Anadolu Efes (AEFES TI)

Türkiye'de bira yeniden zayıfladı, beklentiler ikinci kez düştü

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	16,69	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	30,00
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	98.822 / 1.979	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	18 / 10
Halka Açıklık Oranı	32	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	809

TMS/TFRS - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	88.760	89.334	-%0,6	92.364	-%3,9	89.336	89.381
VAFÖK	15.804	19.746	-%20,0	18.419	-%14,2	16.084	16.846
Net Kar	4.374	6.814	-%35,8	5.410	-%19,2	4.086	4.601
VAFÖK Marjı	%17,8	%22,1	-4,2pp	%19,9	-2,1pp	%18,0	%18,8

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

Anadolu Efes <AEFES TI>, 3Ç26'da yıllık %36 düşüşle 4,4 milyar lira net kâr açıkladı. Net kâr, 4,1 milyar liralık tahminimizin %7 üzerinde, 4,6 milyar liralık piyasa beklentisinin ise %5 altında kaldı. Tahminimize göre pozitif sapma faaliyet kârının altındaki kalemlerden geldi. Yıllık düşüşün temel nedenleri zayıflayan faaliyet kârı, gerileyen enflasyonla azalan parasal kazanç ve geçen yılki kur farkı gelirinin bu yıl kur farkı giderine dönmesi oldu. Azalan net finansman giderleri bu etkiyi yalnızca kısmen dengeledi. Konsolide net satışlar yıllık %0,6 azalarak 88,8 milyar lira oldu ve hem tahminimizle hem de piyasa beklentisiyle uyumlu geldi. VAFÖK yıllık %20 düşüşle 15,8 milyar liraya geriledi. Bu rakam tahminimizle genel olarak uyumlu, 16,8 milyar liralık piyasa beklentisinin ise %6 altında kaldı. VAFÖK marjı yıllık 4,3 puan daralarak %17,8 oldu. *CCOLA'ya ilişkin 3Ç26 raporumuza ulaşmak için tıklayınız.*

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- **Türkiye'de bira, Temmuz'daki kısa soluklu toparlanmanın ardından yeniden zayıfladı.** Türkiye satış hacmi yıllık %14,3 düşüşle 1,6 milyon hektolitreye geriledi ve Bira Grubu hacmini %5,6 düşüşle 3,7 milyon hektolitreye çekti. Zayıflayan alım gücü ve sönük geçen turizm sezonu talebi baskıladı. Ağustos, son on yılı aşkın sürenin en zayıf ayı oldu. Temmuz'daki fiyat artışı ve iyileşen ürün karması yüksek iskontoları dengeledi, reel NSG/hl yatay kaldı. Hacimde kalıcı bir toparlanma artık reel ücret artışına bağlı. Bunu 2027'den önce beklemiyoruz.
- **Yükü yurt dışı bira operasyonları taşıdı.** Yurt dışı satış hacmi yıllık %2,1, Gürcistan'daki ihracat yapılanmasının etkisi hariç ise %6,0 arttı. Büyümeye üst üste altıncı çeyrekte büyüyen Kazakistan öncülük etti. Yurt dışı gelirler fiyatlama, premiumlaşma ve güçlenen tengenin çevrim etkisiyle reel bazda %10,4 artarak 8,5 milyar lira oldu. Yurt dışı operasyonlar artık Bira Grubu gelirlerinin %44'ünü oluşturuyor. Bu oran 3Ç25'te %38'di.
- **Marjları zayıf fiyatlama değil, hacim kaybı daraltt.** Türkiye'de düşen hacim birim başına sabit maliyetleri artırdı. Bu durum Bira Grubu brüt marjını yıllık 3,0 puan daraltarak %46,7'ye indirdi, faaliyet giderlerinin satışlara oranını ise %36,0'dan %37,5'e çıkardı. Bira Grubu VAFÖK'ü yıllık %21 düşüşle 3,5 milyar liraya geriledi, VAFÖK marjı 3,7 puan daralarak %18,3 oldu. Baskı fiyatlama ya da maliyet kontrolündeki bir zayıflıktan değil, hacimden kaynaklanıyor. Bu durum toparlanma döneminde faaliyet kaldıracını koruyor, ancak kısa vadeli görünürlüğü sınırlıyor.
- **Nakit akışı iyileşti, borçluluk iyileşmedi**. İşletme sermayesi yönetimi, düşen faiz ödemeleri ve sınırlı yatırım harcamaları sayesinde Bira Grubu serbest nakit akışı 3Ç25'teki -1,7 milyar liradan -280 milyon liraya iyileşti. Buna karşın Bira Grubu net borç/VAFÖK oranı, son on iki aylık VAFÖK'teki düşüşle 2Ç26'daki 4,7x'ten 5,1x'e yükseldi (TMS 29 öncesi: 3,3x). 9A26'da Bira Grubu serbest nakit akışı -4,1 milyar lira oldu. Yıl sonu başa baş hedefine ulaşmak için 4Ç26'da güçlü bir nakit girişi gerekiyor.

Eren Erciş
eren.ercis@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 66

- **Beklentiler yeniden düştü, bu kez fiyatlamada da.** Şirket Bira Grubu satış hacmi beklentisini orta-tek haneli daralmaya (önceki: düşük-tek haneli daralma), Bira Grubu VAFÖK marjı beklentisini ise 2,5 puanlık daralmaya (önceki: 1,5 puan) indirdi. Bira NSG/hl beklentisini (düşük-orta-tek haneli artış) korudu. Meşrubat tarafında NSG/ük'nün artık düşük-tek haneli oranda azalmasını bekliyor (önceki: yatay ile orta-tek haneli artış arası). Bu değişiklik konsolide NSG/hl beklentisini de düşüşe çevirdi. 9A26'da Bira Grubu VAFÖK marjı yıllık 3,6 puan geriledi. Yeni beklenti buna rağmen 4Ç26'da yıllık marj iyileşmesi ima ediyor. Ağustos-Eylül eğilimini dikkate aldığımızda bu iyileşmenin risk altında olduğunu düşünüyoruz.

Özet Görüşümüz

Anadolu Efes'in <AEFES TI> 3Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz buluyor ve piyasanın da benzer tepki vermesini bekliyoruz. Net kârdaki pozitif sapma faaliyet kârının altındaki kalemlerden geldi. Bira operasyonlarındaki zayıflık ve yıl içinde ikinci kez düşen beklentiler ise resmin belirleyici unsuru oldu. Bugünkü analist toplantısında (İstanbul saatiyle 16:00) Ekim ayı Türkiye hacimlerine ve 4Ç26 marjına nasıl ulaşılacağına odaklanacağız. Toplantının ardından tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Hisse için AL önerimizi ve 12 aylık 30 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz. Hisse, 2027 tahminlerimize göre 2,9x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görüyor.

AEFES - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	**66.002**	**65.563**	**89.807**	**89.334**	**58.440**	**70.524**	**92.364**	**88.760**
Brüt Kar	25.146	20.806	34.390	36.093	22.990	25.276	36.430	33.730
Faaliyet Giderleri	-23.656	-19.683	-21.919	-20.455	-19.413	-20.438	-22.630	-22.099
Net Faaliyet Karı	1.490	1.123	12.471	15.638	3.577	4.838	13.799	11.630
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-887	176	-70	-106	-823	13	-214	435
Esas Faaliyet Karı	602	1.299	12.401	15.532	2.754	4.850	13.585	12.065
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**6.218**	**5.289**	**16.600**	**19.746**	**7.527**	**9.112**	**18.419**	**15.804**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**5.331**	**5.465**	**16.530**	**19.640**	**6.703**	**9.124**	**18.204**	**16.239**
Net Finansman Gelir (Gider)	-2.839	-5.935	-7.002	-6.247	-4.990	-4.310	-5.620	-5.129
Parasal Kazanç (Kayıp)	3.321	6.794	4.811	5.263	2.621	7.348	5.423	4.220
Vergi Öncesi Kar Zarar	1.274	6.655	10.272	14.494	407	7.916	13.222	11.143
Vergi	-3.054	-1.169	-1.064	-3.104	-4.939	-2.804	-3.482	-2.814
Azınlık Hissedarları	422	2.935	3.539	4.576	-632	2.841	4.330	3.955
Net Kar	**-2.202**	**2.551**	**5.670**	**6.814**	**-3.900**	**2.270**	**5.410**	**4.374**

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar								
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Gelirler	0	-26	-21	-17	-11	8	3	-1
Brüt Kar	15	-35	-26	-19	-9	21	6	-7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	57	-52	-27	-11	21	72	11	-20
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-3	-48	-30	-9	26	67	10	-17
Vergi Öncesi Kar Zarar	-88	-47	-38	-28	-68	19	29	-23
Net Kar	n.m.	-60	-24	-30	n.m.	-11	-5	-36
Çeyreksel Marjlar (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Brüt Kar	38,1	31,7	38,3	40,4	39,3	35,8	39,4	38,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9,4	8,1	18,5	22,1	12,9	12,9	19,9	17,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,1	8,3	18,4	22,0	11,5	12,9	19,7	18,3
Net Finansman Gelir (Gider)	-4,3	-9,1	-7,8	-7,0	-8,5	-6,1	-6,1	-5,8
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,0	10,4	5,4	5,9	4,5	10,4	5,9	4,8
Vergi Öncesi Kar Zarar	1,9	10,2	11,4	16,2	0,7	11,2	14,3	12,6
Net Kar	-3,3	3,9	6,3	7,6	-6,7	3,2	5,9	4,9

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Gelirler	**376.463**	**353.082**	**328.922**	**310.705**	**303.144**	**308.105**	**310.663**	**310.089**
Brüt Kar	148.089	137.043	124.758	116.436	114.280	118.749	120.789	118.425
Faaliyet Giderleri	######	-98.387	-91.812	-85.713	-81.470	-82.225	-82.937	-84.581
Net Faaliyet Karı	43.507	38.656	32.946	30.723	32.810	36.524	37.852	33.844
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-1.117	-510	-1.394	-888	-823	-986	-1.131	-590
Esas Faaliyet Karı	42.389	38.146	31.552	29.835	31.986	35.537	36.721	33.254
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**62.145**	**56.529**	**50.241**	**47.853**	**49.161**	**52.984**	**54.803**	**50.861**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**61.028**	**56.019**	**48.847**	**46.965**	**48.338**	**51.997**	**53.672**	**50.271**
Net Finansman Gelir (Gider)	-8.610	-20.951	-19.177	-22.023	-17.571	-22.549	-21.167	-20.049
Parasal Kazanç (Kayıp)	24.481	22.985	21.405	20.189	19.489	20.042	20.654	19.611
Vergi Öncesi Kar Zarar	50.438	44.573	38.224	32.695	31.829	33.090	36.040	32.689
Vergi	-12.451	-11.605	-8.943	-8.392	-10.276	-11.911	-14.330	-14.040
Azınlık Hissedarları	16.643	15.485	13.579	11.471	10.417	10.324	11.115	10.495
Net Kar	**21.344**	**17.482**	**15.702**	**12.833**	**11.135**	**10.855**	**10.595**	**8.155**

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**	**2026/09**
Gelirler	0	-7	-12	-17	-19	-13	-6	0
Brüt Kar	7	-3	-12	-20	-23	-13	-3	2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-2	-10	-18	-20	-21	-6	9	6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-4	-11	-22	-23	-21	-7	10	7
Vergi Öncesi Kar Zarar	-48	-53	-56	-45	-37	-26	-6	0
Net Kar	-59	-67	-68	-62	-48	-38	-33	-36
Son 12 Ay Marjlar (%)	**2024/12**	**2025/03**	**2025/06**	**2025/09**	**2025/12**	**2026/03**	**2026/06**	**2026/09**
Brüt Kar	39,3	38,8	37,9	37,5	37,7	38,5	38,9	38,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	16,5	16,0	15,3	15,4	16,2	17,2	17,6	16,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	16,2	15,9	14,9	15,1	15,9	16,9	17,3	16,2
Net Finansman Gelir (Gider)	-2,3	-5,9	-5,8	-7,1	-5,8	-7,3	-6,8	-6,5
Parasal Kazanç (Kayıp)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,5	6,6	6,3
Vergi Öncesi Kar Zarar	13,4	12,6	11,6	10,5	10,5	10,7	11,6	10,5
Net Kar	5,7	5,0	4,8	4,1	3,7	3,5	3,4	2,6

Bilanço								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Dönen Varlıklar	**197.376**	**147.711**	**168.750**	**157.178**	**135.659**	**134.237**	**157.630**	**146.724**
Nakit ve Nakit Benzerleri	88.617	41.615	53.462	57.651	46.747	36.695	42.770	51.950
Ticari Alacaklar	35.449	46.299	58.077	48.104	33.482	45.902	59.216	44.511
Stoklar	49.156	35.476	35.212	31.523	36.049	34.642	39.168	31.946
Diğer Dönen Varlıklar	24.153	24.322	21.998	19.900	19.381	16.998	16.476	18.318
Duran Varlıklar	**375.763**	**381.271**	**382.065**	**377.882**	**378.489**	**369.224**	**365.784**	**370.986**
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	62	71.220	70.696	68.685	67.944	63.979	62.719	62.414
Maddi Duran Varlıklar	132.200	111.274	113.997	113.711	114.823	110.610	111.036	114.564
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	192.343	157.838	156.937	154.837	157.077	155.243	154.578	156.703
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.043	5.618	4.856	5.542	6.193	6.248	6.018	6.119
Şerefiye	22.491	12.307	12.226	12.057	12.106	11.646	11.523	12.072
Ertelenmiş Vergi Varlığı	15.407	15.110	15.328	15.178	13.795	13.857	12.861	12.303
Diğer Duran Varlıklar	8.217	7.904	8.025	7.872	6.551	7.641	7.049	6.812
Toplam Varlıklar	**573.139**	**528.982**	**550.815**	**535.060**	**514.148**	**503.461**	**523.414**	**517.711**
KV Yükümlülükler	**174.643**	**149.253**	**166.104**	**149.801**	**131.448**	**130.696**	**153.050**	**135.654**
KV Borçlar	52.147	64.908	65.663	56.729	44.708	40.931	46.193	36.027
Ticari Borçlar	80.577	52.400	62.078	57.124	51.801	55.373	66.514	62.426
Diğer KV Yükümlülükler	41.920	31.945	38.363	35.949	34.939	34.392	40.343	37.200
UV Yükümlülükler	**122.248**	**110.772**	**114.256**	**109.382**	**110.441**	**106.318**	**103.885**	**103.159**
UV Borçlar	75.887	74.472	75.833	71.512	70.891	68.208	65.889	65.575
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	44.127	34.035	33.929	33.127	34.913	33.436	33.342	32.813
Diğer UV Yükümlülükler	2.234	2.265	4.495	4.743	4.637	4.675	4.654	4.770
Azınlık Hissedarları	**139.495**	**138.035**	**139.605**	**144.475**	**137.237**	**131.644**	**133.851**	**134.811**
Toplam Özkaynaklar	**136.753**	**130.922**	**130.850**	**131.401**	**135.022**	**134.803**	**132.628**	**144.087**
Toplam Yükümlülükler	**573.139**	**528.982**	**550.815**	**535.060**	**514.148**	**503.461**	**523.414**	**517.711**

Nakit Döngü & NİS								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-6	19	16	8	-4	14	17	-6
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	35	48	64	57	41	54	70	52
Stok Döngü (Gün)	86	60	63	59	82	67	75	61
Ticari Borç Ödeme (Gün)	126	89	111	107	128	107	128	119
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	4.029	29.375	31.211	22.503	17.730	25.170	31.870	14.030
Gelirlere Oranı	1%	8%	9%	7%	6%	8%	10%	5%
Brüt Kara Oranı	3%	21%	25%	19%	16%	21%	26%	12%

Borçluluk								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	39.417	97.766	88.033	70.589	68.852	72.444	69.312	49.653
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,3	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,6	1,7	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,0
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-4,9x	-1,8x	-1,6x	-1,3x	-1,8x	-1,5x	-1,7x	-1,6x
Borç / (Borç + Özkaynak)	48%	52%	52%	49%	46%	45%	46%	41%

Getiri (%)								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Özkaynak Karlılığı (%)	**15%**	**13%**	**11%**	**9%**	**8%**	**8%**	**8%**	**6%**
Net Kar Marjı (%)	6%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	3%
Varlık Devir Hızı	63%	61%	55%	54%	56%	60%	58%	59%
Finansal Kaldıraç Oranı	415%	411%	429%	408%	400%	389%	408%	382%
ROIC (**)	**12%**	**11%**	**9%**	**9%**	**10%**	**12%**	**12%**	**11%**
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	360.766	349.372	335.320	327.140	319.304	304.459	299.972	291.188

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Faaliyetlerden Nakit	8.797	-13.092	23.164	23.288	9.099	-209	13.028	26.013
Yatırımlardan Nakit	-8.428	-45.077	-5.301	-4.844	-3.329	-3.783	-6.455	-5.096
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-847	11.014	-6.040	-16.241	-13.011	-5.906	-436	-11.677
Toplam Nakit Girisi	-478	-47.155	11.824	2.203	-7.242	-9.898	6.138	9.240
Toplam SNA Girisi	369	-58.168	17.864	18.444	5.769	-3.992	6.574	20.916
Gelirlere Oranı	1%	-89%	20%	21%	10%	-6%	7%	24%

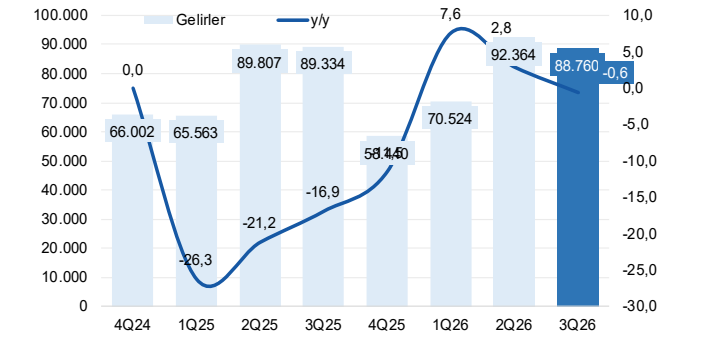
Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Faaliyetlerden Nakit	52.743	45.954	41.050	42.157	42.459	55.342	45.206	47.931
Yatırımlardan Nakit	-30.363	-68.737	-65.935	-63.649	-58.551	-17.257	-18.411	-18.664
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-27.412	-11.585	-11.908	-12.114	-24.278	-41.198	-35.593	-31.029
Toplam Nakit Girisi	-5.032	-34.368	-36.794	-33.606	-40.370	-3.113	-8.799	-1.762
Toplam SNA Girisi	22.380	-22.783	-24.885	-21.492	-16.092	38.084	26.795	29.267
Gelirlere Oranı	6%	-6%	-8%	-7%	-5%	12%	9%	9%

Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	308.105	310.663	1%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	52.984	54.803	3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	51.997	53.672	3%
Toplam SNA Girisi	38.084	26.795	-30%
Net Kar	10.855	10.595	-2%
Toplam Özkaynaklar	134.803	132.628	-2%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	**Pre**	**Post**	
FD / Gelirler	0,7	0,7	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Hariç)	4,1	4,3	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Dahil)	4,2	4,4	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	0,8	0,8	
FD/SNA	8,5	7,5	
F/K	9,3	12,1	
F/D	0,7	0,7	

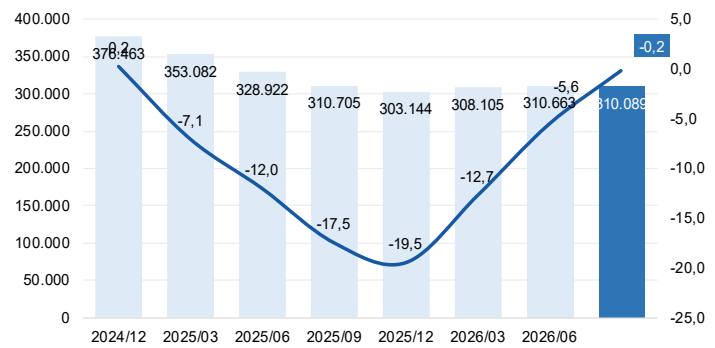
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

AEFES - Özet Finansal Sonuçlar

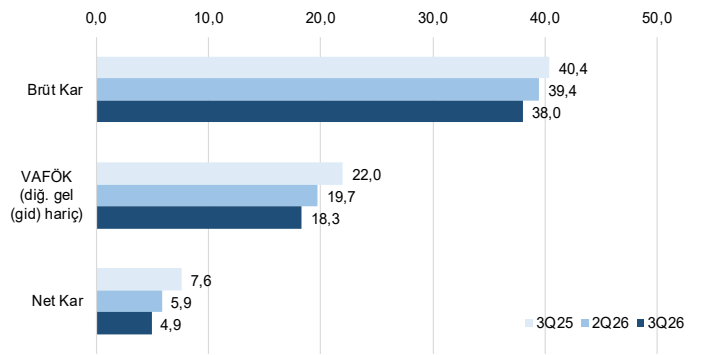
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



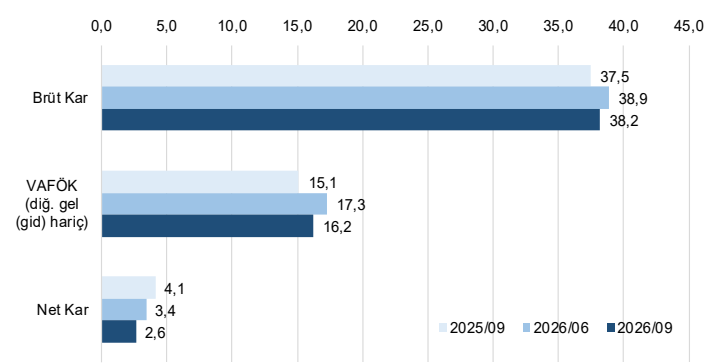
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



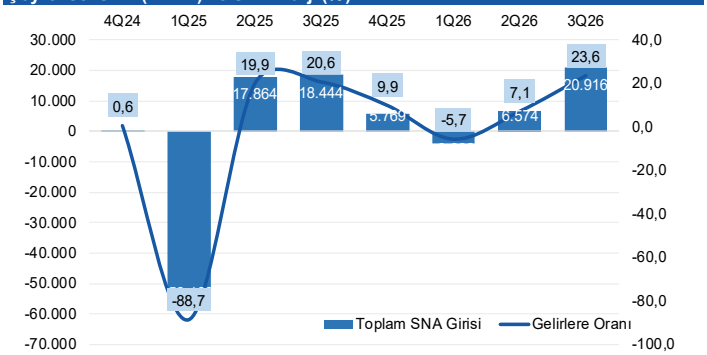
Çeyreksel Marjlar (%)



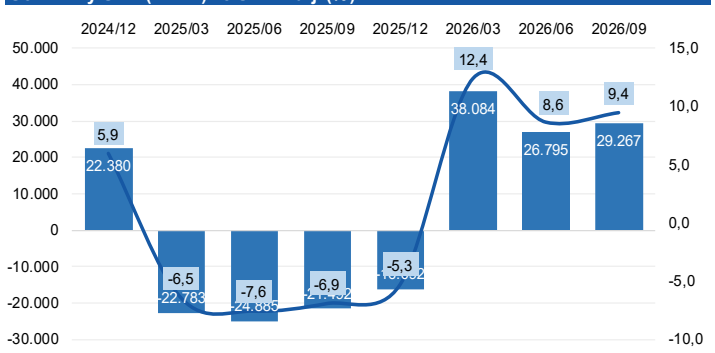
Son 12 Ay Marjlar (%)



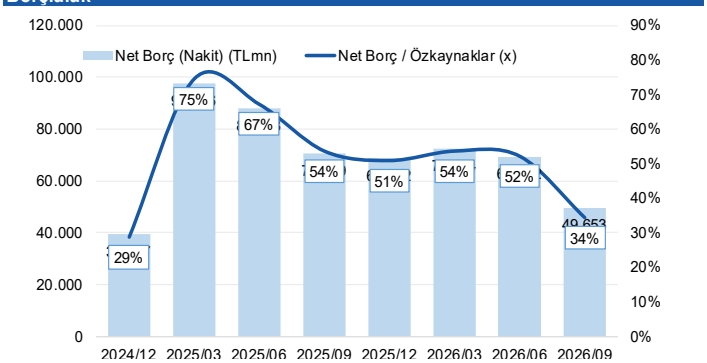
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



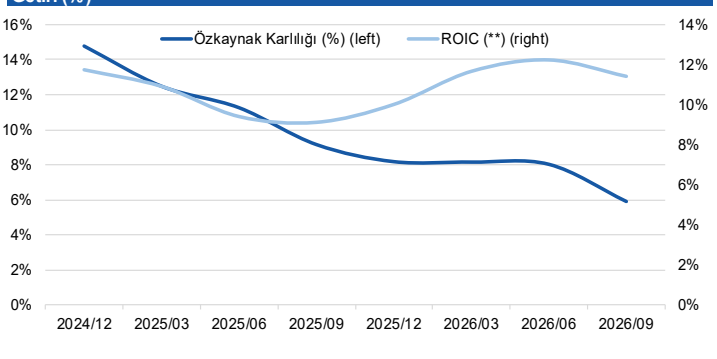
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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 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.