

Anadolu Grubu Holding

Borçlulukta Gerileme, Olumlu Finansal Sonuçlar; AL Önerimizi Yeniliyoruz

Anadolu Grubu Holding için önerimizi "AL" olarak koruyoruz ve 304,0 TL'lik yeni hedef fiyat ile araştırma kapsamımızda tutmaya devam ediyoruz. Holding, iştiraklerin neredeyse tamamındaki güçlü sonuçlarla 1Y23'te yıllık %142 net kar artışıyla oldukça olumlu bir performans sergiledi. Bu performansın önümüzdeki dönemde de yurt içi faiz artışlarına bağlı olarak yaşanabilecek ekonomik soğumadan olumsuz etkilenmeden devam etmesini bekliyoruz. Bu beklentimizi, ana faaliyet kollarında istikrarlı talep ve düşük işletme sermayesi gereksinimleriyle açıklamaktayız. Öte yandan holdingin son yıllarda başarıyla uyguladığı borç azaltma stratejisi sayesinde, fonlamaya erişimin zorlaşabileceği senaryolarda dahi daha güçlü kalmasını bekliyoruz. AGHOL hisselerinin sene başından bu yana dikkat çekici yükselişine rağmen (BIST100'ün %34 üzerinde performans) hala NAD'a göre %28 iskontolu işlem görmektedir. Hisse senedini sağlam temelleri, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş gelir akışı ve azalan finansal kaldırıcı nedeniyle beğenmeye devam etmekteyiz.

- Önümüzdeki dönemde güçlü finansal sonuçlar:** Grup, konsolide gelirlerini yıllık bazda %88 artırdı. Bu, Migros'un %113, CCI'nın %66 ve bira operasyonlarının %58 ciro büyümesiyle gerçekleşti. Enflasyonist ortamın, elde edilebilecek kur çevrim kazanımlarının ve içecek segmentindeki hacim toparlanma beklentilerinin ardından, net satışlardaki pozitif seyrin 2023 ve 2024'de devam etmesini bekliyoruz.
- Ana iş kolları, faaliyet gösterilen ülkelerdeki ekonomik dalgalanmalara rağmen güçlü seyrediyor:** Ana faaliyet alanlarının defansif yapısı, faaliyet gösterilen bölgelerdeki ekonomik ve politik zorluklara rağmen holdingin finansal performansını korunaklı kılıyor. Ayrıca iştiraklerdeki azalan borçluluk ve düşük NİS gereksinimi, artan faiz oranları ve müşteri talebinde gerileme senaryosunda bile grubun finansal görünümünün sağlam kalacağına inanıyoruz.
- Borçluluk azaltma devam ediyor:** Güçlü nakit üretimi ve geçtiğimiz yıllardaki varlık satışlarıyla grubun borçluluğunda çarpıcı bir iyileşme görüldü. Bunun sonucunda toplam net borç 19,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece Net Borç/VAFÖK oranı 0,6x'e geriledi ki bu oran 2018 yılında 3.0x seviyelerindeydi. Öte yandan, holdingin tamamı TL cinsinden solo net borcu 1Y23 itibarıyla 2,3 milyar TL'ye geriledi.
- 304.00 TL hedef fiyatımız ile tahminlerimizi yeniliyoruz:** Grubun toplam NAD iskontosu ve borsada işlem gören bağlı ortaklıklarına göre iskontosu sırasıyla %28 ve %27'dir.

Öneri	AL
Hedef Fiyat	TL304.00
Potansiyel Getiri	41%

Fiyat Bilgileri

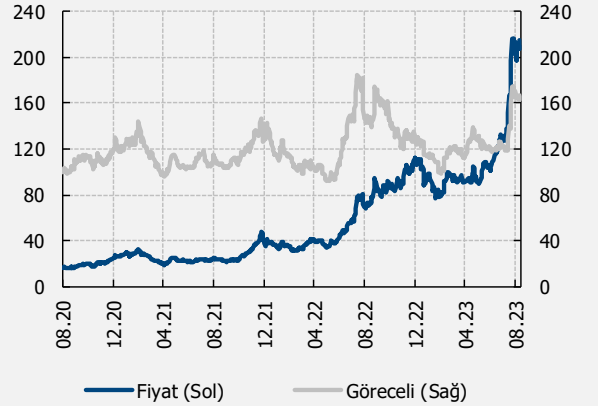
Kodu	AGHOL.TI / AGHOL.IS
İşlem Gördüğü Pazar (*)	Yıldız Pazar
Kapanış Fiyatı	TL215.00
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	52,360 / 1,963
Hisse Sayısı (mn)	243.534518
Saklama Oranı	34%
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	215.06 / 8.21

Fiyat Aralığı (Yüksek / Düşük) (TL)

1 Aylık	216.90 / 136.50
1 Yıllık	216.90 / 72.50
Sene başından itibaren	216.90 / 76.71

Performans (TL)

	Nominal	Göreceli
1 Aylık	58%	40%
3 Aylık	113%	31%
1 Yıllık	196%	13%
Sene başından itibaren	96%	32%



01 Eylül 2023 tarihi ile güncellenmiştir.

Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

(*) Pazar işlem kuralları için: www.borsaisistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar

Kutluhan Murat Bulut
murat.bulut@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 66

Finansal Özet (TLm n)	2020	2021	2022	2023T	2024 T
Gelir Tablosu					
Net satışlar	62.081	81.368	177.978	324.995	508.293
Brüt Kar	18.104	24.279	53.631	101.821	159.706
Faaliyet giderleri	-13.297	-17.508	-34.630	-63.962	-99.422
VAFÖK (**)	7.945	10.195	24.421	46.856	72.538
Amortisman	3.138	3.424	5.420	8.998	12.255
Faaliyet gelirleri	4.807	6.771	19.001	37.859	60.284
Finansal gelir/gider	-3.069	-1.677	-4.677	-4.290	-7.218
Diğer gelir/gider	143	382	-1339	-1170	-1647
İştirak Karı /Zararı	-280	-552	-300	-549	-858
Vergi öncesi kar	1.601	4.925	12.685	31.850	50.561
Vergi	-903	-1.409	-2.669	-10.288	-16.685
Azınlık hisseleri / diğer	-1.049	-2.225	-6.215	-13.492	-21.197
Net Kar	-351	1.291	3.801	8.070	12.679

Sirket Hakkında

1950 yılında kurulan Anadolu Grubu Holding, yedi sektörde 86 üretim tesisiyle faaliyet gösteriyor.

Holding, içecek (AEFES & CCOLA), gıda perakendesi (MGROS), otomotiv (ASUZU, Anadolu Motor, Çelik Motor), Enerji ve Sanayi (ADEL, Paravani ve Aslançk) alanlarında faaliyet göstermektedir.

Ana faaliyet alanları (bira, meşrubat ve gıda perakende) konsolide net satışların %92'sini, VAFÖK'ün ise %89'unu oluşturmaktadır.

Grup, Türkiye'nin ilk büyük elektrikli otomobil üreticisi TOGG'un da %23 hissesine sahiptir.

Bilanço					
Nakit ve nakit benzerleri	12.942	16.294	37.282	63.008	94.697
Stoklar	7.169	11.423	27.361	51.972	81.178
Ticari alacaklar	3.429	5.993	9.091	26.712	41.777
Diğer alacaklar	2.954	4.341	6.365	9.734	10.669
Dönen Varlıklar	26.495	38.051	80.100	151.426	228.321
Maddi duran varlıklar	34.066	56.721	75.927	115.736	155.011
Finansal yatırımlar	141	733	1.160	1.350	1.520
Diğer duran varlıklar	12.571	16.786	25.018	33.627	39.106
Duran Varlıklar	46.778	74.241	102.104	150.713	195.637
Toplam Varlıklar	73.273	112.292	182.204	302.139	423.958
Kısa vadeli finansal borçlar	9.106	13.069	21.562	35.372	47.322
Ticari borçlar	14.286	23.259	43.003	77.180	120.551
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	4.591	7.228	13.293	29.274	45.784
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.984	43.556	77.857	141.826	213.657
Uzun vadeli finansal borçlar	16.691	21.794	32.802	51.898	73.169
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	4.404	7.619	10.852	14.853	14.853
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.095	29.413	43.655	66.751	88.021
Azınlık Payları	18.435	30.335	46.178	71.178	83.181
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	24.195	39.323	60.692	93.563	122.280
Toplam Kaynaklar	73.273	112.292	182.204	302.139	423.958

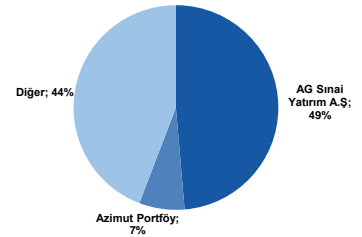
Potansiyel katalizörler ve riskler

Potansiyel katalizörler arasında; i) grup şirketlerine yönelik talebin beklenenden güçlü olması; ii) daha iyi işletme marjları; iii) TOGG'un önümüzdeki yıllarda halka arz edilmesi.

Potansiyel riskler arasında; i) makroekonomik ve jeopolitik zorluklar, ii) Mevzuat değişiklikleri/vergilendirmedeki artış; iii) Hammaddede fiyatlarındaki dalgalanma.

Nakit Akış Tablosu					
İşletme faaliyetlerinden	4.794	8.120	13.969	21.625	39.609
Yatırım faaliyetlerinden	-1.344	-8.679	-16.792	-27.462	-32.501
Finansman faaliyetlerinden	2.194	12.281	22.734	36.907	33.221
Temettü Ödemesi	-40	-70	-60	-200	-483
Serbest Nakit Akışı	2.893	-1.502	-4.668	-9.251	2.122
Net Borç	12.854	18.569	17.081	24.263	25.794

Ortaklık Yapısı



Ana Çarpanlar					
Brüt kar marjı	29,2%	29,8%	30,1%	31,3%	31,4%
VAFÖK marjı	12,8%	12,5%	13,7%	14,4%	14,3%
Net Kar marjı	a.d.	1,6%	2,1%	2,5%	2,5%
Sermaye Karlılığı	-1,5%	4,1%	7,6%	10,5%	11,7%
Satış Büyümesi	39%	31%	119%	83%	56%
VAFÖK Büyümesi	41%	28%	140%	92%	55%
Net Kar Büyümesi	a.d.	a.d.	194%	112%	57%
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2
Net Borç / VAFÖK (x)	1,6	1,8	0,7	0,5	0,4

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

(**) VAFÖK= (Satışlar-SMMM-Faaliyet Gideri+Amortisman) UFRS sonuçları ile uyumlu şirket sonuçlarından farklılık gösterebilir.

Yatırım Teması

Sorumlu analist değişikliğinin ardından Anadolu Grubu Holding için AL tavsiyemizi koruyarak 12 aylık hedef fiyatımızı 304.0 TL olarak güncelliyoruz. Anadolu Grubu Holding (AGHOL), Türkiye'de ve hızlı büyüyen bölgelerde temel tüketici ürünleri ve ihtiyari sektörlerde yatırım fırsatı sunuyor. Grubun ana faaliyetleri bira (AEFES), meşrubat (CCOLA) ve gıda perakende sektörü (MGROS) şirketleri aracılığıyla hızlı tüketim ürünleri alanındadır. Grubun Tier-1 olarak adlandırdığı bu operasyonlardan elde edilen gelir katkısı, konsolide satışların %92'sine, VAFÖK'ün ise %89'una karşılık gelmektedir.

Grup aynı zamanda ticari otobüs ve kamyon üreticisi Anadolu Isuzu aracılığıyla otomotiv sektöründe de faaliyet göstermektedir. Aynı zamanda Kia'nın Türkiye distribütörü olan Çelik Motor ile araç kiralama ve ikinci el oto satış işini de yürütmektedir. Çelik Motor, kullanıcılara esnek bir kiralama deneyimi sunan araç kiralama şirketi Moovun (kalan hisseleri Getir'e ait) %25 hissesine sahiptir. Anadolu Grubu Holding, elektrikli araç üreticisi TOGG'un %23 hissesiyle beş üyesinden biridir. Grup, Türkiye'de kırtasiye sektörünün lider oyuncularından Adel'in sahibidir. Anadolu Grubu Holding'in ayrıca yıllık toplam 210 MW üretim kapasitesine sahip iki hidroelektrik santrali bulunmaktadır.

Hisse senedi, BIST100'e kıyasla yılbaşından bu yana %34'lük dikkat çekici bir performans sergiledi. Güçlü bilanço yapısı, ana faaliyet alanlarına yönelik güçlü görünümü ve %28'lik NAD iskontosunu dikkate alarak hisseye yönelik olumlu görüşümüzü sürdürüyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Anadolu Grubu Holding'in ana iştiraklerine ilişkin detaylı yorumlarımıza ve tahminlerimize bugün yayınladığımız Anadolu Efes (AEFES) (19b322ca-93f9-4dd4-95e2-c28b5ebd37b8.pdf (ykyatirim.com.tr), Migros (MGROS) (ykyatirim.com.tr/ mailing/00e46b2f-3415-4e81-b38b-b6a3220d31de.pdf) ve 10 Ağustos tarihli Coca-Cola İçecek (CCOLA) (49046971-c6b2-44a8-be2e-205f623a5a16.pdf (ykyatirim.com.tr) raporlarımızdan ulaşabilirsiniz.

Konsolide Finansallar ve Çarpanlar

(TLmn)	2021	Δ	2022	Δ	2023T	Δ	2024T	Δ
Net satışlar	81.368	31%	177.978	119%	324.995	83%	508.293	56%
VAFÖK	10.195	28%	24.421	140%	46.856	92%	72.538	55%
Net Kar	1.291	a.d.	3.801	194%	8.070	112%	12.679	57%
F/K (x)	5,1		13,8		6,5		4,1	
Hisse Başına Kar (TL)	5,3		15,6		33,1		52,1	
Temettü Verimi (*)	1,1%		0,1%		0,4%		0,9%	
Serbest Nakit Akış Verimi	-22,9%		-8,9%		-17,7%		4,1%	

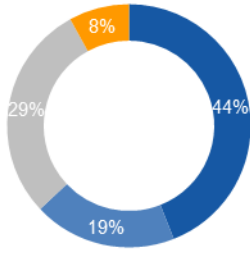
(*) temettü verimi ödeme yılına göre

Kaynak: Şirket Finansallar, YKY Araştırma

- **Ekonomide yaşanabilecek soğuma senaryosunda temel operasyonların sağlam kalabileceğini düşünüyoruz:** Bira, meşrubat ve gıda perakende operasyonları net satışların %92'sini, VAFÖK'ün ise %89'unu oluşturmaktadır. “Enflasyondan olumlu etkilenen” ve “Defansif” şirketlerden oluşan bir hızlı tüketim ürünleri grubu olarak, faiz oranlarında yükseliş, fonlamaya erişimin zorlaşması ve müşteri talebinde yavaşlama ihtimallerinde de grubun finansallarının kötüleşmesini beklemiyoruz. Ayrıca, holding konsolide gelirlerinin %33'ünü, VAFÖK'ünün ise %45'ini yurt dışından elde etmektedir. Grubun gelir yapısının farklı ülkelerden oluşmasının da holdingin defansif yapısını desteklediğini düşünüyoruz.

Tablo 1: Kategorilere göre net satış dağılımı (1Y23)

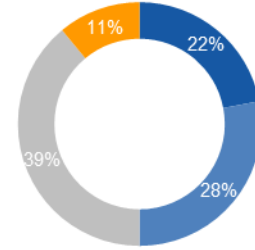
■ Gıda Perakende ■ Bira ■ Meşrubat ■ Diğer



Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Tablo 2: Kategorilere göre VAFÖK dağılımı (1Y23)

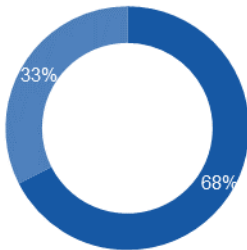
■ Gıda Perakende ■ Bira ■ Meşrubat ■ Diğer



Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Tablo 3: Net satış dağılımı (1Y23)

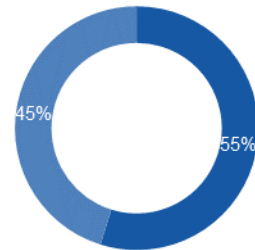
■ Türkiye ■ Yurtdışı



Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

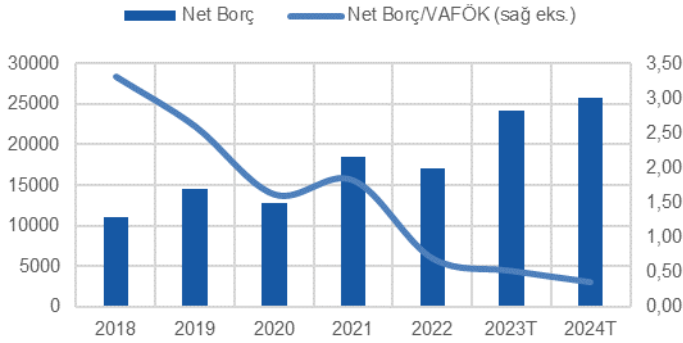
Tablo 4: VAFÖK dağılımı (1Y23)

■ Türkiye ■ Yurtdışı

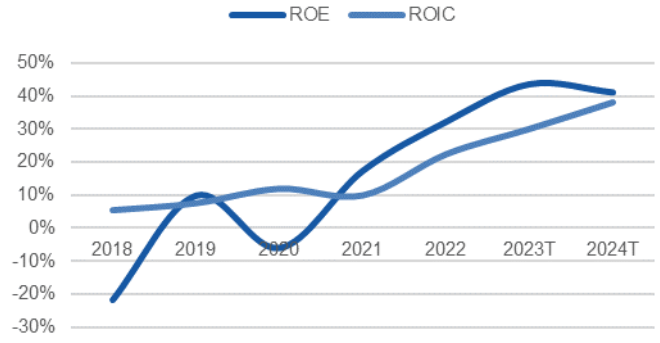


Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

■ **Finansal kaldıraç oranlarında düşüş devam ediyor:** Grup şirketlerinin önceki yıllardaki varlık satışları ile birlikte gösterdiği güçlü faaliyet performansının ardından, grup finansal kaldıraçını hızla azalttı. Holdingin konsolide net borcu 1Y23 sonunda 19,9 milyar TL olarak gerçekleşti ve 2018'de 3,0x civarında seyreden net borç/VAFÖK'ü 0,6x oldu. Solo net borç 2,3 milyar TL'ye geriledi. Grubun solo borcunun tamamen TL cinsinden olduğunu ve bu durumun liradaki dalgalanmalara karşı koruma sağladığını vurgulamak isteriz. Anladığımız kadarıyla, yakın vadede sıkı bilanço yönetimi, pozitif SNA üretimi ve borçların azaltılması temel öncelikler olmaya devam edecek. Buna paralel olarak grubun, solo nakit pozisyonunu iyileştirmeye devam edeceğini ve şu aşamada faaliyet alanlarına yeni bir iş kolu ekleme arayışında olmadığını düşünüyoruz.

Tablo 5: Finansal kaldıraç düşüş trendinde

Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

Tablo 6: Karlılık metriklerinde iyileşme

Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

■ **TOGG'un önümüzdeki yıllardaki olası halka arzı önemli bir değer ortaya çıkarabilir:** TOGG, satışların başladığı Mayıs 2023'ten bu yana Temmuz 2023'e kadar 1.435 adet araç satışı gerçekleştirerek elektrikli araçlar kategorisinde bu dönemde %15'lik pazar payına ulaştı. 2024 yılı sonuna kadar yeni bir model olan C-sedan'ın, 2025 yılında ise cross coupe modelinin tanıtılması planlanıyor. Anadolu Grubu Holding, TOGG'un %23 hissesine sahiptir. Grup, 2023'ün ilk yarısı itibarıyla toplam 96 milyon Avro tutarında yatırım yapmış olup, yaklaşık 150 milyon Avro tutarında sermaye taahhüdü bulunmaktadır. TOGG CEO'su Gürcan Karakaş'ın Kasım 2022'de basına verdiği demeçlerde TOGG'un büyüme adına yurtdışında borsaya açılacağı yönünde açıklamalar vardı. Yapılan açıklamalar ve son gelişmeleri değerlendirmemiz üzerine, TOGG'un yakın vadede halka arzına ilişkin belirli bir tarihin olmadığını düşünüyoruz. Ancak önümüzdeki yıllarda hissedarların bu hamleyi değerlendirebileceğini düşünüyoruz. Bu ihtimalde, holding için önemli bir değer ortaya çıkabileceğini düşünüyoruz.

2Ç23 Finansal Sonuçları

- AGHOL, 2Ç23 sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde 2.994 milyar TL net kar açıkladı. Tahminlerden sapma büyük ölçüde şunlardan kaynaklanıyor;
 - i) İştiraklerden 425 milyon TL kur farkı kazancı etkisi,
 - ii) Anadolu Etap'ın gerçeğe uygun değer tespitine göre 680 milyon TL tutarında yeniden değerlendirme kazancı elde edilmesi,
 - iii) Temel faaliyetlerdeki güçlü operasyonel performans.
- Net satışlar, Migros'un (yıllık %106), enerji ve sanayi segmentinin (yıllık %182) ve otomotiv segmentinin (%102) etkileyici net satış performansı ile birlikte, konsolide bazda yıllık %78 artışla oldukça güçlüydü. Bunu meşrubat (yıllık %58) ve bira (yıllık %49) operasyonları izledi.
- Grubun konsolide VAFÖK'ü neredeyse tüm segmentlerdeki güçlü performans sayesinde yıllık %76 arttı. Buna göre, bira ve meşrubat segmentleri yıllık bazda %72 ve %71 VAFÖK büyümesi kaydederken, bira segmentinde etkin fiyatlandırma ve güçlü müşteri talebi gözlemlendi. Otomotiv iş kolu, çeyrek boyunca güçlü talep ortamında yıllık %241 gibi dikkat çekici VAFÖK büyümesi kaydetti.
- Grubun borç azaltma stratejisi bu çeyrekte de devam etti. Konsolide net borç pozisyonu 2Y23'ün sonunda 19,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve net borç/VAFÖK bir yıl önceki 1,2x seviyesinden 0,6x'e geriledi.

Değerleme

Hisse senedini NAD modelimize göre değerleyerek 304.0 TL 12 aylık hedef fiyata ulaşıyoruz.

Halka açık şirketler: Değerleme çalışmamızdaki ana faaliyet kolları dışındaki halka açık şirketlerden Anadolu Isuzu için güncel piyasa değerini kullanıyoruz. Adel için 6,5x FD/VAFÖK (2023T) kullanılmaktadır.

Halka açık olmayan şirketler: Çelik Motor için 3,0x FD/VAFÖK (2023T) çarpanını, Anadolu Motor için ise 5,0x FD/VAFÖK çarpanını kullanıyoruz. Enerji varlıkları ile ilgili olarak 7,0x (2023E) FD/VAFÖK çarpanlarını kullanıyoruz.

NAD İskontosu: Elde ettiğimiz özsermaye değerine yaklaşık olarak geçmiş bir yılın ortalamasına benzer şekilde %25 NAV iskontosu uyguluyoruz. Bu rakam aynı zamanda KCHOL ve SAHOL'un mevcut iskonto seviyelerine yakındır.

Anadolu Grubu için NAD tablosu

Şirket	Sembol	AGHOL Payı	Değerleme Yöntemi	Güncel Değer (milyon, TL)	AGHOL Payı (milyon, TL)	NAD Ağırlığı	Değerleme Yöntemi	Hedef Değer (milyon, TL)	AGHOL Payı (milyon, TL)
Halka Açık Şirketler					69.839	92%			95.363
Anadolu Efes	AEFES	43%	Piyasa Değeri	64.243	27.657	37%	İNA & Çarpan Analizi	88.837	38.244
Migros	MGROS	50%	Piyasa Değeri	63.785	31.893	42%	İNA	86.891	43.446
Adel	ADEL	57%	6,5x FD/VAFÖK 2023T	4.206	2.393	3%	6,5x FD/VAFÖK 2023T	4.206	2.393
Anadolu Isuzu	ASUZU	55%	Piyasa Değeri	20.362	7.896	10%	Piyasa Değeri	20.362	11.280
Halka Açık Şirketlere Göre NAD İskontosu					-27%				
Halka Açık Olmayan Şirketler					5.686	8%			5.686
TOGG		23,0%	Defter Değeri	11.230	2.583	3%	Defter Değeri	11.230	2.583
Çelik Motor		100,0%	3x FD/VAFÖK 2023T	2.373	2.373	3%	3x FD/VAFÖK 2023T	2.373	2.373
Diğer			Çarpan Analizi	1.258	729	1%	Çarpan Analizi	729	729
NAD İskontosu					-28%				
Varlıkların Toplam Değeri					75.524				101.049
Holding Net Borç/(Nakit)					2.316				2.316
Güncel NAD					73.208				98.733
NAD İskontosu					20.848		%25 Holding İskontosu		24.683
Güncel Piyasa Değeri					52.360		Hedef Piyasa Değeri		74.049
							Hedef Fiyat		304,0

Kaynak: 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.