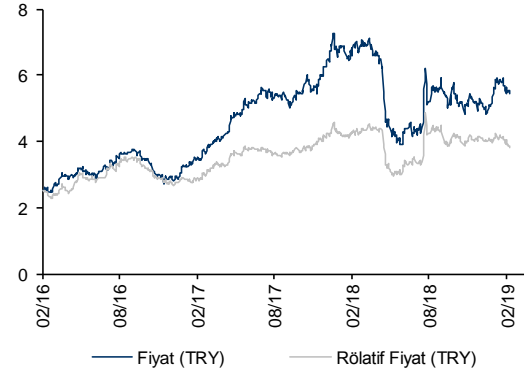
Rekabetçi iç pazar ve göreceli maliyet dezavantajı: Petkim'in yatırım temasının ana negatif yönleri: **1)** nafta bazlı petrokimya ürünleri üretim yapısının, alternatiflere göre, daha fazla ürün sunabilme yetisine rağmen, alternatiflerine göre daha maliyetli olmasının getirdiği maliyet dezavantajı, **2)** Türkiye petrokimya pazarının serbest ve oldukça rekabetçi bir piyasa olması, **3)** Petkim'in 2019 net borç VAFÖK oranının, 2020 ve sonrasında düşüş eğilimine geçmesini beklemekle beraber, 3x seviyesinde, nispeten yüksek bulmamız, **4)** 4Ç18 sonuçlarının geçen seneye göre zayıf olması ve potansiyel olarak düşük verimli temettü dağıtımı beklentilerimizin gerçekleşmesi durumunda, kısa vadeli ve/veya temettü beklentisi olan yatırımcıların hisse fiyatına etkisi, **5)** Petkim'in STAR rafinerisinde USD720m karşılığında aldığı 18% payın, kısa vadede Petkim'e direkt fayda sağlamaması ve borçluluğunu arttırması olarak sıralanabilir.

TRYm	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satışlar	4,533	7,364	9,319	10,429	12,585
VAFÖK	881	1,749	1,567	1,861	2,596
Net kar	726	1,402	972	1,170	1,682
Hisse başına kar (TL)	0.5	0.9	0.6	0.7	1.0
Hisse başına temettü (TL)	0.4	0.4	0.0	0.3	0.6
F/K (x)	8.1	6.1	9.6	7.6	5.3
FD/VAFÖK (düzeltilmiş) (x)	8.1	5.7	8.8	6.8	4.8
Temettü verimi (%)	10.1%	6.7%	0.0%	6.0%	10.6%
Sermaye verimliliği (%)	24.7	40.5	25.8	25.5	26.0

Hisse Verileri	27 Şubat 2019
Mevcut fiyat	TRY5.42
Hedef fiyat	TRY7.25
Hisse başına temettü	TRY0.0
Getiri	34%
Mevcut Piyasa Değeri	8,943 /US\$1690mn

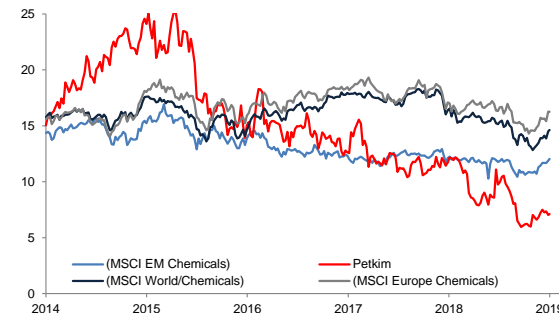
Bloomberg Kodu	PETKM TI
Hisse Sayısı (mn)	1,650
Son 12 ay Hisse Fiyat Aralığı	7.10/3.89
3 ay Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn dolar)	34.6

Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Getiri	-8	2	-5	8
BIST100 Rölatif getiri	-10	-8	-5	-6



Kaynak: YKY Araştırma

Petkim & MSCI Kimya (Dünya, Avrupa ve gelişen piyasalar) endekslerinin 12 ay ileri dönük F/K gelişimi



Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Koray Pamir
koray.pamir@ykyatirim.com.tr

Finansal özet (TLm)	2013	2014	2015	2016	2016	2018T	2019T	2020T
Gelir Tablosu								
Net satışlar	4,159	4,133	4,533	4,533	7,364	9,319	10,429	12,585
Satışların maliyeti	3,909	4,047	3,814	3,575	5,506	7,635	8,426	9,801
Brüt Kar	250	85	718	958	1,858	1,684	2,004	2,785
Faaliyet giderleri	-121	-138	-162	-193	-278	-362	-405	-489
VAFÖK	208	37	665	881	1,749	1,567	1,861	2,596
Amortisman	79	90	109	117	169	223	263	300
Faaliyet gelirleri	129	-53	556	765	1,580	1,322	1,598	2,296
Finansal gelir/gider	-19	-4	58	4	-35	-304	-428	-455
Diğer gelir/gider	-56	-5	-41	13	116	130	153	87
Vergi öncesi kar	54	-62	574	782	1,661	1,147	1,324	1,928
Vergi	-5	70	65	-50	-272	-236	-225	-328
Azınlık hisseleri / diğer	0	-2	-13	-6	13	61	72	82
Net kar	49	6	626	726	1,402	972	1,170	1,682

Bilanço

Nakit ve nakit benzerleri	279	702	1,502	1,267	1,460	3,034	3,135	4,214
Stoklar	464	432	364	604	894	1,263	1,363	1,571
Ticari alacaklar	866	544	813	705	1,756	1,326	1,450	1,735
Diğer alacaklar	91	90	89	83	98	2,720	4,598	5,309
Dönen Varlıklar	1,700	1,768	2,768	2,660	4,208	8,342	10,546	12,829
Maddi duran varlıklar	1,485	1,817	2,277	2,831	3,172	3,480	4,229	4,911
Finansal yatırımlar	0	0	9	9	9	8	9	10
Diğer duran varlıklar	60	203	408	768	399	476	573	657
Duran Varlıklar	1,545	2,021	2,693	3,609	3,580	3,964	4,811	5,578
Toplam Varlıklar	3,246	3,788	5,461	6,269	7,789	12,306	15,357	18,407
Kısa vadeli finansal borçlar	189	396	1,199	1,220	1,603	3,062	3,409	3,719
Ticari borçlar	958	669	299	412	540	697	752	867
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	66	72	86	165	204	205	252	298
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,213	1,137	1,584	1,797	2,347	3,963	4,413	4,883
Uzun vadeli finansal borçlar	166	325	914	1,172	1,350	4,391	5,064	5,591
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	159	144	157	230	238	270	381	492
Uzun Vadeli Yükümlülükler	325	468	1,071	1,402	1,588	4,661	5,445	6,083
Azınlık Payları	0	51	64	68	60	41	48	54
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,708	2,183	2,805	3,069	3,854	3,682	5,500	7,441
Toplam Kaynaklar	3,246	3,788	5,461	6,269	7,789	12,306	15,357	18,407

Nakit Akım Tablosu

Vergi öncesi kar	54	-62	574	782	1,661	1,147	1,324	1,928
Amortisman	79	90	109	117	169	223	263	300
İşletme sermayesinde değişim	33	65	-571	-20	-1,212	-603	-315	-602
Diğer	52	-124	749	-147	554	-420	-200	-236
İşletme faal. sağlanan nakit	218	-31	860	732	1,172	347	1,071	1,390
Yatırımlar	-242	-422	-519	-566	-237	-465	-426	-389
Varlık satışı ve diğer	0	581	-216	162	0	0	0	0
Yatırım faal. kullanılan nakit	-242	159	-735	-405	-237	-465	-426	-389
Borçlarda değişim	71	360	1,393	279	560	4,501	1,020	837
Temettü	0	-47	0	-472	-600	-568	0	-534
Diğer	-60	-18	-1,074	-387	0	0	0	0
Fin. faal. kullanılan nakit	11	295	319	-581	-40	3,932	1,020	303
Toplam nakit hareketi	-13	423	445	-253	894	3,814	1,664	1,303
Net Borç	76	18	612	1,125	1,492	4,419	5,338	5,096

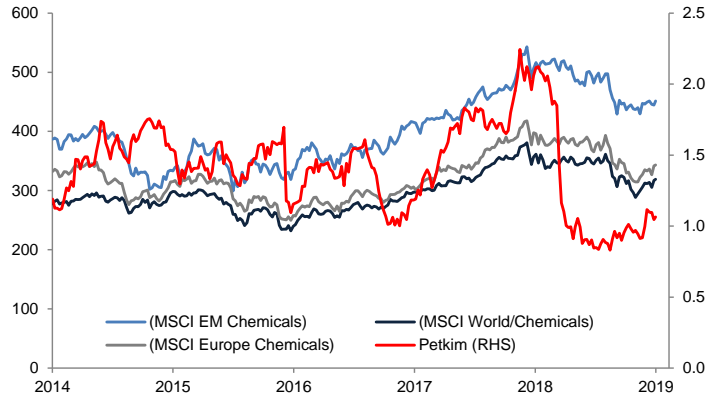
Rasyolar

Brüt kar marjı	6%	2%	16%	21%	25%	18%	19%	22%
VAFÖK marjı	5%	1%	15%	19%	24%	17%	18%	21%
Özkaynak karlılığı	3%	0%	25%	25%	40%	26%	25%	26%
VAFÖK Büyümesi	822%	-82%	1704%	33%	98%	-10%	19%	39%
Kar Büyümesi (%)	99%	-87%	9607%	16%	93%	-31%	20%	44%
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0.0	0.0	0.2	0.4	0.4	1.2	1.0	0.7
Net Borç / VAFÖK (x)	0.4	0.5	0.9	1.3	0.9	2.8	2.9	2.0

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Araştırma Tahminleri

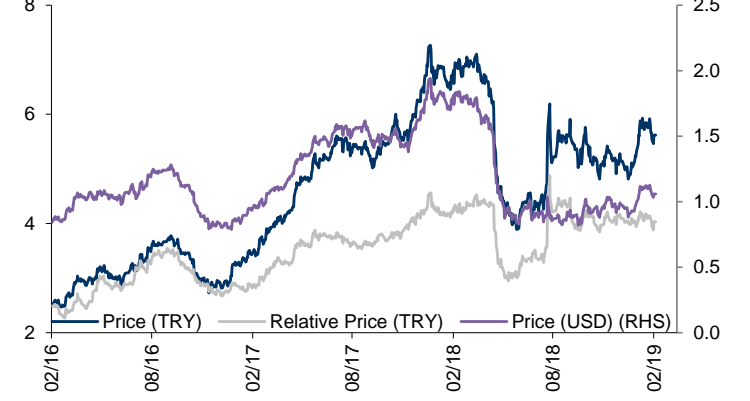
Hisse ve Operasyonel performans grafikleri

Figür 1: Petkim'in MSCI endekslerine göre performansı



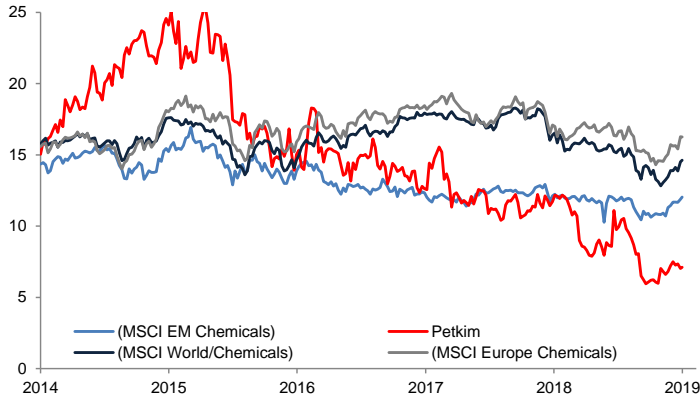
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 2: Petkim'i nominal ve BIST-100'e göre rölâtif grafiği



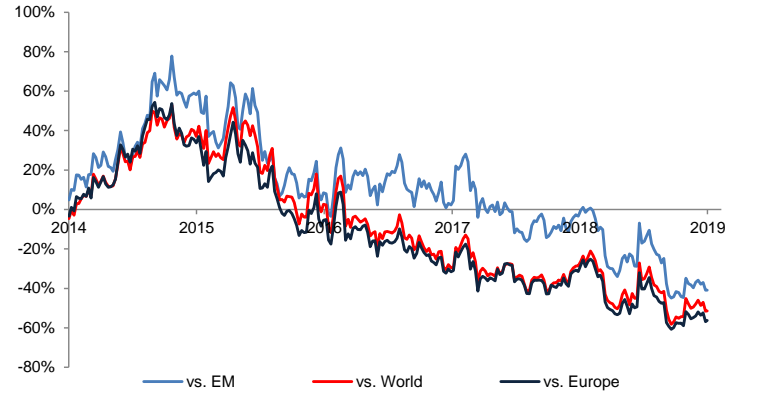
Kaynak: Rasyonet

Figür 3: Petkim & MSCI Kimya (Dünya, Avrupa ve gelişen piyasalar) endekslerinin 12 ay ileri dönük F/K gelişimi



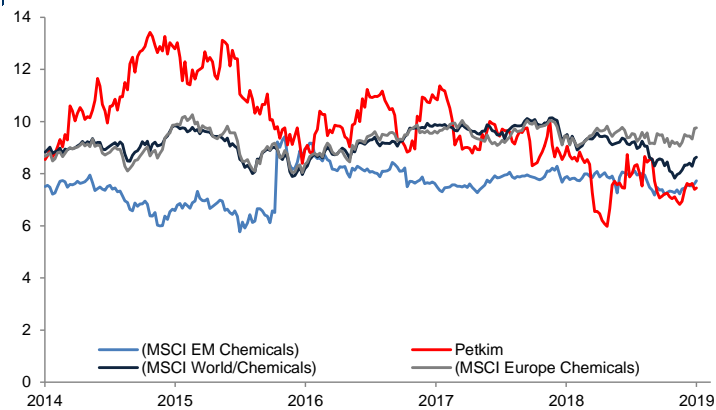
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 4: Petkim'in vs. MSCI Kimya (Dünya, Avrupa & gelişen piyasalar) endekslerine kıyasla 12 ay ileri dönük F/K iskonto gelişimi



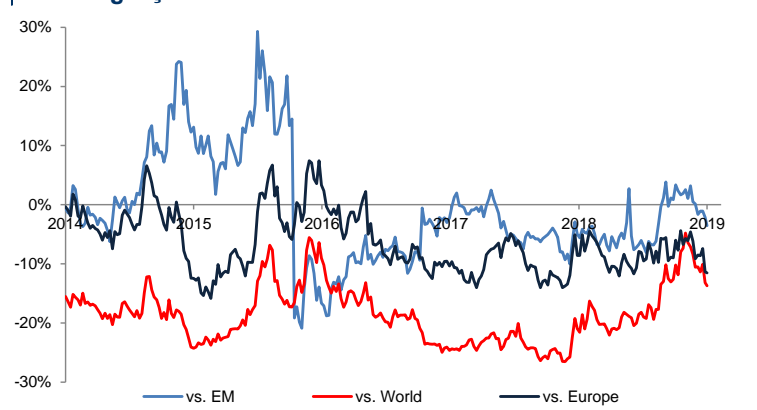
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 5: Petkim & MSCI Kimya (Dünya, Avrupa ve gelişen piyasalar) endekslerinin 12 ay ileri dönük FD/VAFÖK gelişimi



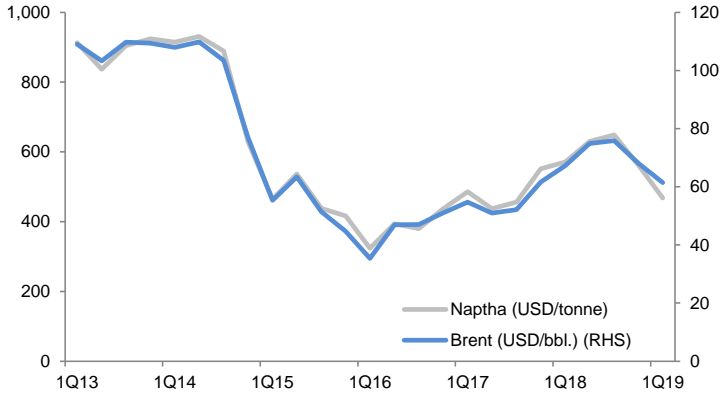
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 6: Petkim'in vs. MSCI Kimya (Dünya, Avrupa & gelişen piyasalar) endekslerinin kıyasla 12 ay ileri dönük FD/VAFÖK iskonto gelişimi



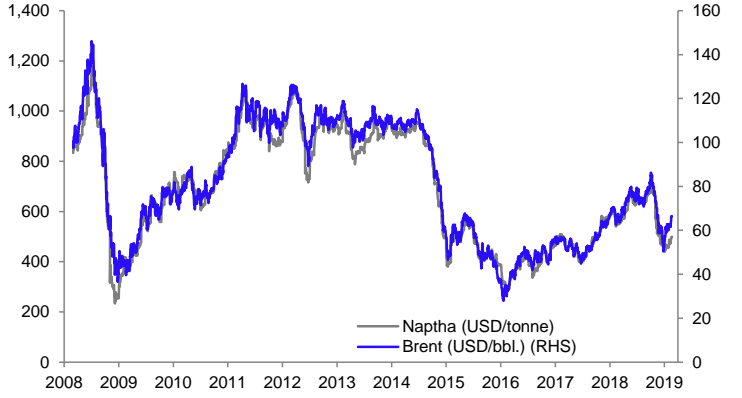
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 7: Nafta (USD/ton) vs. Brent (USD/varil) (2013-)



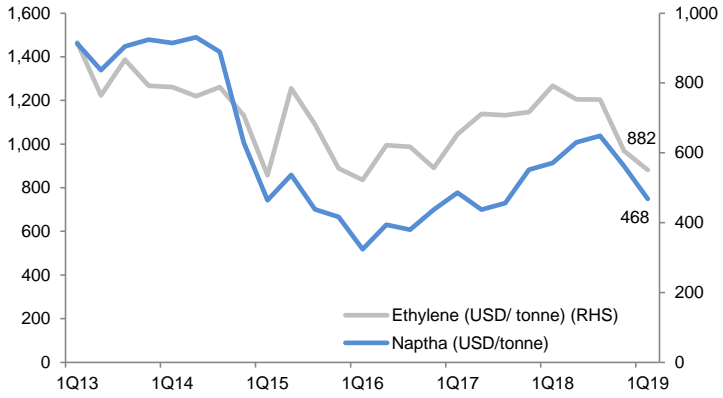
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 8: Nafta (USD/ton) vs. Brent (USD/varil) (2008-)



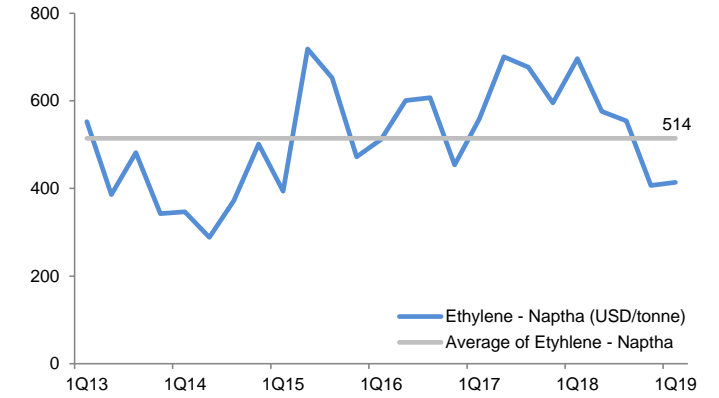
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 9: Etilen vs. Nafta (USD/ton) fiyatları



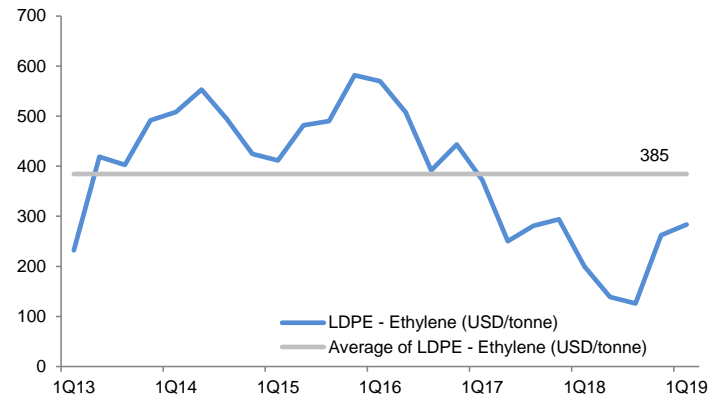
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 10: Etilen vs. Nafta (USD/ton) marjı gelişimi



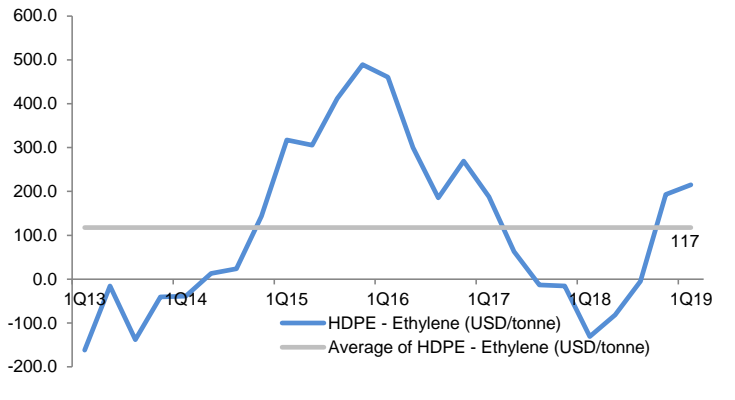
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 11: LDPE – Etilen (USD/ton) marjı



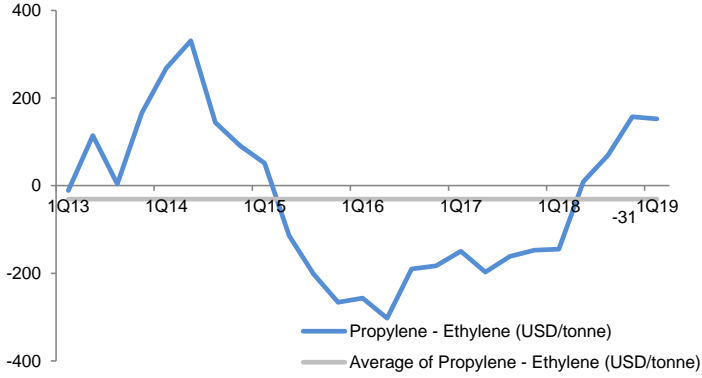
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 12: HDPE – Etilen (USD/ton) marjı gelişimi



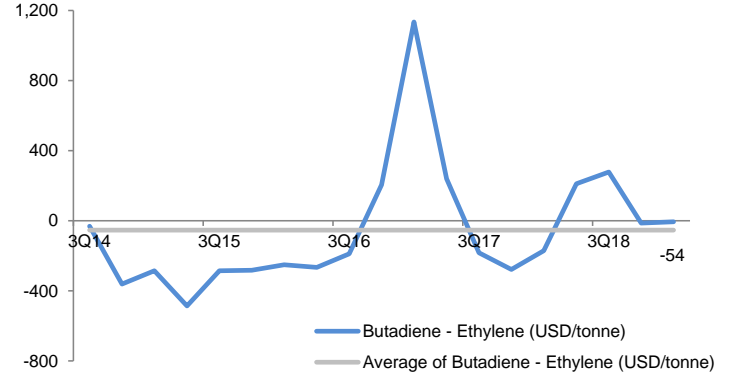
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 13: Polipropilen- Etilen Marjı (USD/ton)



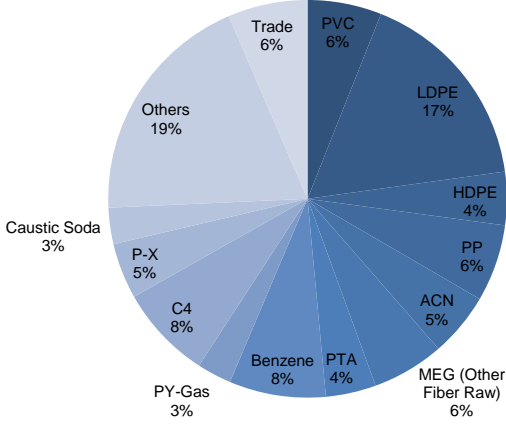
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 14: Butadien - Etilen Marjı (USD/ton)



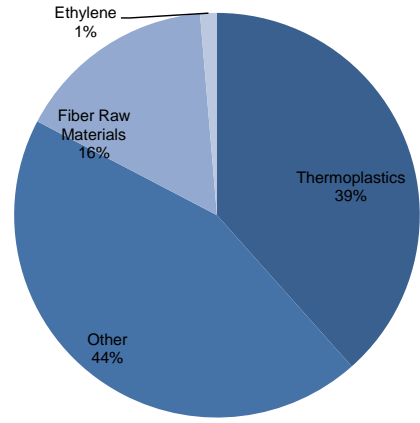
Kaynak: Bloomberg Finance L.P.

Figür 15: Petkim'in ürün türlerine göre satış kırılımı



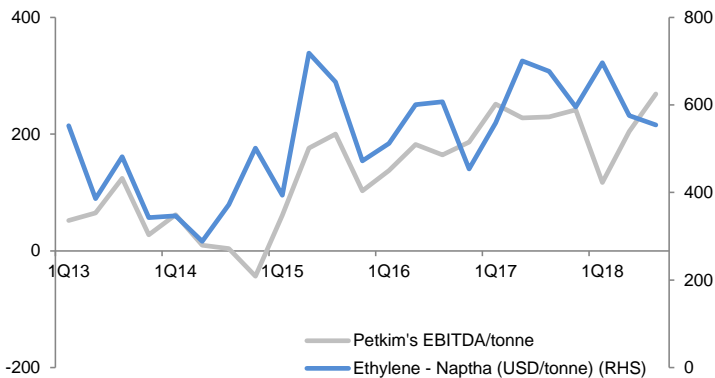
Kaynak: Şirket finansalları, 3Ç18 öncesi son 12 ay toplamı

Figür 16: Petkim'in ürünlere göre üretim kırılımı



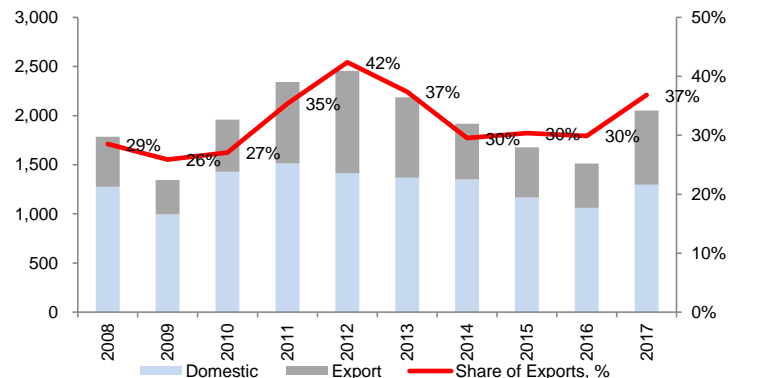
Kaynak: Şirket finansalları, 3Ç18 öncesi son 12 ay toplamı

Figür 17: Etilen - Nafta marjı vs. Petkim'in VAFÖK/ton



Kaynak: Bloomberg Finance L.P., Şirket finansalları

Figür 18: Petkim'in yurtiçi/yurtdışı satışları gelişimi



Kaynak: Şirket finansalları

DEĞERLEME ÖZETİ

Petkim için 12 aylık toplam getiri hedefini TRY7,25 (12 aylık hedef hisse fiyatı: TRY7,25 ve 2019 yılında nakit hisse başı temettü TRY0.0) olarak belirledik, ki bu 34%'lik yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Dolayısıyla Petkim'i AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Petkim'i USD cinsinden indirgenmiş nakit akımı ("İNA") yöntemi ile değerlemekteyiz. Şirket'in USD İNA analizinde kullandığımız başlıca varsayımlar; 7,5%'lik risksiz getiri oranı, 5,0% hisse risk primi, 9,5% borçlanma maliyeti (vergi sonrası), 0,87 beta, 11,9% sermaye maliyeti ve 0% terminal büyüme oranıdır.

Değerleme Özeti

	Makul değer (mn USD)	Hedef fiyat (TL)	Ağırlık (%)
İNA	2,030	7.25	100%
Hedef fiyat (temettü dahil) TL			7.25
Hedef fiyat (temettü hariç) TL			7.25
Hisse fiyatı (TL)			5.42
12 Aylık Toplam getiri potansiyeli			34%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Araştırma Tahminleri

Petkim'in STAR rafinerisindeki 18%'luk payını; değerlememize ilgili payın alım fiyatına 30% iskonto uygulamak suretiyle ekledik. Ayrıca, Petkim'in ilgili hisse alımı ile yapmasını beklediğimiz USD240m'ı şirketin net borcuna ekledik. Petkim'in uluslararası petrokimya şirketlerine göre çarpan kıyaslaması aşağıdaki şekildedir.

Figür 19: Petkim'in benzer şirketlere göre kıyaslaması

	F/K (x)			FD/VAFÖK (x)			Sermaye karlılığı (%)			Temettü verimi (%)		
	18Y	19Y	20Y	18Y	19Y	20Y	18Y	19Y	20Y	18Y	19Y	20Y
Asya (Medyan)	7.5	7.6	8.0	6.3	6.5	6.2	16.1	13.5	12.8	3.3	3.4	3.6
Reliance Industries Ltd	21.1	18.3	15.3	15.0	11.2	9.3	12.9	12.9	14.0	0.5	0.6	0.6
Lotte Chemical Corp	6.4	7.1	6.3	4.2	4.4	3.9	14.2	11.7	11.9	3.2	3.4	3.6
Sinopec Shanghai Petrochem-H	7.5	7.3	6.9	6.4	6.0	5.7	17.5	16.9	17.2	8.0	8.8	9.7
Formosa Petrochemical Corp	18.7	18.7	17.9	12.6	12.9	12.1	17.8	16.9	17.8	4.6	4.1	4.5
Grand Pacific Petrochemical	7.3	7.6	-	-	-	-	13.1	12.6	-	-	-	-
Ptt Global Chemical Pcl	7.9	9.0	8.3	6.1	6.7	6.2	14.1	11.9	12.0	6.1	5.4	5.8
Kumho Petrochemical Co Ltd	6.2	8.5	7.9	5.4	6.4	6.2	23.9	14.5	13.5	1.4	1.3	1.3
Hanwha Chemical Corp	8.3	7.4	6.6	7.4	7.1	6.3	7.7	8.0	8.2	1.5	1.4	1.5
Petronas Chemicals Group Bhd	15.0	15.7	14.3	8.9	9.4	8.7	16.7	14.8	15.2	3.3	3.3	3.6
Sumitomo Chemical Co Ltd	6.7	6.9	7.0	6.2	5.8	5.6	16.1	13.5	12.1	3.6	4.1	4.3
Tosoh Corp	5.9	7.2	8.2	3.8	4.4	4.6	20.7	14.5	12.0	3.3	3.5	3.6
Ortadoğu (Medyan)	12.7	14.0	15.7	7.5	8.3	8.3	14.3	13.0	12.9	5.0	5.5	5.5
Sidi Kerir Petrochemicals Co	9.7	9.6	8.6	7.0	7.0	6.2	30.0	27.5	26.9	6.9	7.0	8.1
Saudi International Petroche	11.4	11.3	-	7.1	-	-	10.8	9.7	-	5.5	6.6	-
Advanced Petrochemicals Co	15.1	-	-	-	-	-	22.2	-	-	5.1	-	-
Industries Qatar	16.2	16.1	15.7	74.0	73.5	73.3	14.3	13.6	14.3	4.4	5.5	5.5
Yanbu National Petrochemical	14.0	16.6	17.0	9.3	10.7	10.7	15.7	13.3	12.9	5.5	5.5	5.8
Saudi Kayan Petrochemical Co	10.8	-	-	7.1	-	-	14.3	-	-	0.0	-	-
Basf Se	11.1	11.9	10.8	8.4	8.0	7.6	13.8	12.8	12.8	4.9	5.1	5.2
Saudi Basic Industries Corp	15.7	16.9	15.9	7.5	8.3	8.3	14.2	11.9	12.3	3.9	3.8	4.0
Diğer (Medyan)	12.0	12.2	10.9	5.8	6.2	5.4	29.9	15.6	11.2	1.2	2.9	3.4
Tessenderlo Group	19.4	12.2	10.9	7.3	5.6	5.3	10.1	11.3	11.2	0.0	-	-
Braskem Sa-Pref A	12.0	14.8	17.3	5.8	6.5	6.9	49.7	36.3	10.5	5.6	4.5	5.3
Westlake Chemical Corp	8.7	10.7	8.5	5.4	6.2	5.4	-	15.6	16.0	1.2	1.4	1.5
Global (Medyan)	11.0	11.0	9.7	7.1	6.8	6.3	14.3	13.4	12.8	3.9	4.1	4.3
Petkim Petrokimya Holding *	9.6	7.6	5.3	8.8	6.8	4.8	25.8	25.5	26.0	0.0	6.0	10.6
Prim/ İskonto	-12%	-31%	-45%	24%	-1%	-24%						

Kaynak: Bloomberg Finance L.P., * YKY Araştırma Tahminleri

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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.