Aksa Enerji (AKSEN TI)

Kumasi ve Kyzylorda katkısıyla beklenti üstü sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	69,95	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	98,00
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	85.782 / 1.713	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	24 / 14
Halka Açıklık Oranı	21	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	651,7

TMS/TFRS - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	14.298	12.367	15,6%	9.856	45,1%	10.670	12.182
VAFÖK	5.513	3.995	38,0%	4.073	35,3%	4.448	4.535
Net Kar	1.576	1.241	27,0%	600	162,8%	1.094	1.094
VAFÖK Marjı	38,6%	32,3%	6,2pp	41,3%	-2,7pp	41,7%	37,2%

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

3Ç26'da 1.6mlr TL net kâr (y/y +%27) açıkladı; bu rakam hem tahminimizin hem de piyasa beklentisinin %44 üzerinde gerçekleşti. Hasılat, Türkiye'deki daha güçlü üretim ve Afrika ile Asya'daki yeni kapasite sayesinde y/y %16 artışla 14.3mlr TL'ye ulaştı; bu rakam tahminimizin %34, piyasa beklentisinin %17 üzerinde. VAFÖK, Asya ve Afrika'nın zayıflayan Türkiye'yi fazlasıyla telafi etmesiyle y/y %38 artışla 5.5mlr TL'ye yükseldi; bu rakam tahminimizin %24, piyasa beklentisinin %22 üzerinde. Beklentinin altında gelen finansman giderleri de net kârdaki beklenti aşımına katkı sağladı. Şirketin düzeltilmiş VAFÖK marjı y/y %36.1'de yatay kalmasına ve kaldıracın 4.34x'e yükselmesine rağmen sonuçları olumlu değerlendiriyoruz.

- **Yurtdışındaki kapasite artışı ve düşük finansman giderleri net kârdaki beklenti aşımını sürüklüyor.** Net kâr y/y %27 artışla 1.6mlr TL'ye ulaştı ve hem tahminimizin hem de piyasa beklentisinin %44 üzerinde gerçekleşti. Beklenti aşımının büyük kısmını uluslararası operasyonlardan gelen daha güçlü faaliyet kârı sağlarken, finansman giderleri beklentilerimizin altında geldi.
- **Türkiye hacimle toparlanıyor; yeni kapasite Afrika ve Asya'yı yukarı taşıyor.** Hasılat y/y %16 artışla 14.3mlr TL'ye ulaştı; bu rakam tahminimizin %34, piyasa beklentisinin %17 üzerinde. Tahminimize kıyasla beklenti aşımının büyük kısmını Türkiye sağladı; özellikle Antalya santralindeki yüksek üretim düşük bazdan satışları artırdı ve Türkiye hasılatı 7.0mlr TL'ye ulaştı. Ancak spot elektrik fiyatları baskı altında kalmaya devam ettiğinden Türkiye hasılatı reel bazda daralmayı sürdürüyor. Afrika hasılatı Kumasi'nin tam kapasiteye ulaşmasıyla 3.3mlr TL'ye, Asya hasılatı ise Kyzylorda'nın devreye alınmasıyla 3.9mlr TL'ye yükseldi.
- **Asya ve Afrika zayıflayan Türkiye'yi telafi ediyor.** VAFÖK y/y %38 artışla 5.5mlr TL'ye yükseldi; bu rakam tahminimizin %24, piyasa beklentisinin %22 üzerinde. Asya'da Kyzylorda VAFÖK'ü 2.7mlr TL'ye (YKYt: 2.2mlr TL) taşıdı, ancak bölgesel marj y/y 12yp düşüşle %69'a geriledi. Afrika'da tam kapasiteye ulaşan Kumasi VAFÖK'ü 1.7mlr TL'ye (YKYt: 1.3mlr TL) çıkardı. Türkiye VAFÖK'ü 754mn TL (YKYt: 845mn TL) oldu; zayıf reel spot fiyatlar, yüksek hasılata rağmen marjı y/y 2yp düşürerek %11'e indirdi. Şirketin düzeltilmiş tanımına göre VAFÖK yaklaşık 5.2mlr TL, marj ise %36.1 ile büyük ölçüde yatay gerçekleşti (3Ç25: %36.6); tablomuzdaki 6.2yp'lik genişleme bu tanımın dışında kalan kalemleri yansıtıyor. Net borç/VAFÖK, 2025 sonundaki 3.9x'ten 4.34x'e yükseldi.

Özet görüşümüz

Yurt dışında artan kapasitenin kârlılığı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Yeni kapasitenin devreye alınmasıyla marjların 2027'de iyileşmesini bekliyor ve şirketin 2026 beklentilerinde yukarı yönlü potansiyel görüyoruz. 4.34x net borç/VAFÖK seviyesindeki artan kaldıraç, izlenmesi gereken başlıca nokta. AL tavsiyemizi ve %40 yükseliş potansiyeli sunan 98 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Yasin SARIHAN
Yasin.sarihan@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 82 33

AKSEN - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	**14.074**	**14.236**	**13.754**	**12.367**	**12.335**	**11.245**	**9.856**	**14.298**
Brüt Kar	3.428	3.379	3.042	3.608	3.081	3.097	3.422	4.550
Faaliyet Giderleri	-652	-528	-591	-571	-532	-549	-523	-556
Net Faaliyet Karı	2.776	2.851	2.450	3.036	2.549	2.548	2.899	3.994
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-195	125	415	201	300	101	256	-67
Esas Faaliyet Karı	2.581	2.975	2.865	3.238	2.849	2.649	3.154	3.926
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**3.359**	**3.833**	**3.504**	**3.995**	**3.641**	**3.652**	**4.073**	**5.513**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**3.164**	**3.958**	**3.919**	**4.197**	**3.941**	**3.753**	**4.329**	**5.445**
Net Finansman Gelir (Gider)	-1.120	-409	-273	-850	-391	396	-412	-56
Parasal Kazanç (Kayıp)	-335	-1.025	-613	-819	-26	-1.351	-966	-780
Vergi Öncesi Kar Zarar	100	1.708	2.160	1.886	3.590	1.626	1.424	2.786
Vergi	-930	-889	-648	-503	-1.896	-726	-545	-937
Azınlık Hissedarları	-113	229	217	141	281	261	280	273
Net Kar	**-718**	**590**	**1.296**	**1.241**	**1.414**	**638**	**600**	**1.576**

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar								
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	-12	19	22	-13	-12	-21	-28	16
Brüt Kar	25	66	14	31	-10	-8	13	26
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	3	59	19	35	8	-5	16	38
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-18	34	34	37	25	-5	10	30
Vergi Öncesi Kar Zarar	-98	-37	-17	-15	3.507	-5	-34	48
Net Kar	n.m.	-60	-5	9	n.m.	8	-54	27
Çeyreksel Marjlar (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Brüt Kar	24,4	23,7	22,1	29,2	25,0	27,5	34,7	31,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	23,9	26,9	25,5	32,3	29,5	32,5	41,3	38,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	22,5	27,8	28,5	33,9	31,9	33,4	43,9	38,1
Net Finansman Gelir (Gider)	-8,0	-2,9	-2,0	-6,9	-3,2	3,5	-4,2	-0,4
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,4	-7,2	-4,5	-6,6	-0,2	-12,0	-9,8	-5,5
Vergi Öncesi Kar Zarar	0,7	12,0	15,7	15,2	29,1	14,5	14,5	19,5
Net Kar	-5,1	4,1	9,4	10,0	11,5	5,7	6,1	11,0

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Gelirler	**51.482**	**53.751**	**56.244**	**54.432**	**52.692**	**49.702**	**45.804**	**47.734**
Brüt Kar	10.883	12.232	12.612	13.456	13.109	12.827	13.208	14.149
Faaliyet Giderleri	-2.484	-2.415	-2.385	-2.342	-2.222	-2.243	-2.175	-2.160
Net Faaliyet Karı	8.399	9.817	10.226	11.113	10.887	10.584	11.032	11.990
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	408	-7	438	546	1.041	1.017	857	589
Esas Faaliyet Karı	8.806	9.811	10.664	11.660	11.928	11.601	11.890	12.579
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**11.678**	**13.103**	**13.682**	**14.691**	**14.973**	**14.792**	**15.361**	**16.878**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**12.086**	**13.098**	**14.099**	**15.238**	**16.014**	**15.809**	**16.219**	**17.467**
Net Finansman Gelir (Gider)	1.695	-1.404	-2.533	-2.652	-868	-1.118	-1.258	-464
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1.256	-1.804	-2.043	-2.792	-2.483	-2.809	-3.163	-3.124
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.645	6.637	6.199	5.853	9.344	9.262	8.526	9.426
Vergi	-2.848	-3.065	-3.095	-2.970	-3.936	-3.773	-3.670	-4.103
Azınlık Hissedarları	1.531	1.199	793	474	868	900	963	1.095
Net Kar	**3.266**	**2.373**	**2.310**	**2.409**	**4.541**	**4.589**	**3.893**	**4.228**

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	-38	-18	-4	2	2	-8	-19	-12
Brüt Kar	-36	-9	7	32	20	5	5	5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-37	-13	3	27	28	13	12	15
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-38	-20	-2	19	32	21	15	15
Vergi Öncesi Kar Zarar	-54	-58	-52	-49	22	40	38	61
Net Kar	-75	-79	-75	-73	39	93	68	76
Son 12 Ay Marjlar (%)	**2024/12**	**2025/03**	**2025/06**	**2025/09**	**2025/12**	**2026/03**	**2026/06**	**2026/09**
Brüt Kar	21,1	22,8	22,4	24,7	24,9	25,8	28,8	29,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	22,7	24,4	24,3	27,0	28,4	29,8	33,5	35,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	23,5	24,4	25,1	28,0	30,4	31,8	35,4	36,6
Net Finansman Gelir (Gider)	3,3	-2,6	-4,5	-4,9	-1,6	-2,2	-2,7	-1,0
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,4	-3,4	-3,6	-5,1	-4,7	-5,7	-6,9	-6,5
Vergi Öncesi Kar Zarar	14,9	12,3	11,0	10,8	17,7	18,6	18,6	19,7
Net Kar	6,3	4,4	4,1	4,4	8,6	9,2	8,5	8,9

Bilanço								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Dönen Varlıklar	**24.106**	**23.724**	**30.724**	**30.041**	**24.853**	**20.847**	**21.220**	**23.372**
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.716	4.373	9.260	10.368	8.106	4.964	4.085	3.770
Ticari Alacaklar	16.239	13.879	14.848	13.400	9.508	8.111	8.975	10.443
Stoklar	2.242	2.100	2.443	2.475	2.765	2.838	3.417	3.810
Diğer Dönen Varlıklar	3.909	3.372	4.174	3.798	4.474	4.935	4.743	5.349
Duran Varlıklar	**110.582**	**114.245**	**119.910**	**120.750**	**136.254**	**136.077**	**138.936**	**148.226**
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	10	10	10	10	10	10	10	10
Maddi Duran Varlıklar	100.548	103.139	107.750	109.955	127.029	126.530	128.940	134.825
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.636	3.823	3.900	3.854	4.294	4.134	4.114	4.343
Kullanım Hakkı Varlıkları	413	426	392	304	531	500	468	431
Şerefiye	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	885	810	790	489	380	353	445	225
Diğer Duran Varlıklar	6.090	6.037	7.069	6.138	4.010	4.549	4.960	8.391
Toplam Varlıklar	**134.688**	**137.969**	**150.634**	**150.791**	**161.107**	**156.925**	**160.156**	**171.598**
KV Yükümlülükler	**35.334**	**33.151**	**36.406**	**31.741**	**32.619**	**33.119**	**34.690**	**39.115**
KV Borçlar	21.698	20.932	23.893	23.438	24.571	24.811	24.923	29.139
Ticari Borçlar	10.137	8.766	9.607	6.326	5.425	5.948	7.054	6.600
Diğer KV Yükümlülükler	3.499	3.453	2.905	1.976	2.623	2.360	2.713	3.377
UV Yükümlülükler	**26.893**	**31.817**	**39.526**	**43.368**	**47.517**	**44.691**	**46.490**	**52.490**
UV Borçlar	24.135	28.893	36.373	40.525	43.088	39.939	41.953	47.827
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.475	2.623	2.856	2.561	4.186	4.518	4.311	4.377
Diğer UV Yükümlülükler	283	301	297	283	243	235	226	226
Azınlık Hissedarları	**6.323**	**6.186**	**6.449**	**6.491**	**6.926**	**6.649**	**6.606**	**6.815**
Toplam Özkaynaklar	**66.138**	**66.815**	**68.253**	**69.191**	**74.045**	**72.465**	**72.370**	**73.237**
Toplam Yükümlülükler	**134.688**	**137.969**	**150.634**	**150.791**	**161.107**	**156.925**	**160.156**	**171.598**

Nakit Döngü & NİS								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	109	36	36	56	41	29	31	50
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	170	94	96	90	89	60	72	80
Stok Döngü (Gün)	20	18	20	22	23	28	38	41
Ticari Borç Ödeme (Gün)	81	77	80	56	72	59	79	72
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	8.344	7.213	7.684	9.548	6.848	5.001	5.338	7.652
Gelirlere Oranı	16%	13%	14%	18%	13%	10%	12%	16%
Brüt Kara Oranı	77%	59%	61%	71%	52%	39%	40%	54%

Borçluluk								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	44.117	45.451	51.006	53.594	59.554	59.786	62.791	73.196
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	3,7	3,5	3,6	3,5	3,7	3,8	3,9	4,2
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	5,1x	-6,9x	-4,2x	-4,3x	-13,7x	-10,3x	-9,4x	-27,1x
Borç / (Borç + Özkaynak)	41%	43%	47%	48%	48%	47%	48%	51%

Getiri (%)								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Özkaynak Karlılığı (%)	**5%**	**3%**	**3%**	**4%**	**6%**	**7%**	**6%**	**6%**
Net Kar Marjı (%)	6%	4%	4%	4%	9%	9%	8%	9%
Varlık Devir Hızı	39%	39%	40%	39%	36%	34%	29%	30%
Finansal Kaldıraç Oranı	189%	197%	205%	208%	211%	212%	221%	226%
ROIC (**)	**8%**	**8%**	**9%**	**9%**	**9%**	**9%**	**9%**	**9%**
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	114.300	117.616	121.569	123.406	131.239	131.655	136.694	144.364

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Faaliyetlerden Nakit	-3.070	5.894	2.714	769	5.295	4.007	2.312	4.103
Yatırımlardan Nakit	-1.789	-6.599	-7.248	-4.457	-7.930	-6.568	-5.443	-9.578
Finansal Faaliyetlerden Nakit	5.283	3.520	9.516	4.904	425	162	2.727	5.523
Toplam Nakit Girisi	423	2.816	4.982	1.215	-2.209	-2.399	-404	48
Toplam SNA Girisi	-4.860	-705	-4.534	-3.689	-2.635	-2.561	-3.131	-5.475
Gelirlere Oranı	-35%	-5%	-33%	-30%	-21%	-23%	-32%	-38%

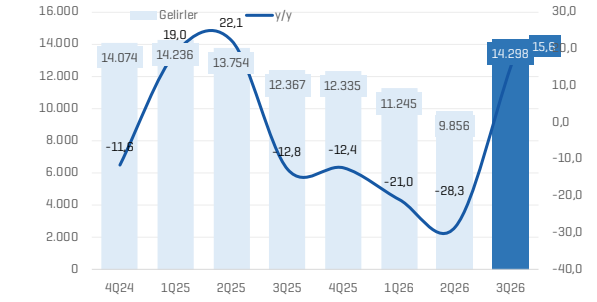
Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Faaliyetlerden Nakit	20.509	21.433	17.171	6.307	14.672	12.785	12.383	15.717
Yatırımlardan Nakit	-30.277	-24.963	-27.256	-20.094	-26.234	-26.204	-24.398	-29.518
Finansal Faaliyetlerden Nakit	10.189	5.901	17.447	23.223	18.366	15.007	8.218	8.837
Toplam Nakit Girisi	422	2.372	7.363	9.436	6.804	1.589	-3.797	-4.964
Toplam SNA Girisi	-9.768	-3.529	-10.084	-13.787	-11.562	-13.418	-12.015	-13.801
Gelirlere Oranı	-19%	-7%	-18%	-25%	-22%	-27%	-26%	-29%

Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	49.702	45.804	-8%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	14.792	15.361	4%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	15.809	16.219	3%
Toplam SNA Girisi	-13.418	-12.015	n.m.
Net Kar	4.589	3.893	-15%
Toplam Özkaynaklar	72.465	72.370	0%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	**Pre**	**Post**	
FD / Gelirler	3,2	3,5	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Hariç)	9,7	9,8	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Dahil)	9,2	9,5	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	1,0	1,1	
FD/SNA	n.m.	n.m.	
F/K	22,0	20,3	
F/D	1,2	1,2	

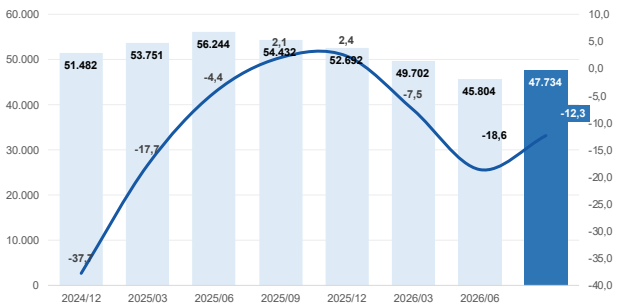
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

AKSEN – Özet Finansal Sonuçlar

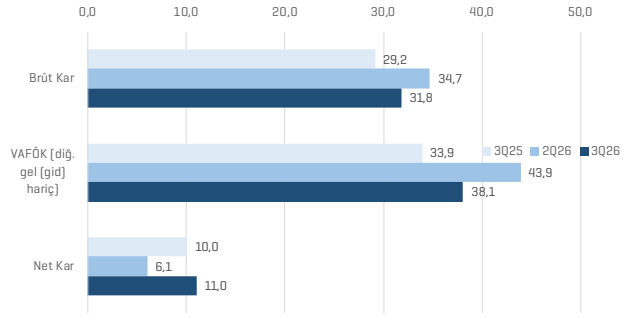
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



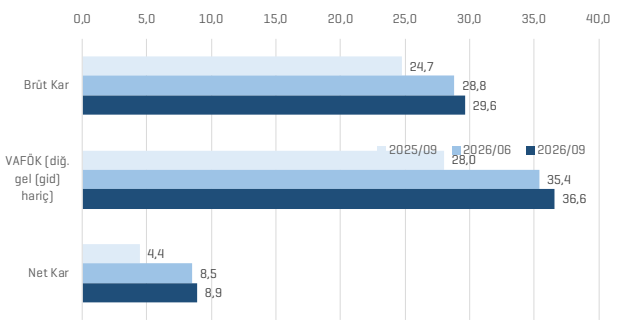
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



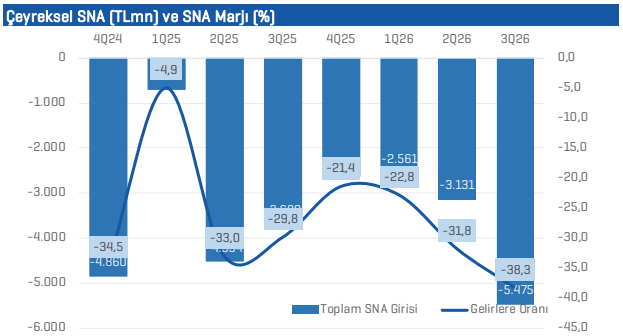
Çeyreksel Marjlar (%)



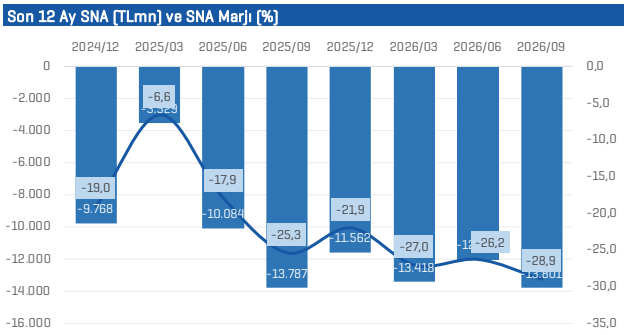
Son 12 Ay Marjlar (%)



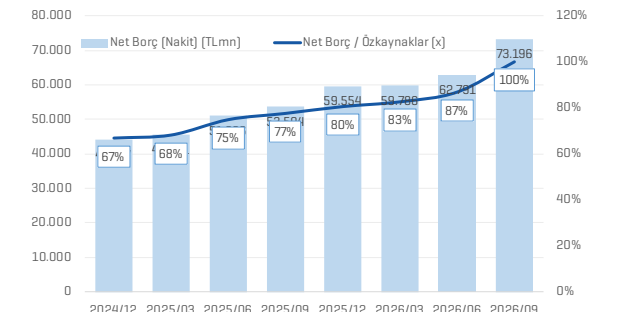
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



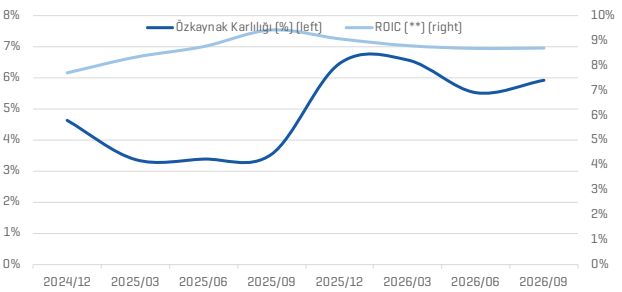
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.