Migros (MGROS TI)

Sezonsallık döndü, maliyet yönetimi marjları korudu

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	452,50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	950,00
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	81.927 / 1.640	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-1 / -5
Halka Açıklık Oranı	51	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1.650

TMS/TFRS- TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	143.276	138.661	%3,3	131.328	%9,1	143.153	143.868
VAFÖK	11.907	12.211	-%2,5	5.602	%112,5	11.120	11.642
Net Kar	3.526	5.123	-%31,2	-738	a.d.	3.046	3.046
VAFÖK Marjı	%8,3	%8,8	-0,4pp	%4,3	4pp	%7,8	%8,1

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

Migros <MGROS TI> 3Ç26'da 3,5 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr yıllık %31 geriledi, ancak hem tahminimizin hem de piyasa beklentisinin %16 üzerinde geldi. 382 milyon TL'lik vergi geliri, artan amortisman giderini, azalan parasal kazancı ve düşen mevduat faiz gelirini dengeledi. Vergi öncesi kârın yıllık %55 azalması, net kârda verginin payını gösteriyor. Gelirler yıllık %3,3 artarak 143,3 milyar TL oldu ve beklentilerle uyumlu geldi. VAFÖK ise yıllık %2,5 azalarak 11,9 milyar TL oldu, tahminimizin %7 üzerinde ve piyasa beklentisiyle uyumlu geldi. Sezonun bu çeyreğe kaymasıyla düzeltilmiş VAFÖK marjı %6,3'e toparlandı (2Ç26: %2,8, 3Ç25: %6,4). Migros 11 Kasım'da 1,2 milyar TL temettü avansı ödeyecek ve 2026 yılı temettüsü toplam 2,0 milyar TL'ye ulaşacak.

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- **Sezon gecikmeli geldi, hibrit mağazalar öne çıkıyor…** Benzer mağaza satışları, 2Ç26'daki -%0,1'in ardından %0,7 ile yeniden pozitife döndü (sepet +%0,9, trafik -%0,2). Yeni alanlar büyümeye ~ 2,6 puan katkı verdi (mağaza sayısı yıllık +%2,6 ile 3.827). Zayıf turizm sezonu toparlanmayı sınırladı. Hibrit mağaza sayısı ~2.600'e çıktı (ağın ~%68'i). Bu mağazalar ~ %35 daha büyük sepet, 2 puan daha yüksek brüt marj ve 9 gün daha kısa stok süresi sağlıyor. Pazar payı toplam HTÜ pazarında %9,8, modern HTÜ pazarında %15,8 oldu (9A25: %9,9 / %15,9). Mevcut ortamda Migros açısından korunan Pazar payını güçlü buluyoruz.

- **…maliyetler ise kontrol altında.** Manşet VAFÖK marjındaki 0,4 puanlık düşüş büyük ölçüde muhasebe kaynaklı. Düşen faizler, vade farkı etkisinin marja katkısını 4,4 puandan 3,9 puana indirdi. Hesaplamamıza göre düzeltilmiş VAFÖK yıllık %1,6 arttı. Enerji giderlerindeki reel %23'lük ve çalışan başına personel maliyetindeki %8'lik düşüş, düzeltilmiş brüt kâr marjındaki 0,4 puanlık gerilemeyi dengeledi (Migros Yemek ve dağıtım merkezi bordrosu kaynaklı). 3Ç26'da serbest nakit akışı yıllık %40 azalarak 7,1 milyar TL oldu. Yatırım harcamaları %56 düşse de azalan kâr ve daha küçük işletme sermayesi katkısı nakit akışını aşağı çekti. TFRS 16 hariç net nakit 31,8 milyar TL'den 35,2 milyar TL'ye yükseldi (piyasa değerinin ~%43'ü).

- **Beklentilerde büyüme düşürüldü, rakibin geri çekilmesi destek veriyor.** Migros, 2026 satış büyümesi hedefini %5-7'den %4-5'e indirdi (YKYt: %6). %6-7'lik VAFÖK marjı hedefini ise korudu (YKYt: %6,7). Orta noktalar 4Ç26'da ~%5,8 reel büyüme ve %8,2 VAFÖK marjı anlamına geliyor (yıllık +1,1 puan). Rakibin alkolden çekilmesi gecikmeli de olsa destek vermesini bekleriz, çünkü Migros alkolde anlamlı satışı olan tek ulusal zincir (satışların ~ %8'i). Ayrıca, etkinin çerez gibi ilgili kategorilere de yayılmasını bekleriz.

Özet Görüşümüz

Sonuçları genel olarak nötr değerlendiriyoruz. Net kârdaki pozitif sapma vergiden geldi, vergi öncesi kâr ise yıllık %55 geriledi. 2026 beklenti revizyonu %6'lık büyüme tahminimiz için bir miktar risk yaratıyor, ancak marj görüşümüzü değiştirmiyor.

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

Satın alma gücündeki olası toparlanmanın ana kazananı olarak Migros, 2027 için tercih ettiğimiz perakendeci olmaya devam ediyor. Tahminlerimizi yönetimin telekonferansının (saat 14.00) ardından gözden geçireceğiz. **AL tavsiyemizi ve 950 TL'lik 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hisse, 2027 tahminlerimize göre 1,2x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görüyor.**

MGROS - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)

TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	**121.300**	**115.965**	**127.885**	**138.661**	**130.616**	**123.411**	**131.328**	**143.276**
Brüt Kar	29.575	28.116	30.511	34.841	31.280	29.074	29.784	34.911
Faaliyet Giderleri	-26.081	-27.327	-28.322	-27.884	-27.229	-28.806	-30.378	-29.736
Net Faaliyet Karı	3.494	789	2.188	6.957	4.052	268	-594	5.175
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-7.297	-5.273	-6.679	-5.960	-6.333	-5.542	-5.594	-5.510
Esas Faaliyet Karı	-3.804	-4.484	-4.490	997	-2.281	-5.275	-6.189	-335
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**8.270**	**5.451**	**6.967**	**12.211**	**9.335**	**5.976**	**5.602**	**11.907**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**973**	**178**	**289**	**6.250**	**3.002**	**434**	**8**	**6.397**
Net Finansman Gelir (Gider)	-794	-1.185	-1.441	-926	-958	-1.781	-1.668	-1.621
Parasal Kazanç (Kayıp)	5.502	8.716	6.353	7.167	3.999	10.245	7.420	5.247
Vergi Öncesi Kar Zarar	341	3.035	443	7.280	816	3.182	-371	3.289
Vergi	907	-1.510	78	-2.048	350	-1.363	-309	382
Azınlık Hissedarları	59	75	129	109	93	14	57	145
Net Kar	**1.184**	**1.451**	**392**	**5.123**	**1.074**	**1.805**	**-738**	**3.526**

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar

Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	14	8	6	8	8	6	3	3
Brüt Kar	60	30	10	11	6	3	-2	0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	n.m.	327	10	24	13	10	-20	-2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	n.m.	n.m.	n.m.	96	209	144	-97	2
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	-20	-61	-5	139	5	n.m.	-55
Net Kar	-37	-43	-66	-6	-9	24	n.m.	-31
Çeyreksel Marjlar (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Brüt Kar	24,4	24,2	23,9	25,1	23,9	23,6	22,7	24,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	6,8	4,7	5,4	8,8	7,1	4,8	4,3	8,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	0,8	0,2	0,2	4,5	2,3	0,4	0,0	4,5
Net Finansman Gelir (Gider)	-0,7	-1,0	-1,1	-0,7	-0,7	-1,4	-1,3	-1,1
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,5	7,5	5,0	5,2	3,1	8,3	5,6	3,7
Vergi Öncesi Kar Zarar	0,3	2,6	0,3	5,3	0,6	2,6	-0,3	2,3
Net Kar	1,0	1,3	0,3	3,7	0,8	1,5	-0,6	2,5

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)

TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Gelirler	**478.042**	**487.089**	**493.957**	**503.811**	**513.127**	**520.573**	**524.015**	**528.630**
Brüt Kar	110.377	116.864	119.654	123.043	124.748	125.706	124.980	125.049
Faaliyet Giderleri	-100.909	-104.149	-107.267	-109.615	-110.763	-112.242	-114.298	-116.149
Net Faaliyet Karı	9.468	12.715	12.387	13.428	13.986	13.465	10.682	8.900
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-24.887	-25.921	-25.889	-25.209	-24.245	-24.514	-23.430	-22.980
Esas Faaliyet Karı	-15.419	-13.206	-13.502	-11.782	-10.259	-11.050	-12.748	-14.080
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**25.703**	**29.876**	**30.518**	**32.898**	**33.963**	**34.489**	**33.124**	**32.821**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**816**	**3.955**	**4.629**	**7.689**	**9.718**	**9.975**	**9.694**	**9.841**
Net Finansman Gelir (Gider)	-11	-2.604	-3.055	-4.346	-1.576	-5.106	-5.333	-6.029
Parasal Kazanç (Kayıp)	30.661	27.557	27.657	27.737	26.234	27.764	28.831	26.911
Vergi Öncesi Kar Zarar	12.923	12.183	11.490	11.099	11.574	11.721	10.907	6.916
Vergi	-2.283	-2.539	-2.475	-2.572	-3.129	-2.981	-3.369	-939
Azınlık Hissedarları	381	406	525	372	406	345	273	309
Net Kar	**10.316**	**9.232**	**8.485**	**8.150**	**8.040**	**8.394**	**7.264**	**5.667**

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	12	11	10	9	7	7	6	5
Brüt Kar	39	42	36	24	13	8	4	2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	248	350	249	90	32	15	9	0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.090	152	109	28
Vergi Öncesi Kar Zarar	-49	-45	-32	-5	-10	-4	-5	-38
Net Kar	-50	-50	-41	-26	-22	-9	-14	-30
Son 12 Ay Marjlar (%)	**2024/12**	**2025/03**	**2025/06**	**2025/09**	**2025/12**	**2026/03**	**2026/06**	**2026/09**
Brüt Kar	23,1	24,0	24,2	24,4	24,3	24,1	23,9	23,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5,4	6,1	6,2	6,5	6,6	6,6	6,3	6,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	0,2	0,8	0,9	1,5	1,9	1,9	1,8	1,9
Net Finansman Gelir (Gider)	0,0	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1
Parasal Kazanç (Kayıp)	6,4	5,7	5,6	5,5	5,1	5,3	5,5	5,1
Vergi Öncesi Kar Zarar	2,7	2,5	2,3	2,2	2,3	2,3	2,1	1,3
Net Kar	2,2	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,4	1,1

Bilanço

TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Dönen Varlıklar	**93.880**	**84.440**	**90.453**	**91.163**	**94.805**	**89.794**	**93.300**	**92.641**
Nakit ve Nakit Benzerleri	36.687	28.762	30.932	40.323	34.697	32.691	34.392	36.034
Ticari Alacaklar	2.275	2.494	2.845	2.827	3.118	2.703	2.638	3.297
Stoklar	50.691	47.588	49.468	44.614	51.270	48.207	51.480	48.547
Diğer Dönen Varlıklar	4.227	5.595	7.209	3.400	5.720	6.193	4.790	4.763
Duran Varlıklar	**150.297**	**155.667**	**159.100**	**162.329**	**165.743**	**169.683**	**170.702**	**168.697**
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	5.537	5.462	5.429	5.340	5.120	4.822	4.740	4.704
Maddi Duran Varlıklar	52.597	52.869	54.698	56.458	60.048	60.427	61.491	60.760
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.360	3.354	3.673	4.000	4.381	4.961	5.223	5.408
Kullanım Hakkı Varlıkları	53.423	58.569	60.113	61.790	61.928	65.009	64.613	63.239
Şerefiye	32.655	32.655	32.655	32.655	32.655	32.655	32.655	32.655
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	2.725	2.758	2.531	2.086	1.611	1.809	1.980	1.932
Toplam Varlıklar	**244.178**	**240.107**	**249.554**	**253.492**	**260.548**	**259.477**	**264.002**	**261.338**
KV Yükümlülükler	**115.554**	**105.952**	**116.412**	**112.911**	**119.667**	**112.319**	**116.721**	**112.802**
KV Borçlar	7.849	7.692	7.739	7.550	7.612	5.546	5.252	5.459
Ticari Borçlar	93.904	84.643	94.687	94.558	99.233	89.667	94.431	91.989
Diğer KV Yükümlülükler	13.801	13.617	13.986	10.803	12.822	17.106	17.038	15.355
UV Yükümlülükler	**34.762**	**38.879**	**39.128**	**41.458**	**41.536**	**46.384**	**48.121**	**45.735**
UV Borçlar	26.478	29.795	30.688	32.566	31.923	35.736	35.950	34.480
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.642	7.041	0	7.535	7.666	8.963	9.103	8.643
Diğer UV Yükümlülükler	2.642	2.043	8.440	1.357	1.946	1.685	3.068	2.611
Azınlık Hissedarları	**607**	**681**	**811**	**920**	**1.092**	**970**	**1.070**	**1.215**
Toplam Özkaynaklar	**93.254**	**94.594**	**93.203**	**98.203**	**98.253**	**99.804**	**98.090**	**101.586**
Toplam Yükümlülükler	**244.178**	**240.107**	**249.554**	**253.492**	**260.548**	**259.477**	**264.002**	**261.338**

Nakit Döngü & NİS

	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-38	-35	-42	-46	-41	-36	-37	-37
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	1	2	2	2	2	2	2	2
Stok Döngü (Gün)	51	47	48	43	48	45	47	44
Ticari Borç Ödeme (Gün)	90	83	92	91	91	83	86	83
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	-40.938	-34.561	-42.374	-47.117	-44.846	-38.756	-40.314	-40.145
Gelirlere Oranı	-9%	-7%	-9%	-9%	-9%	-7%	-8%	-8%
Brüt Kara Oranı	-37%	-30%	-35%	-38%	-36%	-31%	-32%	-32%

Borçluluk

	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	-2.360	8.725	7.495	-206	4.838	8.590	6.809	3.905
Net Borç / Özkaynaklar (x)	n.m.	0,1	0,1	n.m.	0,0	0,1	0,1	0,0
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	n.m.	2,2	1,6	n.m.	0,5	0,9	0,7	0,4
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	1372,3x	5x	4,4x	2,7x	6,5x	2,1x	2,3x	2,3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	27%	28%	29%	29%	29%	29%	30%	28%

Getiri (%)

	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Özkaynak Karlılığı (%)	**12%**	**10%**	**9%**	**9%**	**8%**	**9%**	**8%**	**6%**
Net Kar Marjı (%)	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%
Varlık Devir Hızı	208%	214%	209%	207%	203%	208%	204%	205%
Finansal Kaldıraç Oranı	259%	251%	264%	254%	264%	257%	268%	258%
ROIC (**)	**-18%**	**-14%**	**-15%**	**-12%**	**-10%**	**-10%**	**-12%**	**-13%**
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	86.476	96.798	90.540	94.332	99.168	109.543	103.206	105.878

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)

TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Faaliyetlerden Nakit	9.361	318	12.536	16.067	6.703	7.595	11.236	9.630
Yatırımlardan Nakit	-6.928	-2.981	-4.125	-4.269	-5.984	-3.315	-3.668	-2.559
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-3.131	-2.330	-4.903	-883	-3.416	-3.096	-3.655	-3.468
Toplam Nakit Girisi	-698	-4.993	3.508	10.915	-2.696	1.184	3.912	3.603
Toplam SNA Girisi	2.433	-2.664	8.411	11.798	719	4.280	7.568	7.071
Gelirlere Oranı	2%	-2%	7%	9%	1%	3%	6%	5%

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	44.526	35.123	34.813	38.281	35.623	42.901	41.601	35.164
Yatırımlardan Nakit	-15.184	-14.576	-14.699	-18.303	-17.359	-17.692	-17.235	-15.526
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-10.977	-10.144	-10.874	-11.247	-11.532	-12.298	-11.050	-13.635
Toplam Nakit Girisi	18.365	10.403	9.239	8.731	6.733	12.911	13.315	6.004
Toplam SNA Girisi	29.342	20.547	20.114	19.978	18.264	25.208	24.365	19.639
Gelirlere Oranı	6%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%

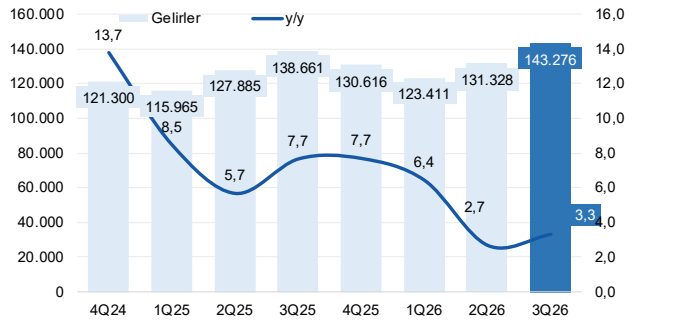
Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)

	Pre	Post	Chg.
Gelirler	520.573	524.015	1%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	34.489	33.124	-4%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	9.975	9.694	-3%
Toplam SNA Girisi	25.208	24.365	-3%
Net Kar	8.394	7.264	-13%
Toplam Özkaynaklar	99.804	98.090	-2%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	**Pre**	**Post**	
FD / Gelirler	0,2	0,2	
FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Hariç)	2,6	2,5	
FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Dahil)	8,7	8,4	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	0,8	0,7	
FD/SNA	3,5	4,2	
F/K	11,3	14,5	
F/D	0,8	0,8	

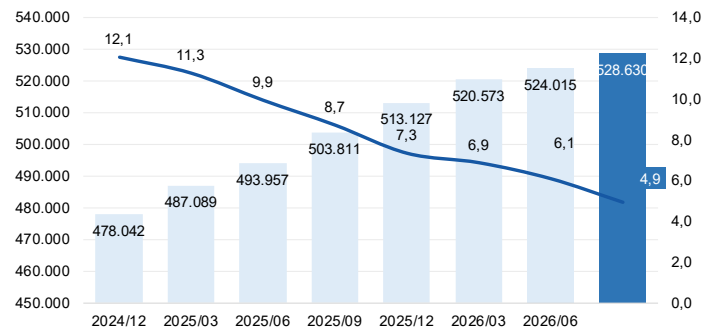
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

MGROS - Özet Finansal Sonuçlar

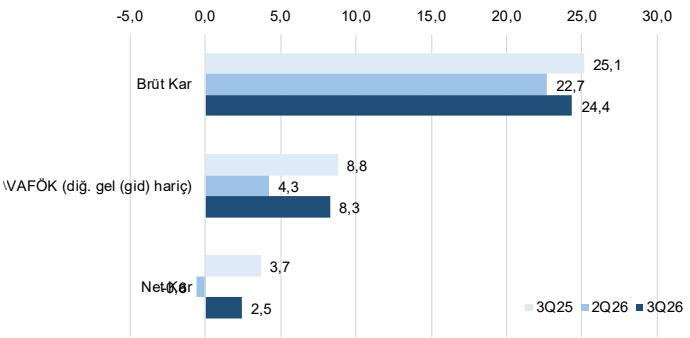
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



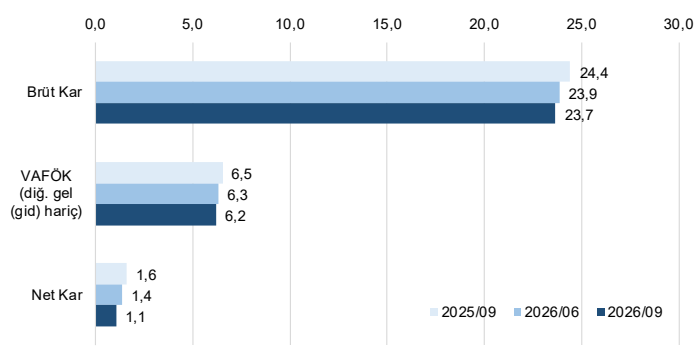
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



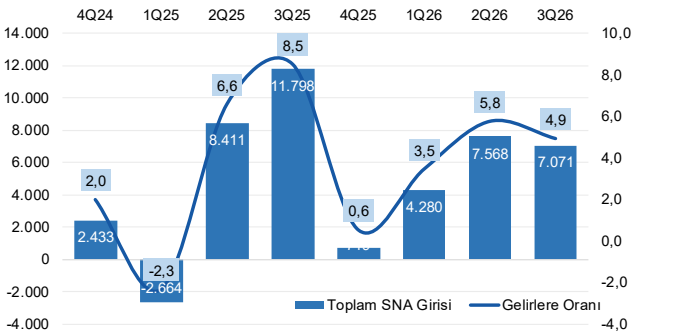
Çeyreksel Marjlar (%)



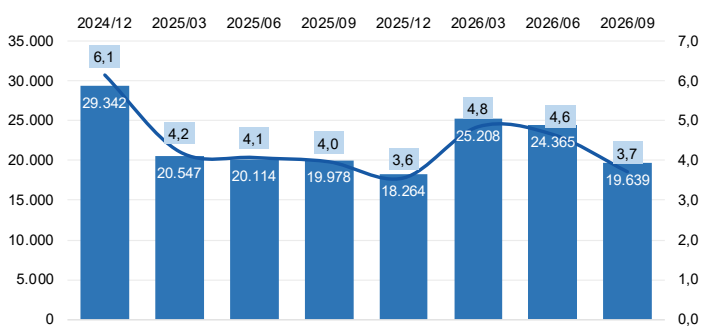
Son 12 Ay Marjlar (%)



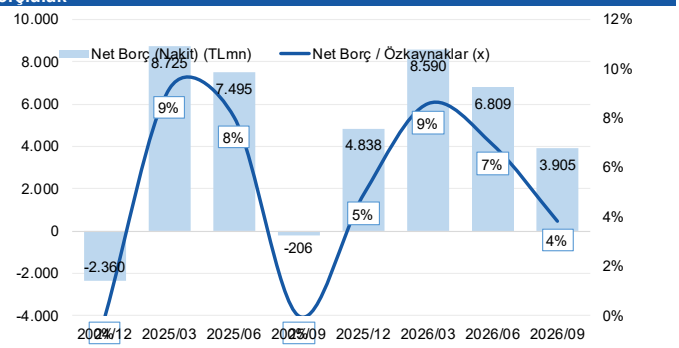
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



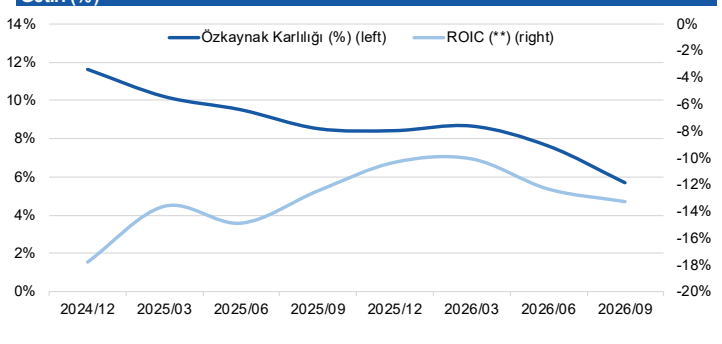
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.