

## Ford Otosan (FROTO TI)

## Yıla zayıf başlangıç

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	98,05	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	140,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	344.067 / 7.623	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	23 / -25				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1.749,35				
TMS/TFRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	192.443	210.563	-8,61%	245.504	-22%	190.253	188.978
VAFÖK	9.594	13.159	-27,09%	15.147	-37%	9.380	9.462
Net Kar	5.499	8.489	-35,23%	11.718	-53%	5.260	5.208
VAFÖK Marjı	5,0%	6,2%	-1,3 pp	6,2%	-1,2 pp	4,9%	5,0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 1Ç26 Sonuçları

Ford Otosan <FROTO TI>, 1Ç26'da TL5,3mlr olan beklentimiz ve TL5,2mlr olan piyasa beklentisiyle paralel şekilde TL5,5mlr net kâr açıkladı. Ürün karmasındaki değişimden kaynaklanan maliyet baskıları ve yurt içi pazardaki zayıflığı yol açtığı belirgin VAFÖK daralması nedeniyle 1Ç26 sonuçlarını olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

- Yurt içi pazar dinamiklerinin baskıladığı zayıf bir ciro performansı.** Net satışlar yıllık %9 düşüşle 192 milyar TL'ye geriledi; bu rakam tahminimiz ve piyasa beklentisi ile büyük ölçüde uyumlu. Yurt içi cephede, daralan ürün gamının etkisiyle satış hacimlerindeki %18'lik düşüş ile artan rekabet ortamında enflasyonun altında kalan fiyat artışlarının birleşimi, yurt içi gelirlerin yıllık %20 daralmasına yol açtı. İhracat hacimleri büyük ölçüde yatay seyretmesine rağmen ihracat gelirleri yıllık %5 düştü; TMS-29 enflasyon muhasebesi kapsamında TL'nin EUR/USD karşısındaki reel değerlenmesi, döviz cinsi ihracat gelirlerinin reel TL karşılığını baskıladı.
- Ürün karması ve fiyatlama kaynaklı marj daralması.** Brüt kâr marjı yıllık 1,7 puan daralarak %6,9'a geriledi; bu daralma (i) daralan yurt içi ürün gamı ve artan rekabet ile (ii) toplam satış hacimleri içinde elektrikli araçların artan payına bağlı maliyet baskılarını yansıtıyor – elektrikli araçlar, platform üretim artışının bu aşamasında, içten yanmalı motorlu muadillerine kıyasla yapısal olarak daha düşük marj profili taşıyor; başlıca etkenlerden oldu. Faaliyet giderlerindeki gerileme neticesinde brüt marjdaki baskılanma kısmen hafifletilerek VAFÖK marjındaki daralmayı yıllık 1,3 puan ile sınırladı. VAFÖK buna paralel olarak 9,6 milyar TL (yıllık -%27) seviyesinde gerçekleşti, marj ise %5,0 oldu.
- 2026 beklentileri gelir tarafında düşürüldü, hacim beklentisi korundu.** Artan jeopolitik riskler ışığında FROTO, 2026 yılı gelir büyümesi beklentisini yüksek tek haneliden yatay seyre revize ederken, hacim beklentisini değiştirmeden korudu (Yurt içi: 90-100 bin; İhracat: 580-630 bin). Hacim beklentisinin korunması ile gelir beklentisinin düşürülmesinin birleşimi, hem yurt içi hem de ihracat kanallarında birim fiyat baskısının zımni bir kabulü niteliğindedir. 2026 gelir büyümesi tahminimizi %6,5'ten %1'e revize ediyoruz. Hacim tahminlerimizi ulaşılabilir buluyor ve beklenti aralığının üst-orta bandına konumlandırıyoruz (Yurt içi: 95 bin; İhracat: 619 bin).

**YKY Görüşü:** Fiyatlama belirsizlikleri ve maliyet baskıları ışığında yıl geneline ilişkin beklentilerimizi gözden geçirmemizin ardından, gelir ve marj kalibrasyonunu yansıtacak şekilde Ford Otosan için 12 aylık hedef fiyatımızı 140 TL'ye (önceki: 147 TL) revize ediyoruz. Fiyatlamada yoğunlaşan beklenti düşüşü ile brüt marjda elektrikli araç kaynaklı karma baskılarının birleşimi, kısa vadeli operasyonel karlılıktaki görünümünü belirliyor.

**Tablo 1: FROTO – Tahminlerdeki değişiklikler**

Beklentiler	Önceki	Güncel	YKY
Türkiye Otomotiv Pazarı	1.3 mn - 1.4 mn	1.3 mn - 1.4 mn	1.3mn
Yurt içi pazar satışları	90 - 100k	90 - 100k	95k
İhracat adetleri	580 - 630k	580 - 630k	619k
Hasıla Büyümesi	Yüksek Tek Haneli	Yatay	1,0%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı [%]	7-8%	7-8%	7,4%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP, Şirket

FROTO [TLmilyon]	Eski		Güncel		Fark	
	2026T	2027T	2026T	2027T	2026T	2027T
Gelirler	1.091.573	1.326.444	1.036.376	1.267.547	-5%	-4%
VAFÖK	70.937	99.425	66.516	90.830	-6%	-9%
Net Kar	42.804	60.282	39.327	49.391	-8%	-18%
<b>Marjlar [%]</b>						
VAFÖK	6,50	7,50	6,42	7,17	-8 pp	-33 pp
Net	3,92	4,54	3,79	3,90	-12,7 pp	-64,8 pp

Kaynak: YKY Araştırma, KAP, Şirket

**FROTO - Özet Finansal Sonuçlar**

Gelir Tablosu (Çeyreksel)						
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>Gelirler</b>	<b>237.591</b>	<b>210.563</b>	<b>240.473</b>	<b>217.705</b>	<b>245.504</b>	<b>192.443</b>
Brüt Kar	17.018	18.198	19.830	17.953	20.369	13.297
Faaliyet Giderleri	-8.475	-9.628	-9.147	-9.238	-9.934	-8.829
Net Faaliyet Kan	8.543	8.570	10.684	8.716	10.434	4.468
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-1.913	1.598	4.121	818	1.941	470
Esas Faaliyet Kan	6.630	10.168	14.805	9.533	12.375	4.939
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b>	<b>12.534</b>	<b>13.159</b>	<b>15.561</b>	<b>13.470</b>	<b>15.147</b>	<b>9.594</b>
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b>	<b>10.621</b>	<b>14.757</b>	<b>19.681</b>	<b>14.288</b>	<b>17.088</b>	<b>10.064</b>
Net Finansman Gelir (Gider)	-6.132	-8.370	-16.390	-3.946	-5.345	-6.136
Parasal Kazanç (Kayıp)	6.907	6.990	4.388	3.433	2.656	7.969
Vergi Öncesi Kar Zarar	12.066	12.044	7.991	11.524	11.871	7.959
Vergi	4.626	-3.554	-447	-1.876	-153	-2.461
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0
<b>Net Kar</b>	<b>16.692</b>	<b>8.489</b>	<b>7.544</b>	<b>9.648</b>	<b>11.718</b>	<b>5.499</b>

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
<b>Gelirler</b>	<b>856.994</b>	<b>843.113</b>	<b>905.566</b>	<b>906.331</b>	<b>914.244</b>	<b>896.124</b>
Brüt Kar	78.649	72.961	75.599	72.999	76.350	71.450
Faaliyet Giderleri	-36.655	-36.830	-36.980	-36.487	-37.946	-37.147
Net Faaliyet Kan	41.994	36.131	38.619	36.512	38.404	34.302
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-246	-281	5.313	4.624	8.477	7.349
Esas Faaliyet Kan	41.747	35.850	43.932	41.136	46.881	41.651
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b>	<b>57.423</b>	<b>52.340</b>	<b>56.129</b>	<b>54.723</b>	<b>57.337</b>	<b>53.772</b>
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b>	<b>57.177</b>	<b>52.059</b>	<b>61.442</b>	<b>59.347</b>	<b>65.813</b>	<b>61.121</b>
Net Finansman Gelir (Gider)	-25.591	-31.160	-32.365	-28.761	-28.366	-31.817
Parasal Kazanç (Kayıp)	32.682	31.666	26.442	21.718	17.467	18.445
Vergi Öncesi Kar Zarar	53.303	47.474	47.435	43.625	43.429	39.345
Vergi	2.674	775	-1.605	-1.252	-6.031	-4.937
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0
<b>Net Kar</b>	<b>55.977</b>	<b>48.249</b>	<b>45.831</b>	<b>42.372</b>	<b>37.398</b>	<b>34.408</b>

Bilanço						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>221.766</b>	<b>248.246</b>	<b>261.920</b>	<b>241.206</b>	<b>245.892</b>	<b>219.730</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.163	64.628	70.352	62.618	70.397	56.688
Ticari Alacaklar	98.269	96.619	93.868	91.129	97.774	74.466
Stoklar	63.356	58.175	70.459	64.714	54.284	67.903
Diğer Dönen Varlıklar	27.978	28.825	27.242	22.746	23.437	20.674
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>248.893</b>	<b>247.437</b>	<b>253.087</b>	<b>250.749</b>	<b>250.147</b>	<b>238.848</b>
Finansal Varlıklar & Equity Pick	805	740	641	758	741	588
Maddi Duran Varlıklar	140.119	141.523	146.611	146.863	150.934	146.755
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.125	31.478	32.232	32.181	33.480	32.508
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.987	2.858	2.606	2.544	2.521	2.885
Şerefiye	1.330	1.339	1.416	1.376	1.363	1.268
Ertelenmiş Vergi Varlığı	31.096	29.314	29.384	28.464	26.802	24.955
Diğer Duran Varlıklar	47.431	40.184	40.196	38.562	34.306	29.889
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>470.659</b>	<b>495.683</b>	<b>515.007</b>	<b>491.955</b>	<b>496.039</b>	<b>458.578</b>
<b>KV Yükümlülükler</b>	<b>177.739</b>	<b>206.158</b>	<b>206.303</b>	<b>185.819</b>	<b>198.758</b>	<b>174.688</b>
KV Borçlar	64.129	68.599	63.070	65.685	69.018	54.077
Ticari Borçlar	95.277	111.485	125.448	102.033	112.745	101.359
Diğer KV Yükümlülükler	18.334	26.074	17.785	18.100	16.995	19.252
<b>UV Yükümlülükler</b>	<b>126.959</b>	<b>126.145</b>	<b>135.308</b>	<b>123.814</b>	<b>125.596</b>	<b>119.455</b>
UV Borçlar	111.711	110.398	116.811	106.927	108.256	106.831
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.890	1.921	1.848	1.765	1.833	1.751
Diğer UV Yükümlülükler	13.358	13.825	16.649	15.122	15.507	10.873
<b>Azınlık Hissedarları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>165.961</b>	<b>163.380</b>	<b>173.397</b>	<b>182.322</b>	<b>171.685</b>	<b>164.436</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>470.659</b>	<b>495.683</b>	<b>515.007</b>	<b>491.955</b>	<b>496.039</b>	<b>458.578</b>

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)						
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash from Operations	18.172	38.982	34.552	8.166	33.951	18.050
Cash from Investing Activities	-11.560	-5.049	-6.350	-7.217	-7.496	-2.094
Cash from Financing Activities	-18.094	1.775	-18.983	-4.437	-16.149	-17.377
Inc. (Dec.) in Cash	-11.482	35.708	9.220	-3.488	10.306	-1.421
Free Cash Flow	6.612	33.934	28.203	949	26.455	15.956
% of Revenues	3%	16%	12%	0%	11%	8%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Cash from Operations	48.407	67.981	114.133	99.873	115.652	94.719
Cash from Investing Activities	-46.867	-39.790	-36.222	-30.176	-26.112	-23.157
Cash from Financing Activities	11.940	1.712	-27.505	-39.739	-37.794	-56.946
Inc. (Dec.) in Cash	13.480	29.903	50.406	29.958	51.746	14.617
Free Cash Flow	1.540	28.190	77.912	69.697	89.540	71.562
% of Revenues	0%	3%	9%	8%	10%	8%

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar						
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenues	6	-6	35	0	3	-9
Gross Profit	5	-24	15	-13	20	-27
EBITDA (excl. other)	35	-28	32	-9	21	-27
EBITDA (incl. other)	-10	-26	91	-13	61	-32
PBT	-49	-33	0	-25	-2	-34
Net Profit	-57	-48	-24	-26	-30	-35
<b>Quarterly Margins (%)</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>4Q25</b>	<b>1Q26</b>
Gross Margin	7,2	8,6	8,2	8,2	8,3	6,9
EBITDA (excl. other)	5,3	6,2	6,5	6,2	6,2	5,0
EBITDA (incl. other)	4,5	7,0	8,2	6,6	7,0	5,2
Net Financial Inc. (Exp)	-2,6	-4,0	-6,8	-1,8	-2,2	-3,2
Monetary Gain (Loss)	2,9	3,3	1,8	1,6	1,1	4,1
Profit Before Tax	5,1	5,7	3,3	5,3	4,8	4,1
Net Margin	7,0	4,0	3,1	4,4	4,8	2,9

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar						
Son 12 Büyüme (y/y) (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Revenues	0	-4	8	7	7	6
Gross Profit	-32	-36	-25	-6	-3	-2
EBITDA (excl. other)	-35	-39	-25	1	0	3
EBITDA (incl. other)	-45	-49	-23	2	15	17
PBT	-46	-52	-43	-33	-19	-17
Net Profit	-45	-53	-52	-46	-33	-29
<b>Last 12M Margins (%)</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/03</b>	<b>2025/06</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
Gross Margin	9,2	8,7	8,3	8,1	8,4	8,0
EBITDA (excl. other)	6,7	6,2	6,2	6,0	6,3	6,0
EBITDA (incl. other)	6,7	6,2	6,8	6,5	7,2	6,8
Net Financial Inc. (Exp)	-3,0	-3,7	-3,6	-3,2	-3,1	-3,6
Monetary Gain (Loss)	3,8	3,8	2,9	2,4	1,9	2,1
Profit Before Tax	6,2	5,6	5,2	4,8	4,8	4,4
Net Margin	6,5	5,7	5,1	4,7	4,1	3,8

Nakit Döngü & NİS						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	27	18	23	24	19	16
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	42	44	37	37	39	35
Stok Döngü (Gün)	30	29	34	30	26	28
Ticari Borç Ödeme (Gün)	45	55	49	43	45	47
Net İşletme Sermayesi (Ana) (T)	291.655	262.103	269.981	278.605	266.996	254.469
Gelirlere Oranı	34%	31%	30%	31%	29%	28%
Brüt Kara Oranı	371%	359%	357%	382%	350%	356%

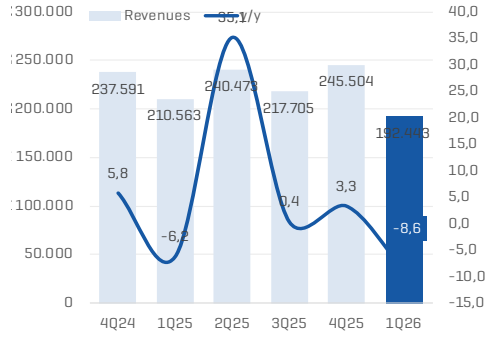
Borçluluk						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Borç (Nakit) (TLmn)	143.677	114.369	109.529	109.995	106.877	104.221
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	2,5	2,2	1,8	1,9	1,6	1,7
Esas Faal.Kan / Net Fin.Gel. (Gic)	-1,6x	-1,1x	-1,3x	-1,4x	-1,6x	-1,3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	51%	52%	51%	49%	51%	49%
<b>Getiri (%)</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/03</b>	<b>2025/06</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>
Net Kar Marjı	7%	6%	5%	5%	4%	4%
Varlık Devir Hızı	186%	173%	185%	186%	189%	188%
Finansal Kaldiraç Oranı	290%	299%	307%	289%	286%	291%
<b>ROIC (**)</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>
<b>Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)</b>	<b>281.588</b>	<b>251.902</b>	<b>267.400</b>	<b>274.138</b>	<b>268.583</b>	<b>249.581</b>

Trailing Multiples (pre and post results)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	914.244	896.124	-2%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	57.337	53.772	-6%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	65.813	61.121	-7%
Free Cash Flow	89.540	71.562	-20%
Net Kar	37.398	34.408	-8%
Toplam Özkaynaklar	171.685	164.436	-4%
<b>Multiples (x) (***)</b>	<b>Pre</b>	<b>Post</b>	
EV / Sales	0,5	0,5	
EV / EBITDA (excl. others)	8,4	7,7	
EV / EBITDA (incl. others)	7,4	6,7	
EV / IC	1,8	1,7	
EV / FCF	6,3	4,9	
P/E	10,0	9,2	
P/B	2,1	2,0	

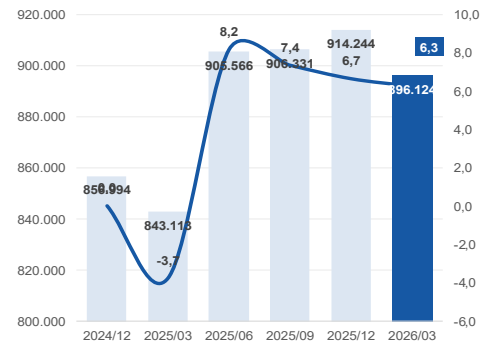
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (\*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (\*\*) Esas Faaliyet Kan / Net Operasyonel Varlıklar (\*\*\*) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

**FROTO – Özet Finansal Sonuçlar**

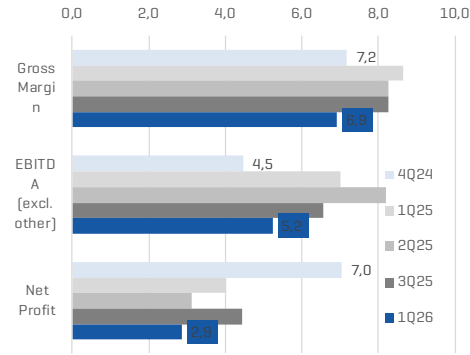
**Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)**



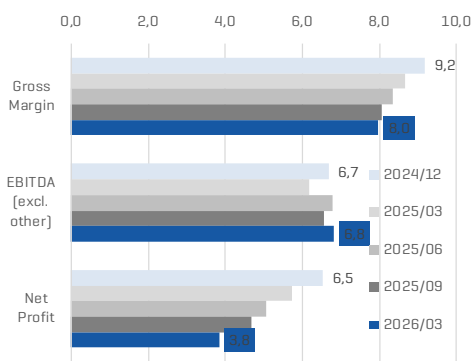
**Son 12 Büyüme (y/y) (%)**



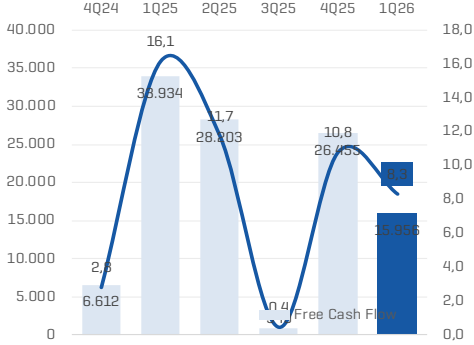
**Quarterly Margins (%)**



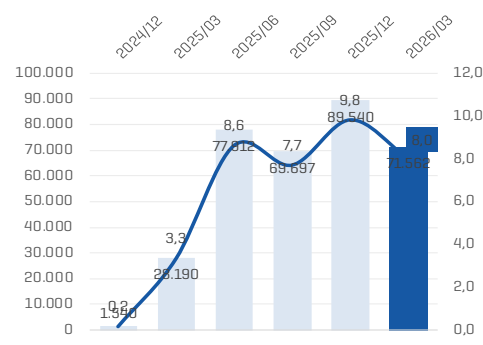
**Last 12M Margins (%)**



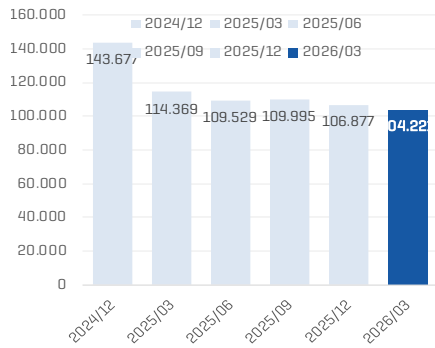
**Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)**



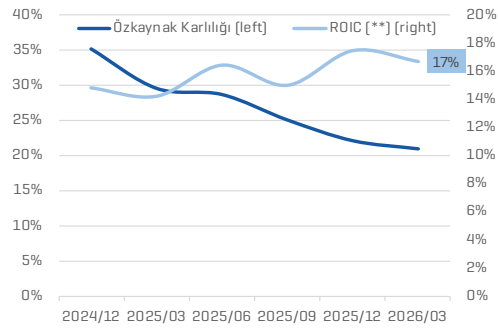
**Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)**



**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.