

Beklentilere paralel sonuçlar, 2026 beklentileri düşürüldü

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	69,20	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	154,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	46.760 / 941	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-38 / -40				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	136,5				
TMS/TFRS - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	138.973	161.445	-%13,9	149.195	-%6,9	138.985	139.652
VAFÖK	5.874	11.127	-%47,2	6.190	-%5,1	5.624	5.619
Net Kar	-6.205	-2.667	a.d.	3.629	a.d.	-5.523	-5.463
VAFÖK Marjı	%4,2	%6,9	-2,6pp	%4,1	0pp	%4,0	%4,0

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

Arçelik (ARCLK TI) 3Ç26'da 6,2 milyar TL net zarar açıkladı. Şirketin net zararı 3Ç25'te 2,7 milyar TL idi. Net zarar, tahminimizden %12, piyasa beklentisinden ise %14 büyük oldu. Faaliyet sonuçları beklentinin biraz üzerinde geldi. VAFÖK yıllık %47 düşerek 5,9 milyar TL oldu ve tahminimizi %4, piyasa beklentisini %5 aştı. Hasılat yıllık %14 düşerek 139 milyar TL oldu ve beklentilerle uyumlu geldi. Şirket, Koç Finansman payının ve Taşdelen'deki gayrimenkulün satışından yaklaşık 2 milyar TL tek seferlik kazanç elde etti. Buna rağmen net zarar arttı. Net zarardaki artışın nedeni, yıllık bazda artan net faiz giderleri ve azalan net parasal kazanç oldu.

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Türkiye ve gelişmekte olan pazarlar dirençli, Avrupa zayıf.** Türkiye hasılatı reel bazda yıllık %4,5 düşerek 49 milyar TL oldu ve toplam hasılatın %35'ini oluşturdu. Yurtdışı hasılat ise %18,2 düştü. EUR bazında yurtdışı satışlar, düşen hacim ve olumsuz fiyat/ürün karması nedeniyle %7,3 azaldı. Türkiye satışları ise %8,3 arttı. Arçelik iç pazarda pay kazanmaya devam etti. Temmuz-Ağustos döneminde şirketin satış adetleri beyaz eşyada %16 arttı, klimada %20 azaldı, televizyonda %2 arttı. Aynı dönemde pazar beyaz eşyada %7 büyüdü, klimada %21 ve televizyonda %2 küçüldü. Afrika ve Güney Asya görece güçlü kaldı. Defy'nin EUR bazında hasılatı %9,8 arttı ve pazar payı 2,4 puan artarak %43,6 oldu. Beko Mısır'ın dolar bazında net satışları iki katından fazla arttı ve faaliyet kârı pozitifte döndü. Dawlance'nin EUR bazında hasılatı %34, Hindistan'ınki ise %23 arttı. Orta Doğu satışları çeyreklik bazda %31 arttı ama geçen yılın %8 altında kaldı. Batı Avrupa'da pazar adet bazında %1,6 büyüdü ama değer bazında %0,7 küçüldü. Beko bu pazarda pay kaybetti. Bu daralmanın hacimden değil, Çinli üreticilerin agresif fiyatlamasından kaynaklanan fiyat sorunundan kaynaklandığını düşünüyoruz.
- Hammadde ve lojistik maliyetleri marjları baskıladı.** Metal endeksi yıllık %16, plastik endeksi ise %26 arttı. Buna rağmen brüt marj yıllık 0,1 puan düşerek %29,0 oldu ve korundu. Ancak artan lojistik maliyetleri, brüt marjdaki direncin VAFÖK'e yansımaları sınırladı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı da %26,8'den %28,9'a çıktı. Bu nedenle VAFÖK marjı geçen yılki %6,9'dan %4,2'ye düştü. Şirketin kendi tanımına göre hesaplanan düzeltilmiş VAFÖK marjı ise geçen yılki %7,0'dan %5,3'e indi.
- Borçluluk arttı, hesaplama yöntemi değişti.** Düzeltilmiş net borç 212 milyar TL oldu. Net borç/düzeltilmiş VAFÖK oranı 2025 sonundaki 4,5x'ten 6,3x'e çıktı. Şirket artık parasal kazanç/kayıp etkisine göre düzeltilmiş borçluluk oranlarını da açıklıyor. Bu oranlar, 1Ç27'de yürürlüğe girecek TFRS 18'e uygun olarak hesaplanıyor. Stoklarla ilgili parasal kazanç/kayıp VAFÖK'e eklendiğinde 5,2x, tüm parasal kazanç/kayıp (stoklar, satışların maliyeti, Ar-Ge ve genel yönetim giderleri) eklendiğinde ise net borç/VAFÖK 4,1x oluyor. Şirket serbest nakit akışı köprüsünü de düzeltilmiş VAFÖK'ten başlayacak şekilde yeniden düzenledi. Bu yöntemle göre 9A26'da serbest nakit akışı, geçen yılki -11,0 milyar TL'den -5,7 milyar TL'ye iyileşti. Hitachi satışından elde edilecek gelir borç azaltımını destekleyecek. Bu işlem yaklaşık 200 milyon USD nakit ödeme ve toplamda 313 milyon dolar olumlu etki sağlayacak.

- **Beklentiler bir kez daha aşağı revize edildi.** Yönetim 2026 beklentilerini düşürdü. Şirket artık Türkiye hasılatında TL bazında tek haneli, yurtdışı hasılatında ise döviz bazında düşük çift haneli düşüş bekliyor. Düzeltilmiş VAFÖK marjı beklentisi %6,25-6,50'den %5,75-6,00'ya, yatırım harcaması beklentisi ise yaklaşık 250 milyon EUR'dan 200-225 milyon EUR'a indi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı beklentisi yaklaşık %22'de kaldı.

Özet Görüşümüz

3Ç26 sonuçlarını faaliyet tarafında beklentilerle uyumlu buluyoruz. VAFÖK beklentinin biraz üzerinde geldi ve brüt marj korundu. Piyasanın sonuçlara nötr tepki vermesini bekliyoruz. Ancak beklentilerin düşürülmesi, karşılaştırılabilir bazda 6,3 kat olan borçluluk ve kısa vadeli, ağırlıklı olarak TL fonlamaya dayanan yapısı nedeniyle bilanço ana endişe olmaya devam ediyor. Kaldıraç hesaplamasındaki yöntem değişikliğinin TFRS 18 öncesinde karşılaştırılabilirliği artırdığını, ancak temel tabloyu değiştirmedini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde 4. çeyrekte mevsimsel olarak azalacak borçluluk, Hitachi satışının tamamlanması, 2027'den itibaren düşecek kurumlar vergisi oranı ve Türkiye'deki pazar payı kazanımları olası katalizörler. Avrupa'daki fiyatlama ve hammadde maliyetleri ise ana riskler. **Model varsayımlarımızı güncellenen beklentiler, değişen yöntem ve 3Ç26 sonuçları ışığında yeniden gözden geçireceğiz. Şimdilik AL tavsiyemizi ve 154 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. 2027 tahminlerimize göre hisse şu anda 5,6x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görüyor.**

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyrekşel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	176.212	161.325	169.262	161.445	159.307	147.174	149.195	138.973
Brüt Kar	47.311	46.238	48.078	46.937	46.209	43.859	43.786	40.263
Faaliyet Giderleri	-46.514	-44.755	-45.697	-43.336	-44.977	-41.463	-42.720	-40.150
Net Faaliyet Karı	797	1.483	2.381	3.601	1.232	2.396	1.066	113
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-19.424	2.220	1.303	-708	1.534	-2.169	5.050	-796
Esas Faaliyet Karı	-18.627	3.703	3.683	2.893	2.766	227	6.115	-684
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	7.804	8.462	9.867	11.127	8.146	8.752	6.190	5.874
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-11.620	10.682	11.170	10.419	9.680	6.583	11.240	5.077
Net Finansman Gelir (Gider)	-11.347	-11.417	-11.739	-8.493	-5.669	-6.866	-7.433	-9.475
Parasal Kazanç (Kayıp)	5.936	6.420	4.788	4.804	2.607	6.954	4.829	3.840
Vergi Öncesi Kar Zarar	-24.128	-1.409	-3.173	-918	-389	340	3.534	-4.740
Vergi	-2.655	-1.476	-948	-2.116	-1.754	-2.842	-564	-1.502
Azınlık Hissedarları	-4.882	-461	-862	-367	-105	-449	-659	-37
Net Kar	-21.900	-2.425	-3.258	-2.667	-2.038	-2.052	3.629	-6.205

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Gelirler	697.341	711.115	689.045	668.244	651.339	637.188	617.121	594.649
Brüt Kar	192.178	194.626	189.746	188.563	187.462	185.083	180.791	174.117
Faaliyet Giderleri	#####	-190.229	-184.491	-180.302	#####	-175.473	-172.496	-169.311
Net Faaliyet Karı	9.352	4.397	5.254	8.262	8.696	9.610	8.294	4.806
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	2.238	5.252	-19.829	-16.609	4.350	-40	3.707	3.618
Esas Faaliyet Karı	11.590	9.648	-14.574	-8.347	13.046	9.569	12.001	8.425
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	36.283	33.083	34.154	37.260	37.602	37.892	34.214	28.961
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	38.520	38.334	14.325	20.651	41.951	37.852	37.921	32.579
Net Finansman Gelir (Gider)	-26.030	-43.061	-46.874	-42.996	-25.735	-32.767	-28.461	-29.443
Parasal Kazanç (Kayıp)	25.727	22.750	22.742	21.948	18.619	19.195	18.231	
Vergi Öncesi Kar Zarar	-2.620	-9.423	-38.806	-29.627	-5.888	-4.139	2.568	-1.255
Vergi	-971	-932	-3.284	-7.194	-6.294	-7.659	-7.276	-6.662
Azınlık Hissedarları	-6.340	-7.093	-7.253	-6.572	-1.795	-1.783	-1.580	-1.250
Net Kar	2.749	-3.262	-34.837	-30.249	-10.388	-10.015	-3.128	-6.667

Bilanço								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Dönen Varlıklar	373.391	384.821	422.754	403.267	411.176	382.641	395.489	388.453
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.688	64.854	83.785	92.681	121.619	89.771	87.869	70.080
Ticari Alacaklar	151.212	166.846	182.763	162.591	144.970	151.736	151.501	148.636
Stoklar	116.710	130.789	129.122	120.161	111.861	111.139	110.418	108.596
Diğer Dönen Varlıklar	22.781	22.331	27.084	27.834	32.726	29.994	65.701	61.142
Duran Varlıklar	273.795	277.105	278.503	268.977	264.529	252.053	232.909	228.772
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	4.446	4.826	4.757	4.650	4.418	4.949	2.646	2.294
Maddi Duran Varlıklar	147.777	147.965	147.125	141.711	139.425	132.431	126.721	121.142
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	59.090	59.865	60.992	60.187	62.655	60.672	56.508	57.036
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0	0
Şerefiye	13.908	13.614	13.610	13.297	12.384	5.545	5.527	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	37.473	39.052	42.977	39.960	38.502	35.536	33.900	33.127
Diğer Duran Varlıklar	11.101	11.782	9.043	9.173	6.262	6.080	7.588	9.645
Toplam Varlıklar	647.187	661.926	701.257	672.244	675.704	634.694	628.397	617.225
KV Yükümlülükler	360.001	382.683	440.339	423.318	423.494	400.478	397.382	414.534
KV Borçlar	101.322	117.144	181.341	184.721	183.926	180.507	158.902	192.403
Ticari Borçlar	166.610	176.217	171.562	154.076	162.064	153.073	163.159	145.184
Diğer KV Yükümlülükler	92.070	89.322	87.435	84.521	77.504	66.898	75.321	76.968
UV Yükümlülükler	165.041	161.431	156.024	152.833	157.847	145.693	144.924	126.708
UV Borçlar	123.304	117.283	104.753	102.859	109.337	101.074	113.406	95.820
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7.620	8.007	8.247	8.169	8.009	7.755	5.600	5.737
Diğer UV Yükümlülükler	34.116	36.141	43.023	41.804	40.501	36.864	25.918	25.151
Azınlık Hissedarları	12.843	12.495	8.687	7.721	6.855	5.697	4.016	3.427
Toplam Özkaynaklar	109.301	105.316	96.208	88.373	87.508	82.827	82.074	72.556
Toplam Yükümlülükler	647.187	661.926	701.257	672.244	675.704	634.694	628.397	617.225

Nakit Akım Tablosu (Çeyrekşel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Faaliyetlerden Nakit	46.325	-14.279	-9.156	21.156	31.635	-18.560	5.945	-15.710
Yatırımlardan Nakit	-13.885	-5.453	-4.833	-3.906	-8.554	-3.463	-3.371	1.134
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-8.222	4.908	34.419	-4.697	7.462	-3.814	-14.061	17.939
Toplam Nakit Girişi	24.218	-14.824	20.431	12.554	30.544	-25.837	-11.487	3.363
Toplam SNA Girişi	32.440	-19.731	-13.988	17.251	23.081	-22.023	2.574	-14.576
Gelirlere Oranı	18%	-12%	-8%	11%	14%	-15%	2%	-10%

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	23.415	-3.087	1.594	44.047	29.357	25.076	40.177	3.311
Yatırımlardan Nakit	-23.950	-22.766	-32.842	-28.075	-22.744	-20.755	-19.293	-14.254
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-16.454	5.203	37.613	26.408	42.092	33.370	-15.110	7.526
Toplam Nakit Girişi	-16.989	-20.650	6.365	42.379	48.704	37.691	5.773	-3.417
Toplam SNA Girişi	-535	-25.852	-31.248	15.971	6.613	4.321	20.883	-10.943
Gelirlere Oranı	0%	-4%	-5%	2%	1%	1%	3%	-2%

Çeyrekşel Büyüme ve Marjlar								
Çeyrekşel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	19	9	-12	-11	-10	-9	-12	-14
Brüt Kar	14	6	-9	-2	-2	-5	-9	-14
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-9	-27	12	39	4	3	-37	-47
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	n.m.	-2	-68	155	n.m.	-38	1	-51
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Çeyrekşel Marjlar (%)								
4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	
Brüt Kar	26,8	28,7	28,4	29,1	29,0	29,8	29,3	29,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	4,4	5,2	5,8	6,9	5,1	5,9	4,1	4,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-6,6	6,6	6,6	6,5	6,1	4,5	7,5	3,7
Net Finansman Gelir (Gider)	-6,4	-7,1	-6,9	-5,3	-3,6	-4,7	-5,0	-6,8
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,4	4,0	2,8	3,0	1,6	4,7	3,2	2,8
Vergi Öncesi Kar Zarar	-13,7	-0,9	-1,9	-0,6	-0,2	0,2	2,4	-3,4
Net Kar	-12,4	-1,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,4	2,4	-4,5

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	15	16	7	0	-7	-10	-10	-11
Brüt Kar	9	8	3	1	-2	-5	-5	-8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-24	-33	-19	0	4	15	0	-22
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-13	-18	-79	-66	9	-1	165	58
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar	-91	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

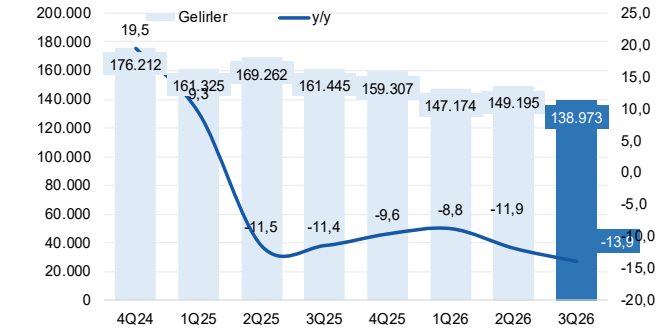
Son 12 Ay Marjlar (%)								
2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	
Brüt Kar	27,6	27,4	27,5	28,2	28,8	29,0	29,3	29,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5,2	4,7	5,0	5,6	5,8	5,9	5,5	4,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5,5	5,4	2,1	3,1	6,4	5,9	6,1	5,5
Net Finansman Gelir (Gider)	-3,7	-6,1	-6,8	-6,4	-4,0	-5,1	-4,6	-5,0
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,7	3,2	3,3	3,3	2,9	3,0	3,1	3,1
Vergi Öncesi Kar Zarar	-0,4	-1,3	-5,6	-4,4	-0,9	-0,6	0,4	-0,2
Net Kar	0,4	-0,5	-5,1	-4,5	-1,6	-1,6	-0,5	-1,1

Nakit Döngü & NİS								
2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	
Net Nakit Döngüsü (Gün)	57	54	66	63	44	53	45	59
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	80	86	97	89	83	87	90	91
Stok Döngü (Gün)	82	92	94	91	90	90	92	94
Ticari Borç Ödeme (Gün)	106	125	125	117	129	124	136	126
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	101.312	121.418	140.323	128.676	94.767	109.803	98.760	112.068
Gelirlere Oranı	15%	17%	20%	19%	15%	17%	16%	19%
Brüt Kara Oranı	53%	62%	74%	68%	51%	59%	55%	64%

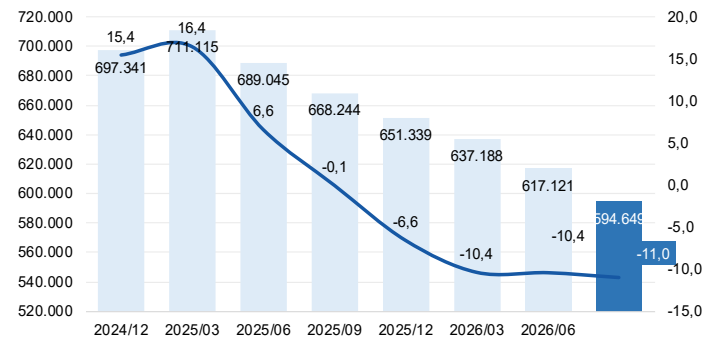
Borçluluk								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	141.938	169.572	202.310	194.899	171.644	191.809	204.440	218.144
Net Borç / Özkaynaklar (x)	1,3	1,6	2,1	2,2	2,0	2,3	2,5	3,0
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	3,7	4,4	14,1	9,4	4,1	5,1	5,4	6,7
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-0,4x	-0,2x	0,3x	0,1x	-0,5x	-0,2x	-0,4x	-0,2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	67%	69%	75%	76%	77%	77%	77%	80%

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

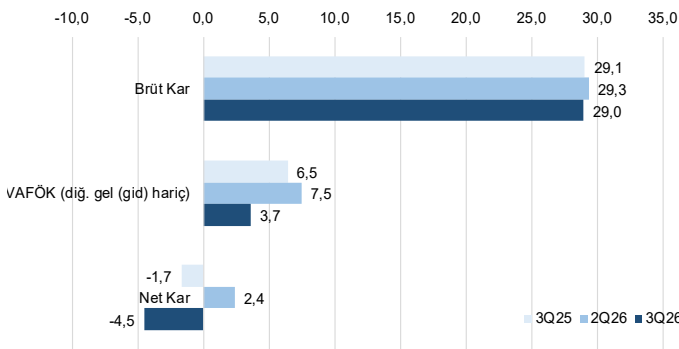
Çeyreklik Büyüme (y/y) (%)



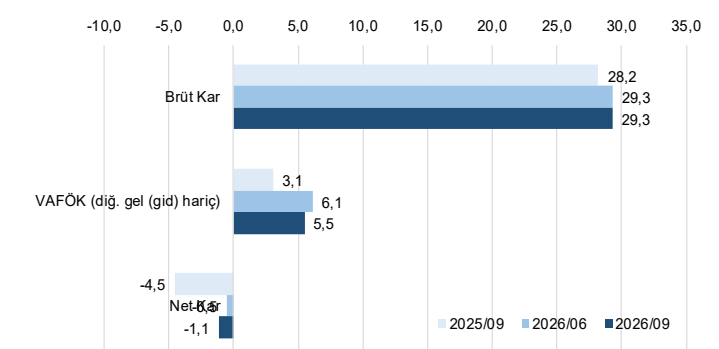
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



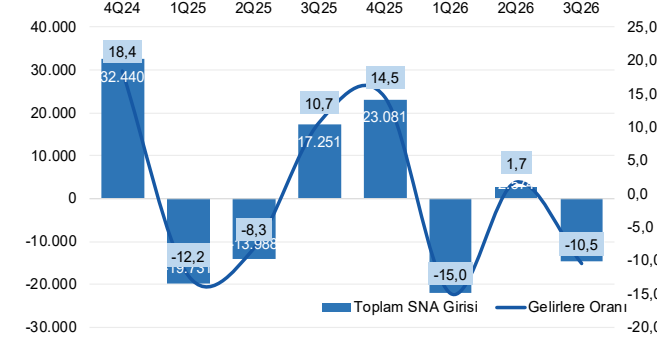
Çeyreklik Marjlar (%)



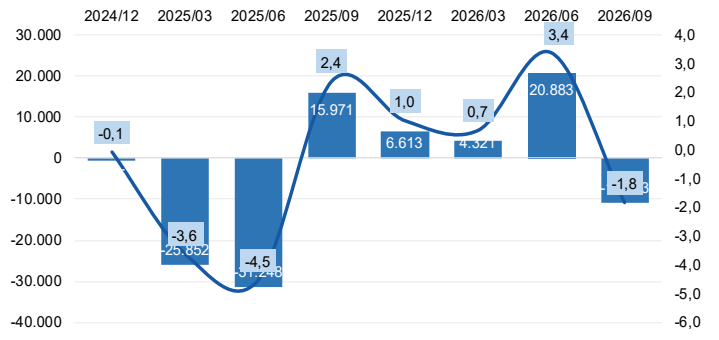
Son 12 Ay Marjlar (%)



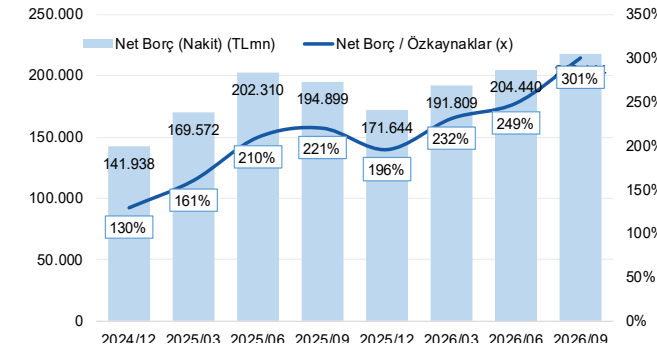
Çeyreklik SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



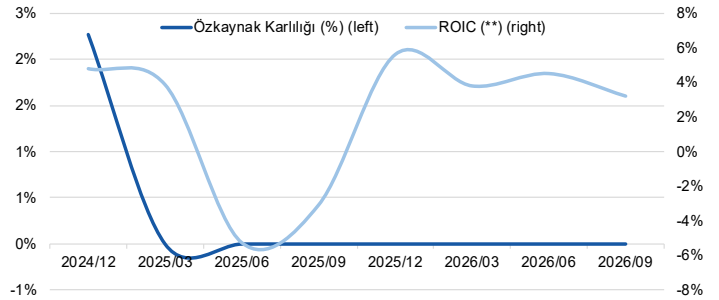
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.