

Tek seferlik gelirler sayesinde net kar beklentileri aştı

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	98,35	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	154,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	66,458 / 1,405	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-19 / -38				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	198,5				
TMS/TFRS - TL milyon	2Ç26	2Ç25	Yıllık Δ	1Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	141.324	160.332	-%11,9	139.409	%1,4	142.865	141.835
VAFÖK	5.863	9.347	-%37,3	8.290	-%29,3	6.074	6.000
Net Kar	3.438	-3.086	a.d.	-1.944	a.d.	2.326	2.547
VAFÖK Marjı	%4,1	%5,8	-1,6pp	%5,9	-1,7pp	%4,3	%4,2

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç26 Sonuçları

Arçelik <ARCLKTI>, 2Ç26'da 3,4 milyar TL net kâr açıkladı (2Ç25'te 3,1 milyar TL net zarar); bu tahminimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %48 ve %35 üzerindedir. Beklenti aşımı tamamen tek seferlik kalemlerden kaynaklanıyor: VAFÖK yıllık %37 gerileyerek 5,9 milyar TL'ye indi; bu da marjda yıllık 1,7 puanlık daralmaya ve %4,1 seviyesine işaret ediyor ki hem bizim beklentimizle (%4,3) hem de piyasa beklentisiyle (%4,2) büyük ölçüde uyumlu. Hasılat yıllık %12 azalarak 141,3 milyar TL'ye geriledi ve yine beklentilerle uyumlu oldu (YKYt: 142,9 milyar TL; piyasa: 141,8 milyar TL).

Belirgin şekilde düşen VAFÖK ile net kâr arasındaki ayrışma, esas faaliyetlerden diğer gelirler altında muhasebeleştirilen, koşullu yükümlülüklerin sonlandırılmasından kaynaklanan 6,7 milyar TL tutarındaki nakit dışı, tek seferlik gelir ile açıklanıyor. Söz konusu gelirin iki bileşeni var: (i) 2022'deki IHP satın alımına bağlı Whirlpool koşullu bedelinin ortadan kaldırılmasından gelen 4,9 milyar TL, 7,0 milyar TL'lik yükümlülük, 2,1 milyar TL'lik nakit ödeme karşılığında finansal tablolardan çıkarıldı; ve (ii) kalan Beko B.V. satın alım borcunun serbest bırakılmasından gelen 1,8 milyar TL. Ayrıca, Hitachi'nin satış amaçlı elde tutulan varlık olarak sınıflandırılması da yıllık bazda amortisman giderindeki azalışa katkı sağladı.

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Türkiye, uluslararası operasyonlara kıyasla görece olumlu.** Konsolide hasılat yıllık %12 gerileyerek 141,3 milyar TL'ye indi. Türkiye hasılatı yıllık yalnızca %5,6 azalarak 51,0 milyar TL'ye gerilerken (toplamın %36'sı), uluslararası hasılat, Batı Avrupa'daki ~ %12'lik düşüşün etkisiyle yıllık %16 daraldı. Türkiye'de hacimler ana destekleyici unsur oldu; Arçelik beyaz eşya / klima / TV segmentlerinde birim satışlarını yıllık %13 / %5 / -%5 artırarak (sektör: %0 / -%2 / -%7) pazar payı kazanmayı sürdürdü. Hasılatdaki daralmayı esas olarak olumsuz ürün karmasına bağlıyoruz; zayıflayan tüketici alım gücü, daha ucuz ürünlere yönelimi tetikledi (ör. dört kapılı yerine iki kapılı buzdolabı). Ayrıca, Haziran sonu itibarıyla ~ %20'lik EUR/TL değerlenmesinin, ~ %32'lik manşet enflasyona karşı hem raporlanan hasılat hem de marjlar üzerinde baskı yarattığını vurguluyoruz.
- Ürün karması marjlar üzerinde baskı yarattı.** VAFÖK marjı 2Ç26'da bir önceki yılın %5,8 seviyesinden %4,1'e geriledi ve beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Baskı, esas olarak daha düşük fiyatlı ürünlere yönelen karmadan ve manşet enflasyonun altında seyreden EUR/TL değerlenmesinden kaynaklandı. Arçelik'in başlıca girdi maliyet kalemlerinde metal endeksi yıllık yalnızca %7, plastik endeksi ise %12 arttı, her ikisi de enflasyonun altında kaldı, ve daha düşük yıllık amortisman gideriyle birlikte bu durum brüt kar marjını yıllık ~0,9 puan yükselterek %29,3'e taşıdı. Ancak yükselen lojistik maliyetleri, bu brüt kar marjı kazanımının VAFÖK'e yansımalarını sınırladı.

- **Koşullu yükümlülük kaynaklı nakit çıkışıyla borçluluk yükseldi.** Net işletme sermayesi ihtiyacındaki 10,4 milyar TL'lik azalışa rağmen, koşullu yükümlülük ödemesine ilişkin tek seferlik nakit çıkışı net borcu 193,7 milyar TL'ye taşıdı (çeyreksele ~ 12 milyar TL artış); bu da net borç / VAFÖK oranını bir önceki çeyrekteki 5,0x seviyesinden 5,9x'e (YKYt: 5,7x) yükseltti.
- **Beklentiler bir kez daha aşağı revize edildi.** 1Ç26'daki revizyonun (uluslararası hasılatla düşük tek haneli büyümeden yataya) ardından yönetim, 2026 yılı hasılat beklentisini ikinci kez düşürdü ve şimdi hem Türkiye hem de uluslararası operasyonlar için düşük tek haneli hasılat düşüşü öngörüyor. 2026 düzeltilmiş VAFÖK marjı beklentisini %6,25–6,50, net işletme sermayesi / satışlar oranını ~ %22 ve yatırım harcamasını ~ 250 milyon EUR seviyesinde korudu.

Özet Görüşümüz

Sonuçları operasyonel açıdan olumsuz, ancak piyasa tepkisinin nötr olabileceği şekilde değerlendiriyoruz; zira tek seferlik kalemlerden beslenen net kâr sürprizi, hasılat beklentisindeki ikinci kez aşağı yönlü revizyonla dengeleniyor. Yılbaşından bu yana görüşümüzdeki iyimserlik; artan jeopolitik gerilimler, süregelen kur baskısı ve Türkiye'de reel alım gücündeki erozyon nedeniyle bir miktar geriledi, bu son unsur, olumsuz ürün karmasını besleyerek marjlar üzerinde baskı yaratıyor. Model tahminlerimizi 2Ç26 sonuçları ve yönetim telekonferansı ışığında gözden geçireceğiz; 12 aylık hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi ise analist değişikliğiyle birlikte yeniden değerlendireceğiz. Şimdilik AL tavsiyemizi ve 12 aylık 154 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksele)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	166.915	152.813	160.332	152.928	150.903	139.409	141.324
Brüt Kar	44.815	43.799	45.541	44.460	43.772	41.545	41.476
Faaliyet Giderleri	-44.060	-42.394	-43.286	-41.049	-42.605	-39.275	-40.466
Net Faaliyet Karı	755	1.405	2.255	3.411	1.167	2.270	1.009
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-18.399	2.103	1.234	-671	1.453	-2.055	4.784
Esas Faaliyet Karı	-17.644	3.508	3.489	2.740	2.620	215	5.793
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	7.392	8.015	9.347	10.540	7.716	8.290	5.863
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-11.007	10.118	10.581	9.870	9.169	6.235	10.647
Net Finansman Gelir (Gider)	-10.749	-10.815	-11.119	-8.045	-5.370	-6.504	-7.041
Parasal Kazanç (Kayıp)	5.623	6.081	4.535	4.551	2.470	6.587	4.575
Vergi Öncesi Kar Zarar	-22.855	-1.335	-3.005	-870	-368	322	3.348
Vergi	-2.514	-1.398	-898	-2.004	-1.662	-2.692	-534
Azınlık Hissedarları	-4.624	-436	-817	-348	-99	-425	-624
Net Kar	-20.745	-2.297	-3.086	-2.526	-1.931	-1.944	3.438

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Gelirler	660.551	673.598	652.692	632.988	616.976	603.572	584.563
Brüt Kar	182.039	184.358	179.735	178.615	177.572	175.318	171.253
Faaliyet Giderleri	-173.180	-180.193	-174.758	-170.789	-169.334	-166.215	-163.396
Net Faaliyet Karı	8.859	4.165	4.977	7.826	8.238	9.103	7.857
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	2.120	4.975	-18.782	-15.733	4.120	-36	3.511
Esas Faaliyet Karı	10.978	9.139	-13.805	-7.907	12.358	9.064	11.368
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	34.368	31.337	32.352	35.294	35.618	35.893	32.409
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	36.488	36.312	13.569	19.561	39.738	35.855	35.921
Net Finansman Gelir (Gider)	-27.923	-40.789	-44.401	-31.042	-26.890	-31.038	-26.960
Parasal Kazanç (Kayıp)	24.369	21.550	21.543	20.790	17.636	18.142	18.182
Vergi Öncesi Kar Zarar	-2.482	-8.926	-36.759	-28.064	-5.578	-3.921	2.432
Vergi	-920	-883	-3.111	-6.814	-5.962	-7.255	-6.892
Azınlık Hissedarları	-6.006	-6.719	-6.871	-6.225	-1.700	-1.689	-1.497
Net Kar	2.603	-3.090	-32.999	-28.653	-9.840	-9.487	-2.963

Bilanço							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Dönen Varlıklar	353.692	364.519	400.450	381.991	389.482	362.453	374.623
Nakit ve Nakit Benzerleri	78.326	61.433	79.365	87.791	115.202	85.035	64.288
Ticari Alacaklar	143.235	158.044	173.121	154.013	137.322	143.731	143.508
Stoklar	110.552	123.889	122.309	113.822	105.959	105.275	104.593
Diğer Dönen Varlıklar	21.579	21.153	25.655	26.365	30.999	28.412	62.235
Duran Varlıklar	259.350	262.485	263.810	254.787	250.572	238.755	220.621
Finansal Varlıklar & Equity Pick U	4.211	4.572	4.506	4.404	4.185	4.688	2.506
Maddi Duran Varlıklar	139.981	140.159	139.363	134.234	132.069	125.444	120.036
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55.973	56.706	57.774	57.012	59.350	57.471	53.527
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	0	0	0
Şerefiye	13.174	12.896	12.892	12.596	12.567	11.731	5.252
Erteleilmiş Vergi Varlığı	35.496	36.992	40.710	37.852	36.470	33.661	32.112
Diğer Duran Varlıklar	10.515	11.160	8.566	8.689	5.932	5.760	7.188
Toplam Varlıklar	613.042	627.004	664.260	636.778	640.055	601.208	595.244
KV Yükümlülükler	341.008	362.493	417.107	400.984	401.151	379.349	376.417
KV Borçlar	95.976	110.964	171.774	174.975	174.222	170.984	150.519
Ticari Borçlar	157.820	166.920	162.511	145.947	153.514	144.997	154.551
Diğer KV Yükümlülükler	87.212	84.610	82.822	80.062	73.415	63.369	71.348
UV Yükümlülükler	156.333	152.914	147.792	144.770	149.519	138.006	137.278
UV Borçlar	116.799	111.095	99.227	97.433	103.568	95.741	107.423
Erteleilmiş Vergi Yükümlülüğü	7.218	7.585	7.812	7.738	7.587	7.346	5.304
Diğer UV Yükümlülükler	32.316	34.234	40.753	39.599	38.364	34.920	24.551
Azınlık Hissedarları	12.166	11.836	8.229	7.313	6.494	5.396	3.804
Toplam Özkaynaklar	103.535	99.760	91.132	83.711	82.891	78.457	77.744
Toplam Yükümlülükler	613.042	627.004	664.260	636.778	640.055	601.208	595.244

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksele)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Faaliyetlerden Nakit	43.881	-13.525	-8.673	20.102	29.905	-17.581	5.631
Yatırımlardan Nakit	-13.152	-5.165	-4.578	-3.699	-8.103	-3.281	-3.193
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-7.788	4.649	32.603	-4.511	7.130	-3.613	-13.319
Toplam Nakit Girişi	22.940	-14.042	19.353	11.891	28.932	-24.474	-10.881
Toplam SNA Girişi	30.728	-18.690	-13.250	16.402	21.802	-20.861	2.438
Gelirlere Oranı	18%	-12%	-8%	11%	14%	-15%	2%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Faaliyetlerden Nakit	22.180	-2.924	1.510	41.784	27.808	23.753	38.057
Yatırımlardan Nakit	-22.687	-21.565	-31.109	-26.594	-21.545	-19.660	-18.276
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-15.586	4.928	35.628	24.953	39.871	31.609	-14.313
Toplam Nakit Girişi	-16.093	-19.560	6.029	40.143	46.135	35.702	5.469
Toplam SNA Girişi	-507	-24.488	-29.599	15.190	6.264	4.093	19.782
Gelirlere Oranı	0%	-4%	-5%	2%	1%	1%	3%

Çeyreksele Büyüme ve Marjlar							
Çeyreksele Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	19	9	-12	-11	-10	-9	-12
Brüt Kar	14	6	-9	-2	-2	-5	-9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-9	-27	12	39	4	3	-37
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	n.m.	-2	-68	155	n.m.	-38	1
Vergi Öncesi Kar Zarar	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.
Çeyreksele Marjlar (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Brüt Kar	26,8	28,7	28,4	29,1	29,0	29,8	29,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	4,4	5,2	5,8	6,9	5,1	5,9	4,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-6,6	6,6	6,6	6,5	6,1	4,5	7,5
Net Finansman Gelir (Gider)	-6,4	-7,1	-6,9	-5,3	-3,6	-4,7	-5,0
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,4	4,0	2,8	3,0	1,6	4,7	3,2
Vergi Öncesi Kar Zarar	-13,7	-0,9	-1,9	-0,6	-0,2	0,2	2,4
Net Kar	-12,4	-1,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,4	2,4

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	15	16	7	0	-7	-10	-10
Brüt Kar	9	8	3	1	-2	-5	-5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-24	-33	-19	0	4	15	0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-13	-18	-79	-66	9	-1	165
Vergi Öncesi Kar Zarar	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.
Son 12 Ay Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar	27,6	27,4	27,5	28,2	28,8	29,0	29,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5,2	4,7	5,0	5,6	5,8	5,9	5,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5,5	5,4	2,1	3,1	6,4	5,9	6,1
Net Finansman Gelir (Gider)	-4,2	-6,1	-6,8	-4,9	-4,4	-5,1	-4,6
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,7	3,2	3,3	3,3	2,9	3,0	3,1
Vergi Öncesi Kar Zarar	-0,4	-1,3	-5,6	-4,4	-0,9	-0,6	0,4
Net Kar	0,4	-0,5	-5,1	-4,5	-1,6	-1,6	-0,5

Nakit Döngü & NIS							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Nakit Döngüsü (Gün)	57	54	66	63	44	53	45
Ticari Alacak Tahsilatı (Gün)	80	86	97	89	83	87	90
Stok Döngü (Gün)	82	92	94	91	90	90	92
Ticari Borç Ödeme (Gün)	106	125	125	117	129	124	136
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TL)	95.967	115.012	132.919	121.888	89.767	104.010	93.550
Gelirlere Oranı	15%	17%	20%	19%	15%	17%	16%
Brüt Kara Oranı	53%	62%	74%	68%	51%	59%	55%

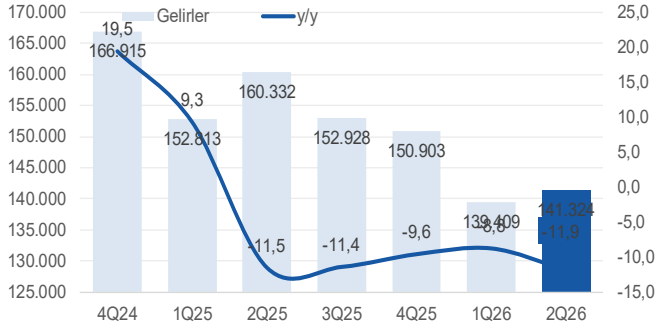
Borçluluk							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Borç (Nakit) (TLmn)	134.449	160.626	191.636	184.617	162.588	181.690	193.654
Net Borç / Özkaynaklar (x)	1,3	1,6	2,1	2,2	2,0	2,3	2,5
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	3,7	4,4	14,1	9,4	4,1	5,1	5,4
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid)	-0,3x	-0,2x	0,3x	0,2x	-0,4x	-0,2x	-0,4x
Net Borç / (Borç + Özkaynak)	67%	69%	75%	76%	77%	77%	77%

Getiri (%)							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Özkaynak Karlılığı (%)	2%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar Marjı (%)	0%	0%	-5%	-5%	-2%	-2%	-1%
Varlık Devir Hızı	111%	115%	96%	97%	98%	98%	93%
Finansal Kaldıraç Oranı	519%	546%	597%	628%	672%	689%	746%
ROIC (**)	5%	4%	-5%	-3%	6%	4%	5%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	227.044	233.789	263.337	258.459	218.282	236.391	249.741

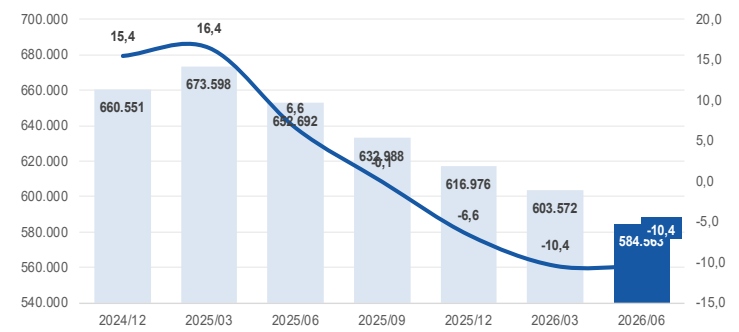
Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	603.572	584.563	-3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	35.893	32.409	-10%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	35.855	35.921	0%
Toplam SNA Girişi	4.093	19.782	383%
Net Kar	-9.487	-2.963	n.m.
Toplam Özkaynaklar	78.457	77.744	-1%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	Pre	Post	
FD / Gelirler	0,4	0,4	
FD / VAFÖK (Diğer Gel. (Gid.) H	6,5	8,1	
FD / VAFÖK (Diğer Gel. (Gid.) D	6,5	7,3	
FD/Net Faaliyet Varlıkları	1,0	1,1	
FD/SNA	56,7	13,2	
F/K	n.m.	n.m.	
F/D	0,8	0,9	

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

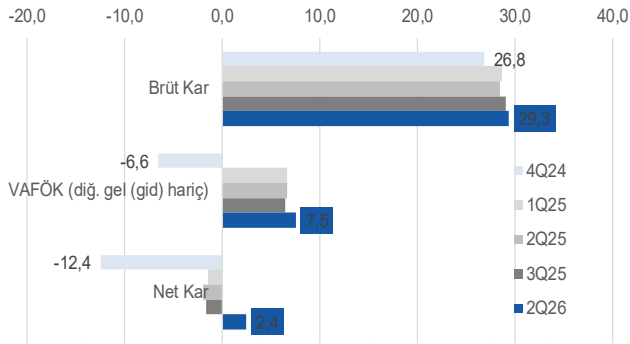
Çeyreklik Büyüme (y/y) (%)



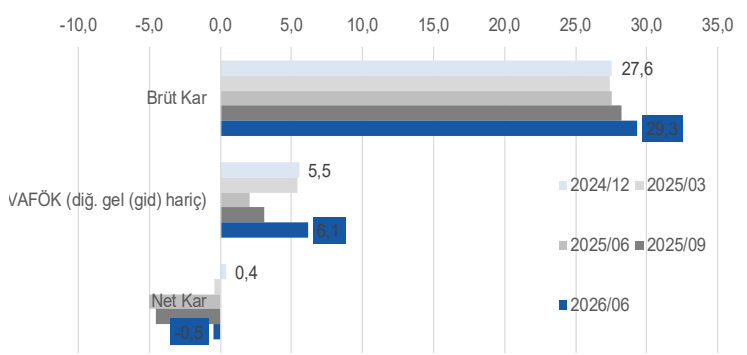
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



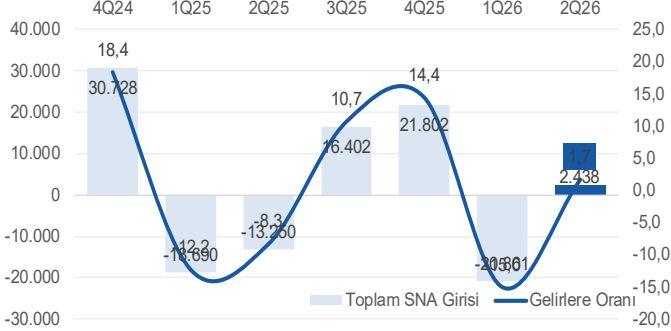
Çeyreklik Marjlar (%)



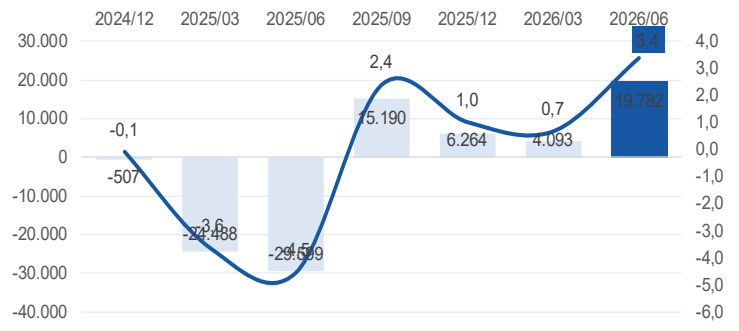
Son 12 Ay Marjlar (%)



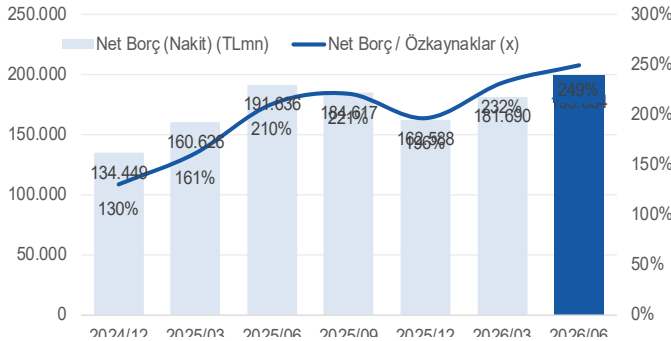
Çeyreklik SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



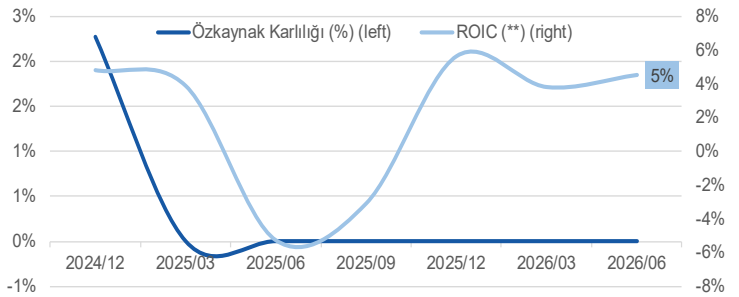
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.