

Beklentilerin düşürülmesi, hacim toparlanması işaretlerinden daha ağır basıyor**AL** (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	21,02	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	30,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	124.461 / 2.612	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	23 / -3				
Halka Açıklık Oranı	32	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	776				
TMS/TFRS - TL milyon	2Ç26	2Ç25	Yıllık Δ	1Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	87.491	85.069	%2,8	66.803	%31,0	87.049	88.500
VAFÖK	17.447	15.724	%11,0	8.631	%102,1	17.906	17.596
Net Kar	5.125	5.370	-%4,6	2.151	%138,3	4.146	5.605
VAFÖK Marjı	%19,9	%18,5	1,4pp	%12,9	7pp	%20,6	%19,9

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç26 Sonuçları

Anadolu Efes <AEFES TI> 2Ç26'da yıllık %5 düşüşle 5,1 milyar TL net kâr açıkladı; bu tahminimizin %24 üzerinde, piyasa beklentisinin ise %8 altında kaldı. Tahminimizi aşan kısım büyük ölçüde operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklandı; yüksek parasal kazançlar ve azalan net finansman giderleri vergi öncesi kârı desteklerken, artan vergi giderleri net kârı aşağı çekti. Bira Grubu net kârı yıllık %6 düşerek 3,8 milyar TL'ye indi. Konsolide satış gelirleri yıllık %3 artarak 87,5 milyar TL'ye ulaştı ve beklentilerle büyük ölçüde uyumluydu. VAFÖK yıllık %11 artarak 17,4 milyar TL oldu ve hem tahminimizle hem de piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu geldi. Grup içindeki ayrışma keskin kaldı: güçlü CCI performansı, Bira Grubu VAFÖK'ündeki yıllık %28'lik düşüşü (3,1 milyar TL'ye) dengeledi. CCOLA'ya ilişkin 2Ç26 yorumumuz için tıklayın.

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Türkiye bira grubundaki zayıflığın esas sebebi.** Bira Grubu satış gelirleri reel bazda yıllık %6 düşerek 19,4 milyar TL'ye geriledi; bunun arkasında ağırlıklı olarak Türkiye hacimlerindeki %12,5'lik düşüş (YKYt: -%11) yatıyor. Zayıf satın alma gücü, olumsuz hava koşulları ve turizm sezonunun beklenenden zayıf başlaması talebi baskıladı; bu da Türkiye bira gelirini yıllık %11 düşürdü ve hektolitreye başına net satış gelirini büyük ölçüde yatay bıraktı. Uluslararası bira hacimleri, ağırlıklı olarak Gürcistan'ın ihracat işinin yeniden yapılandırılması nedeniyle yıllık %4 düştü; bu etki hariç tutulduğunda uluslararası hacimler yıllık %1,2 büyüdü. Kazakistan orta-tek haneli hacim büyümesi kaydetti (Gürcistan: düşük-yirmili düşüş; Moldova: orta-tek haneli düşüş). Önemli olarak, Türkiye hacimleri Haziran'da yeniden büyümeye döndü ve yönetim Temmuz'un da büyüme gösterdiğini belirtti. Bunu, çeyrekten çeyreğe iyileşmenin ilk işareti olarak görüyoruz; ancak yönetimin yıl geneline yönelik daha temkinli duruşu göz önüne alındığında bu durumun kalıcı bir toparlanmadan söz etmek için henüz yeterli olmadığını düşünüyoruz.
- Türkiye'deki zayıflık marjları da baskıladı.** Bira Grubu brüt kar marjı yıllık 2,0 puan daralarak %47,1'e indi; bu düşen hacimler kaynaklı artan sabit maliyetler ve artan işçilik ve ambalaj maliyetlerinden kaynaklandı. Kazakistan da olumlu bir baza kıyasla hammadde maliyetlerinde normalleşmeyle karşılaştı. BDT'te hâlâ dirençli %30'un üzerindeki marjlara rağmen, Bira Grubu VAFÖK marjı yıllık 4,8 puan düşerek %15,9'a geriledi; Türkiye'deki dönüşümle ilgili faaliyet giderleri ek baskı yarattı. Bu bozulma bizim varsaydığımızdan daha belirgindi ve artık yönetimin yılın tamamı için olan marj beklentisine de yansıdı.
- Bira tarafında nakit yaratımı pozitif kaldı, ancak borçluluk hala yüksek.** Bira Grubu serbest nakit akışı 2Ç26'da yıllık %24 düşerek 3,8 milyar TL'ye indi; bunun arkasında ağırlıklı olarak zayıflayan operasyonel kârlılık ve işletme sermayesinin daha küçük katkısı var; düşen yatırım harcamaları, vergi ve faiz ödemeleri bu düşüşü kısmen dengeledi. Net borç çeyreklik ~5 milyar TL azalarak 34 milyar TL'ye indi; yine de net borç/VAFÖK 4,7x ile yüksek kaldı ve 1Ç26'daki 4,6x'e kıyasla büyük ölçüde yatay seyretti. Buna rağmen yönetim, Bira Grubu'nun 2026'yı başabaş ile hafif pozitif serbest nakit akışı arasında bir seviyede tamamlamasını bekliyor. Bunu destekleyici buluyoruz; ancak zayıflayan kâr görünümünü dengelemeye yetmiyor.

- **2026 Beklentileri aşağı yönlü revize edildi ve temel sebep hacimler.** Yönetim, Türkiye bira hacmi beklentisini düşük-tek haneli büyümeden düşük-tek haneli daralmaya çevirdi ve artık toplam Bira Grubu hacimlerinin düşük-tek haneli daralmasını, uluslararası bira hacimlerinin ise yatay kalmasını bekliyor. Daha önemlisi, Bira Grubu VAFÖK marjı beklentisi, TMS 29 bazında yıllık yatay seyirden 1,5 puanlık daralmaya çekildi. Yönetim, kârlılıktaki bu aşağı yönlü revizyonu yalnızca daha düşük hacim varsayımlarına bağlıyor ve fiyatlama disiplini, ürün karması ve maliyet yönetimine ilişkin beklentilerini koruyor. Bu, işin altındaki yapının kalitesi açısından bir miktar rahatlatıcı; ancak kısa vadeli kârlılık etkisini değiştirmiyor. Biz güncel tahminlerimize göre, Bira Grubu VAFÖK marjında yıllık 2,6 puanlık bir toparlanmayla %13'e ulaşmasını öngörüyoruz; bu da revize beklentiye kıyasla önemli bir açık ve tahminlerimiz açısından net bir aşağı yönlü risk bırakıyor. Bugünkü toplantının ardından tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz.

Özet Görüşümüz

Anadolu Efes'in <AEFES TI> 2Ç26 sonuçlarını manşet düzeyde nötr buluyoruz; ancak yönetimin beklentilerindeki sert düşüş olumsuz ve marj görünümü açısından olumsuz bir görünüm sunuyor. Asıl baskı noktası Türkiye olmaya devam ediyor. Haziran ve Temmuz'da hacimlerin yeniden büyümeye dönmesi umut verici; yönetimin marj revizyonunu zayıf fiyatlama, ürün karması veya maliyet disiplini değil yalnızca daha düşük hacimlere bağlaması da bir miktar rahatlık sağlıyor. Yine de bunların hiçbiri kısa vadeli kâr riskini dengelemeye yetmiyor: revize beklentiler mevcut Bira Grubu VAFÖK marjı tahminimize göre önemli bir aşağı yönlü risk gösterirken, borçluluk 4,7x net borç / VAFÖK ile yüksek kalıyor. **Bu nedenle piyasadan olumsuz bir tepki bekliyoruz. Yönetim bugün İstanbul saatıyla 17:00'de analist toplantısı düzenleyecek; Türkiye'deki son hacim iyileşmesinin sürdürülebilirliği ve revize VAFÖK marjı beklentisi ana odağımız olacak. Şimdilik AL tavsiyemizi ve 12 aylık 30 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.**

AEFES - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	62.519	62.104	85.069	84.620	55.358	66.803	87.491
Brüt Kar	23.819	19.709	32.576	34.189	21.777	23.942	34.508
Faaliyet Giderleri	-22.408	-18.645	-20.762	-19.376	-18.389	-19.360	-21.436
Net Faaliyet Karı	1.411	1.064	11.813	14.813	3.388	4.582	13.071
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-841	166	-66	-100	-780	12	-203
Esas Faaliyet Karı	571	1.230	11.747	14.713	2.608	4.594	12.869
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5.890	5.010	15.724	18.704	7.130	8.631	17.447
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5.049	5.176	15.657	18.604	6.350	8.643	17.244
Net Finansman Gelir (Gider)	-2.689	-5.622	-6.632	-5.917	-4.726	-4.083	-5.324
Parasal Kazanç (Kayıp)	3.145	6.436	4.557	4.986	2.482	6.960	5.137
Vergi Öncesi Kar Zarar	1.207	6.304	9.730	13.729	386	7.498	12.525
Vergi	-2.893	-1.108	-1.008	-2.940	-4.679	-2.656	-3.298
Azınlık Hissedarları	399	2.780	3.352	4.334	-599	2.691	4.102
Net Kar	-2.086	2.416	5.370	6.455	-3.694	2.151	5.125

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Gelirler	356.602	334.454	311.569	294.312	287.151	291.850	294.272
Brüt Kar	140.276	129.813	118.176	110.292	108.251	112.484	114.416
Faaliyet Giderleri	-99.065	-93.196	-86.968	-81.191	-77.172	-77.887	-78.561
Net Faaliyet Karı	41.211	36.617	31.208	29.102	31.079	34.597	35.855
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-1.058	-483	-1.320	-841	-780	-934	-1.071
Esas Faaliyet Karı	40.153	36.134	29.887	28.261	30.299	33.663	34.784
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	58.867	53.546	47.590	45.328	46.568	50.188	51.911
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	57.808	53.063	46.270	44.487	45.788	49.254	50.841
Net Finansman Gelir (Gider)	-9.835	-19.845	-18.166	-15.597	-18.076	-21.359	-20.051
Parasal Kazanç (Kayıp)	23.189	21.773	20.275	19.124	18.461	18.985	19.564
Vergi Öncesi Kar Zarar	47.777	42.222	36.207	30.970	30.150	31.344	34.139
Vergi	-11.794	-10.993	-8.471	-7.949	-9.734	-11.283	-13.574
Azınlık Hissedarları	15.765	14.668	12.863	10.866	9.868	9.779	10.529
Net Kar	20.218	16.560	14.874	12.155	10.547	10.282	10.036

Bilanço							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Dönen Varlıklar	186.962	139.918	159.847	148.885	128.501	127.155	149.314
Nakit ve Nakit Benzerleri	83.942	39.419	50.642	54.610	44.281	34.759	40.513
Ticari Alacaklar	33.579	43.856	55.013	45.566	31.715	43.480	56.092
Stoklar	46.563	33.604	33.355	29.859	34.147	32.814	37.101
Diğer Dönen Varlıklar	22.879	23.039	20.838	18.850	18.359	16.101	15.607
Duran Varlıklar	355.938	361.156	361.908	357.946	358.520	349.745	346.486
Finansal Varlıklar & Equity Pick U	59	67.463	66.966	65.062	64.359	60.604	59.410
Maddi Duran Varlıklar	125.226	105.404	107.983	107.712	108.765	104.775	105.178
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	182.196	149.510	148.657	146.668	148.790	147.052	146.422
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.777	5.321	4.600	5.250	5.866	5.918	5.700
Şerefiye	21.304	11.658	11.581	11.421	11.467	11.032	10.915
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.594	14.313	14.519	14.377	13.067	13.126	12.182
Diğer Duran Varlıklar	7.783	7.487	7.601	7.456	6.206	7.238	6.677
Toplam Varlıklar	542.901	501.074	521.755	506.831	487.022	476.899	495.800
KV Yükümlülükler	165.429	141.379	157.341	141.898	124.513	123.801	144.976
KV Borçlar	49.396	61.484	62.199	53.736	42.349	38.772	43.756
Ticari Borçlar	76.325	49.635	58.803	54.110	49.068	52.452	63.005
Diğer KV Yükümlülükler	39.708	30.260	36.339	34.052	33.096	32.577	38.215
UV Yükümlülükler	115.798	104.928	108.228	103.611	104.614	100.709	98.404
UV Borçlar	71.883	70.543	71.832	67.739	67.150	64.609	62.412
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	41.799	32.239	32.139	31.379	33.071	31.672	31.583
Diğer UV Yükümlülükler	2.116	2.145	4.258	4.493	4.392	4.428	4.409
Azınlık Hissedarları	132.135	130.752	132.240	136.853	129.997	124.699	126.789
Toplam Özkaynaklar	129.538	124.015	123.946	124.469	127.898	127.691	125.630
Toplam Yükümlülükler	542.901	501.074	521.755	506.831	487.022	476.899	495.800

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Faaliyetlerden Nakit	8.333	-12.401	21.942	22.059	8.619	-198	12.341
Yatırımlardan Nakit	-7.983	-42.698	-5.021	-4.588	-3.154	-3.584	-6.114
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-803	10.433	-5.721	-13.981	-13.728	-5.594	-413
Toplam Nakit Girişi	-453	-44.667	11.200	3.490	-8.263	-9.376	5.814
Toplam SNA Girişi	350	-55.100	16.921	17.471	5.465	-3.781	6.227
Gelirlere Oranı	1%	-89%	20%	21%	10%	-6%	7%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Faaliyetlerden Nakit	49.961	43.530	38.884	39.933	40.219	52.422	42.821
Yatırımlardan Nakit	-28.761	-65.110	-62.456	-60.291	-55.462	-16.347	-17.440
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-25.966	-10.974	-11.280	-10.072	-22.997	-39.024	-33.715
Toplam Nakit Girişi	-4.766	-32.554	-34.852	-30.430	-38.240	-2.949	-8.335
Toplam SNA Girişi	21.199	-21.581	-23.572	-20.358	-15.243	36.075	25.381
Gelirlere Oranı	6%	-6%	-8%	-7%	-5%	12%	9%

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar							
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	0	-26	-21	-17	-11	8	3
Brüt Kar	15	-35	-26	-19	-9	21	6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	57	-52	-27	-11	21	72	11
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-3	-48	-30	-9	26	67	10
Vergi Öncesi Kar Zarar	-88	-47	-38	-28	-68	19	29
Net Kar	n.m.	-60	-24	-30	n.m.	-11	-5
Çeyreksel Marjlar (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Brüt Kar	38,1	31,7	38,3	40,4	39,3	35,8	39,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9,4	8,1	18,5	22,1	12,9	12,9	19,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,1	8,3	18,4	22,0	11,5	12,9	19,7
Net Finansman Gelir (Gider)	-4,3	-9,1	-7,8	-7,0	-8,5	-6,1	-6,1
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,0	10,4	5,4	5,9	4,5	10,4	5,9
Vergi Öncesi Kar Zarar	1,9	10,2	11,4	16,2	0,7	11,2	14,3
Net Kar	-3,3	3,9	6,3	7,6	-6,7	3,2	5,9

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	0	-7	-12	-17	-19	-13	-6
Brüt Kar	7	-3	-12	-20	-23	-13	-3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-2	-10	-18	-20	-21	-6	9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-4	-11	-22	-23	-21	-7	10
Vergi Öncesi Kar Zarar	-48	-53	-56	-45	-37	-26	-6
Net Kar	-59	-67	-68	-62	-48	-38	-33
Son 12 Ay Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar	39,3	38,8	37,9	37,5	37,7	38,5	38,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	16,5	16,0	15,3	15,4	16,2	17,2	17,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	16,2	15,9	14,9	15,1	15,9	16,9	17,3
Net Finansman Gelir (Gider)	-2,8	-5,9	-5,8	-5,3	-6,3	-7,3	-6,8
Parasal Kazanç (Kayıp)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,5	6,6
Vergi Öncesi Kar Zarar	13,4	12,6	11,6	10,5	10,5	10,7	11,6
Net Kar	5,7	5,0	4,8	4,1	3,7	3,5	3,4

Nakit Döngü & NİS							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-6	19	16	8	-4	14	17
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	35	48	64	57	41	54	70
Stok Döngü (Gün)	86	60	63	59	82	67	75
Ticari Borç Ödeme (Gün)	126	89	111	107	128	107	128
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLn)	3.816	27.825	29.565	21.316	16.794	23.842	30.189
Gelirlere Oranı	1%	8%	9%	7%	6%	8%	10%
Brüt Kara Oranı	3%	21%	25%	19%	16%	21%	26%

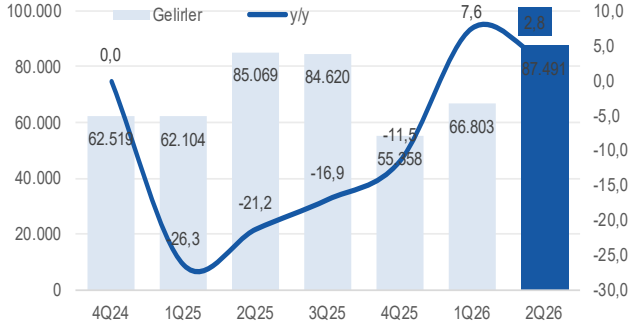
Borçluluk							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Borç (Nakit) (TLmn)	37.337	92.608	83.389	66.865	65.219	68.622	65.655
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,3	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,6	1,7	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.)	-4x	-1,8x	-1,6x	-1,8x	-1,6x	-1,5x	-1,7x
Borç / (Borç + Özkaynak)	48%	52%	52%	49%	46%	45%	46%

Getiri (%)							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Özkaynak Karlılığı (%)	15%	13%	11%	9%	8%	8%	8%
Net Kar Marjı (%)	6%	5%	5%	4%	4%	4%	3%
Varlık Devir Hızı	63%	61%	55%	54%	56%	60%	58%
Finansal Kaldıraç Oranı	415%	411%	429%	408%	400%	389%	408%
ROIC (**)	12%	11%	9%	9%	10%	12%	12%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	341.733	330.940	317.629	309.881	302.458	288.396	284.146

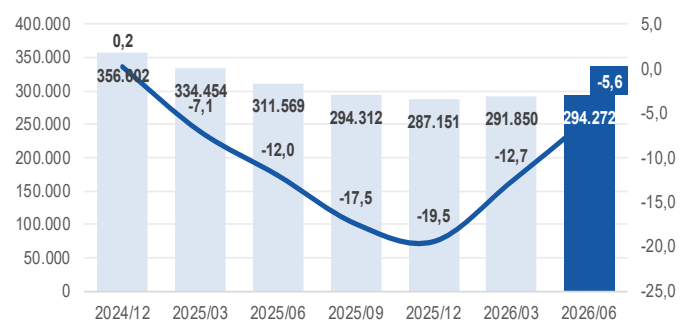
Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	291.850	294.272	1%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	50.188	51.911	3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	49.254	50.841	3%
Toplam SNA Girişi	36.075	25.381	-30%
Net Kar	10.282	10.036	-2%
Toplam Özkaynaklar	127.691	125.630	-2%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	Pre	Post	
FD / Gelirler	0,8	0,9	
FD / VAFÖK (Diğer Gel. (Gid.) Ha	4,9	5,0	
FD / VAFÖK (Diğer Gel. (Gid.) Da	5,0	5,1	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	0,9	0,9	
FD/SNA	6,8	10,1	
F/K	12,1	12,4	
F/D	1,0	1,0	

AEFES - Özet Finansal Sonuçlar

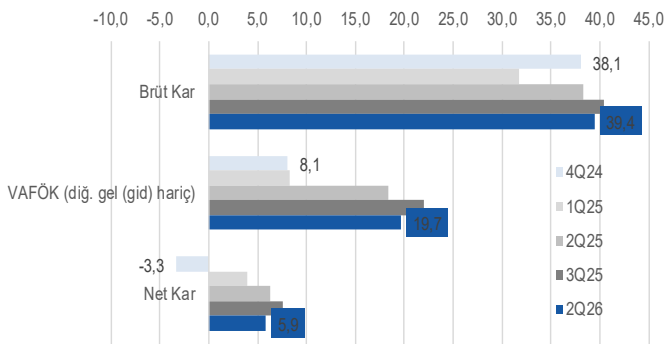
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



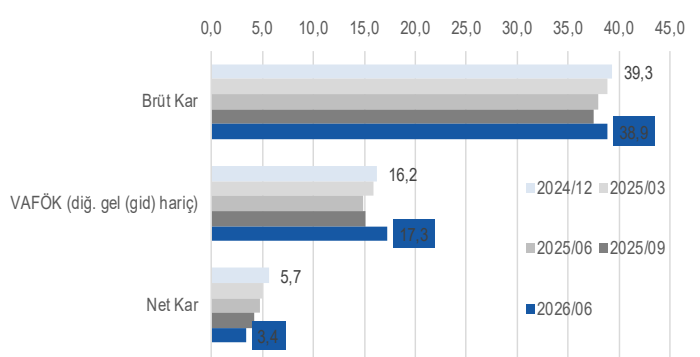
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



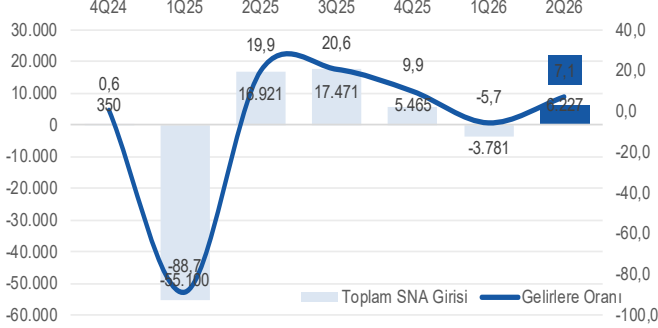
Çeyreksel Marjlar (%)



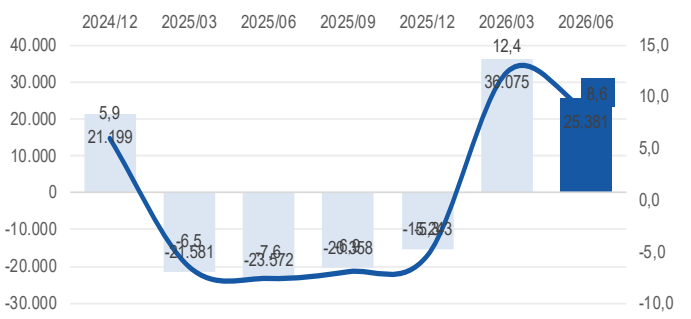
Son 12 Ay Marjlar (%)



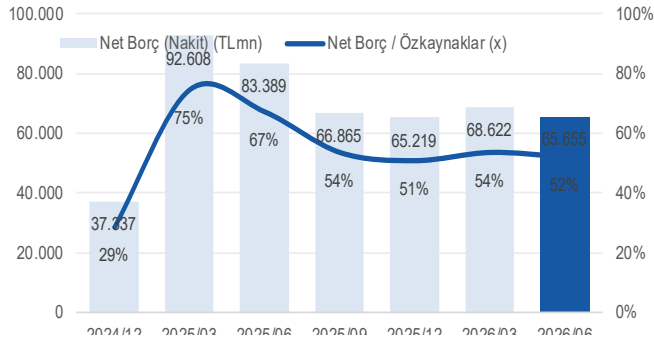
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



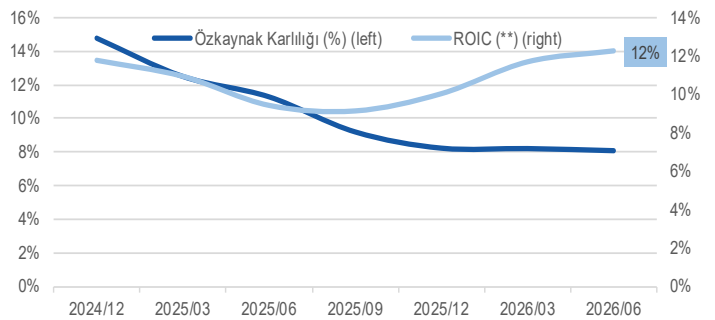
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.