

Tofas Otomotiv (TOASO TI)

Hacim artışı ile güçlü büyüme devam ediyor

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	298,25	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	494,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	149.125 / 3.304	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	56 / -4				
Halka Açıklık Oranı	24	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1.148,14				
TMS/TFRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	100.478	34.906	6,90%	138.308	-27%	89.768	92.723
VAFÖK	2.556	984	10,80%	5.050	-49%	2.393	2.495
Net Kar	2.989	-184	63,40%	5.827	-49%	2.281	2.353
VAFÖK Marjı	2,5%	2,8%	1,4pp	3,7%	-1,1 pp	2,7%	2,7%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

1Ç26 Sonuçları

Tofaş Otomotiv <TOASO TI>, 1Ç26'da bizim tahminimizin %30 ve piyasa beklentisinin %27 üzerinde, 3 milyar TL net kâr açıkladı. Net kârda tahminimize göre oluşan pozitif sapma, beklenenden düşük efektif vergi oranı ve diğer gelirlerden kaynaklandı. Şirket içi üretimin toplam satışlardaki payının artışıyla desteklenen brüt kâr marjı iyileşmesi göz önüne alındığında, 1Ç26 finansal sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz.

- Hacim genişlemesinin desteğiyle güçlü ciro büyümesi.** Net satışlar, yeni K0 hafif ticari aracın (LCV) artan üretimi ve Stellantis Türkiye distribütörlüğünün katkılarıyla 100,5 milyar TL'ye (yıllık +%188) ulaştı. Yurt içi gelirler, yurt içi satış hacimlerindeki yıllık %188'lik artış ve olumlu ürün karması değişiminin desteğiyle yıllık %216 büyüdü. İhracat gelirleri de K0 LCV üretim artışının etkisiyle önemli ölçüde genişledi. Yatırımcılara hatırlatırız ki üç haneli büyüme, büyük ölçüde geçen yılın düşük baz etkisinden destek aldı – Stellantis Türkiye distribütörlüğü ve K0 LCV 1Ç25'te mevcut değildi – ve organik büyümeye ilişkin temel değerlendirmemiz, karşılaştırılabilir baz oluştuğunda netleşecektir. 2Ç26'ya bakıldığında, Stellantis Türkiye'nin büyümeye katkısının azalmasını, K0 modelinin ihracat katkısının ise güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz.
- Üretimdeki toparlanma brüt kâr marjı genişlemesini sağladı; faaliyet giderleri baskısı bu etkiyi sınırladı.** Toplam satışlardaki ithal araç payının artmasına rağmen TOASO, K0 LCV'nin hem ihracat hem de yurt içi pazarlara katkısı ile şirket içi üretimin ithal distribütörlük hacimlerine kıyasla yapısal olarak daha yüksek marj profilinin desteğiyle brüt kâr marjını yıllık 1,5 puan artırarak %7,1'e yükseltti. Brüt kâr marjı iyileşmesi FAVÖK'e yansımada: artan pazarlama ve satış giderleri bu kazanımı emdi ve FAVÖK marjı yıllık 30 baz puan daraldı. FAVÖK buna paralel olarak 2,5 milyar TL (yıllık +%160) seviyesinde gerçekleşti; piyasa beklentisi ile büyük ölçüde uyumlu ve tahminimizin %7 üzerinde oldu.
- Yatırım döngüsüyle birlikte kaldıraç artıyor.** Net borç/FAVÖK oranı, K0 yatırım harcaması döngüsünü ve yeni model üretimine bağlı ek işletme sermayesi kullanımını yansıtarak 4Ç25'teki 3,3x seviyesinden 3,8x'e yükseldi. 2026'yı yatırım döngüsünün zirve yılı olarak değerlendiriyor ve yeni platformların tam kapasiteye ulaşmasıyla iyileşen işletme nakit akışının desteğiyle borç azaltma sürecinin 2027'den itibaren başlamasını bekliyoruz.
- K9 Yeni Doblo: ön seri üretim teyit edildi.** 1Ç26 üretim detaylarında, K9 Yeni Doblo'dan bir adet üretildiğini gösteriyor. Hatırlatmak gerekirse, şirket daha önce K9'un 3Ç26 itibarıyla devreye alınacağını belirtmişti. Tek adetlik üretim verisini, daha erken bir ticari lansman sinyali olarak değil; seri üretim öncesinde tip onayı ve kalite doğrulaması için genellikle gerekli olan standart bir ön seri üretim olarak okuyoruz. Devreye alma takvimine ilişkin herhangi bir güncelleme için yaklaşan telekonferansta yönetimin yorumlarını takip edeceğiz; takvimin öne çekildiğinin teyit edilmesi durumunda, bu durum faaliyet kârlılığı varsayımlarımız için yukarı yönlü risk teşkil edecektir.

- **2026 beklentileri revize edildi; tahminlerimizi koruyoruz.** Yeni LCV üretim artışındaki olumlu seyrin ardından şirket, ihracat hacmi beklentisini, beklentilerimize paralel olarak yukarı yönlü revize etti. İhracat hacimlerindeki yukarı yönlü revizyon beklentilerimizle uyumlu olmakla birlikte, yeni K0 ticari aracın hem yurt içi hem de ihracat pazarlarındaki artan penetrasyonu, ihracat hacimleri açısından önemli bir yukarı yönlü risk barındırmaktadır. Yurt içi hacim beklentisi aşağı yönlü revize edildi; bunu yerel pazardaki değişen dinamikler göz önünde bulundurulduğunda makul karşılıyoruz. İki revizyonun birbirini dengeleyici niteliği, genel hacim ve kârlılık seyrimizi büyük ölçüde değiştirmedikten bu aşamada tahminlerimizi koruyoruz ve şu an itibarıyla tahminlerimize yönelik aşağı yönlü riskin sınırlı olduğunu görüyoruz.

YKY Görüşü: 1Ç26 sonuçlarını faaliyet düzeyinde olumlu olarak değerlendiriyoruz; brüt kâr marjındaki genişleme, K0 üretim artışının maliyet tabanına yapısal katkısını teyit ediyor. Net kârdaki pozitif sapmanın bileşimi – faaliyet dışı kalemlerde yoğunlaşması – bütünlük adına vurgulanması gereken bir husus olmakla birlikte, temel faaliyet sinyali yapıcıdır. İhracat hacminde yukarı yönlü, yurt içi hacimde aşağı yönlü revizyonların birleşimi 2026 yılı için dengeli bir görünüm ortaya koyuyor; yaklaşan K9 devreye alımı ise ufuktaki bir sonraki faaliyet katalizörünü temsil ediyor. AL tavsiyemizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 489 TL'den 494 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz. K0 üretim artış seyrini ve 2Y26'da beklenen K9 lansmanı, olumlu faaliyet görünümümüzü destekliyor. Takip edilmesi gereken başlıca riskler şunlardır: (i) zirve yatırım harcaması yılı boyunca kaldıraç seyrini, (ii) ithal araç payı geliştikçe şirket içi üretimin marj katkısının sürdürülebilirliği ve (iii) K9 devreye alınımının 2026 yılı kârlılığına etkisinin zamanlaması ve büyüklüğü.

Tablo 1: TOASO – Tahminlerdeki değişiklikler

Beklentiler	Önceki	Güncel	YKY
Türkiye Hafif Araç Pazarı	1.3 mn - 1.4 mn	1.2 mn - 1.3 mn	1.3mn
Yurt içi pazar satışları	350 - 370 k	320 - 350 k	345 k
İhracat adetleri	65 - 75k	70 - 80k	75 k
VÖK Marjı [%]	3-4%	3-4%	3,5%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP, Şirket

TOASO (TLmilyon)	Eski		Güncel		Fark	
	2026T	2027T	2026T	2027T	2026T	2027T
Gelirler	477.816	642.514	497.530	678.241	4%	6%
VAFOK	16.910	32.924	17.334	35.207	3%	7%
Net Kar	14.862	25.779	15.518	26.657	4%	3%
Marjlar [%]						
VAFOK	3,54	5,12	3,48	5,19	-5,5 pp	6,7 pp
Net	3,11	4,01	3,12	3,93	0,8 pp	-8,2 pp

Kaynak: YKY Araştırma, KAP, Şirket

TOASO – Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)						
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gelirler	43.266	34.906	88.887	103.501	138.308	100.478
Brüt Kar	2.373	1.961	6.271	4.865	9.601	7.132
Faaliyet Giderleri	-3.892	-3.217	-5.480	-5.055	-6.176	-5.932
Net Faaliyet Kan	-1.519	-1.256	791	-191	3.425	1.200
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	574	111	-469	459	1.096	484
Esas Faaliyet Kan	-945	-1.145	323	269	4.521	1.684
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	309	984	2.918	2.049	5.050	2.556
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	884	1.095	2.449	2.509	6.146	3.040
Net Finansman Gelir (Gider)	1.199	2.370	1.213	423	668	1.092
Parasal Kazanç (Kayıp)	-875	-1.748	190	1.193	306	461
Vergi Öncesi Kar Zarar	-417	-247	1.808	2.006	6.158	3.308
Vergi	243	63	354	-619	-331	-319
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0
Net Kar	-174	-184	2.162	1.388	5.827	2.989

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	186.261	157.423	203.145	270.560	365.603	431.175
Brüt Kar	19.260	11.455	12.655	15.470	22.698	27.869
Faaliyet Giderleri	-14.823	-13.742	-16.262	-17.645	-19.929	-22.644
Net Faaliyet Kan	4.437	-2.287	-3.607	-2.175	2.769	5.225
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	1.501	1.220	181	676	1.198	1.570
Esas Faaliyet Kan	5.938	-1.067	-3.427	-1.498	3.967	6.796
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	13.366	6.235	4.618	6.261	11.001	12.573
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	14.867	7.454	4.798	6.937	12.199	14.144
Net Finansman Gelir (Gider)	8.097	6.791	7.080	5.789	5.215	3.396
Parasal Kazanç (Kayıp)	-6.939	-5.121	-1.777	-1.239	-58	2.150
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.043	1.472	1.949	3.150	9.726	13.280
Vergi	477	806	344	41	-533	-915
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0
Net Kar	7.521	2.277	2.293	3.191	9.193	12.365

Bilanço						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Dönen Varlıklar	90.333	95.828	120.938	115.681	132.480	142.893
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.514	34.817	19.835	21.611	22.161	21.157
Ticari Alacaklar	30.082	27.294	48.653	47.823	55.775	51.517
Stoklar	12.533	14.797	34.490	25.351	18.548	33.234
Diğer Dönen Varlıklar	19.204	18.919	17.960	20.896	35.997	36.786
Duran Varlıklar	41.689	41.063	52.920	52.063	58.466	58.123
Finansal Varlıklar & Equity Pick	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	20.863	20.983	21.887	21.375	23.840	24.644
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.996	5.252	5.259	4.539	5.371	5.000
Kullanım Hakkı Varlıkları	54	49	45	41	39	56
Şerefiye	0	0	8.893	8.893	8.119	8.119
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.202	5.743	8.255	8.045	8.878	8.759
Diğer Duran Varlıklar	9.574	9.036	8.581	9.171	12.219	11.545
Toplam Varlıklar	132.022	136.891	173.858	167.745	190.946	200.817
KV Yükümlülükler	38.192	53.565	87.389	78.235	77.898	90.824
KV Borçlar	15.753	15.774	19.422	17.238	17.885	25.114
Ticari Borçlar	16.336	23.749	52.943	47.036	47.758	53.941
Diğer KV Yükümlülükler	6.103	14.041	15.024	13.961	12.254	11.869
UV Yükümlülükler	25.987	24.495	26.918	28.885	46.990	50.928
UV Borçlar	24.434	23.037	24.939	26.819	41.172	44.259
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0
Diğer UV Yükümlülükler	1.553	1.459	1.980	2.065	5.818	6.669
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	67.842	58.830	59.551	60.625	66.058	58.965
Toplam Yükümlülükler	132.022	136.891	173.858	167.745	190.946	200.817

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)						
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash from Operations	-14.410	7.206	9.245	4.557	-18.087	-1.096
Cash from Investing Activities	-2.490	-965	-15.944	-912	-3.847	-2.023
Cash from Financing Activities	15.940	2.689	-7.342	-755	25.331	4.106
Inc. (Dec.) in Cash	-960	8.931	-14.040	2.891	3.397	986
Free Cash Flow	-16.900	6.241	-6.698	3.646	-21.934	-3.120
% of Revenues	-39%	18%	-8%	4%	-16%	-3%
Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)						
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Cash from Operations	-10.597	-844	5.854	6.599	2.922	-5.381
Cash from Investing Activities	-9.672	-7.762	-22.587	-20.310	-21.668	-22.726
Cash from Financing Activities	12.999	3.966	14.871	10.533	19.924	21.340
Inc. (Dec.) in Cash	-7.270	-4.640	-1.862	-3.178	1.178	-6.766
Free Cash Flow	-20.269	-8.606	-16.733	-13.711	-18.746	-28.106
% of Revenues	-11%	-5%	-8%	-5%	-5%	-7%

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar						
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenues	-42	-45	106	187	220	188
Gross Profit	-81	-80	24	137	305	264
EBITDA (excl. other)	-97	-88	-36	404	1.532	160
EBITDA (incl. other)	-91	-87	-52	578	596	178
PBT	n.m.	n.m.	36	149	n.m.	n.m.
Net Profit	n.m.	n.m.	1	183	n.m.	n.m.
Quarterly Margins (%)						
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross Margin	5,5	5,6	7,1	4,7	6,9	7,1
EBITDA (excl. other)	0,7	2,8	3,3	2,0	3,7	2,5
EBITDA (incl. other)	2,0	3,1	2,8	2,4	4,4	3,0
Net Financial Inc. (Exp)	2,8	6,8	1,4	0,4	0,5	1,1
Monetary Gain (Loss)	-2,0	-5,0	0,2	1,2	0,2	0,5
Profit Before Tax	-1,0	-0,7	2,0	1,9	4,5	3,3
Net Margin	-0,4	-0,5	2,4	1,3	4,2	3,0

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar						
Son 12 Büyüme (y/y) (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Revenues	-31	-43	-18	24	96	174
Gross Profit	-60	-76	-68	-48	18	143
EBITDA (excl. other)	-67	-85	-86	-73	-18	102
EBITDA (incl. other)	-60	-80	-86	-71	-18	90
PBT	-82	-96	-92	-83	38	802
Net Profit	-76	-93	-90	-83	22	443
Last 12M Margins (%)						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gross Margin	10,3	7,3	6,2	5,7	6,2	6,5
EBITDA (excl. other)	7,2	4,0	2,3	2,3	3,0	2,9
EBITDA (incl. other)	8,0	4,7	2,4	2,6	3,3	3,3
Net Financial Inc. (Exp)	4,3	4,3	3,5	2,1	1,4	0,8
Monetary Gain (Loss)	-3,7	-3,3	-0,9	-0,5	0,0	0,5
Profit Before Tax	3,8	0,9	1,0	1,2	2,7	3,1
Net Margin	4,0	1,4	1,1	1,2	2,5	2,9

Nakit Döngüsü & NİS						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	50	34	39	25	25	19
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	59	80	74	47	43	33
Stok Döngü (Gün)	29	46	60	33	17	22
Ticari Borç Ödeme (Gün)	38	93	95	55	35	36
Net İşletme Sermayesi (Ana) [1]	75.866	58.539	68.908	68.198	91.776	96.971
Gelirlere Oranı	41%	37%	34%	25%	25%	22%
Brüt Kara Oranı	394%	511%	545%	441%	404%	348%

Borçluluk						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Borç (Nakit) (TLmn)	11.672	3.994	24.525	22.446	36.897	48.216
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2	0,1	0,4	0,4	0,6	0,8
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,8	0,5	5,1	3,2	3,0	3,4
Esas Faal.Kan / Net Fin.Gel. [Gic]	0,7x	-0,1x	-0,4x	-0,2x	0,7x	2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	37%	40%	43%	42%	47%	54%

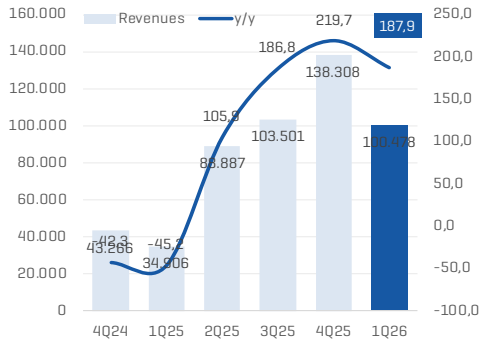
Getiri (%)						
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Özkaynak Karlılığı	10%	4%	4%	5%	14%	21%
Net Kar Marjı	4%	1%	1%	1%	3%	3%
Varlık Devir Hızı	126%	102%	126%	180%	226%	255%
Finansal Kaldiraç Oranı	205%	249%	255%	234%	241%	287%
ROIC (**)	9%	-2%	-5%	-2%	5%	9%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	66.164	47.333	67.257	66.520	84.195	77.751

Trailing Multiples (pre and post results)			
	Pre	Post	Chg.
Gelirler	365.603	431.175	18%
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	11.001	12.573	14%
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	12.199	14.144	16%
Free Cash Flow	-18.746	-28.106	50%
Net Kar	9.193	12.365	35%
Toplam Özkaynaklar	66.058	58.965	-11%
Multiples (x) (***)			
	Pre	Post	
EV / Sales	0,5	0,5	
EV / EBITDA (excl. others)	15,7	16,6	
EV / EBITDA (incl. others)	14,0	15,0	
EV / IC	2,0	1,9	
EV / FCF	-7,0	-9,7	
P/E	12,1	16,2	
P/B	2,5	2,3	

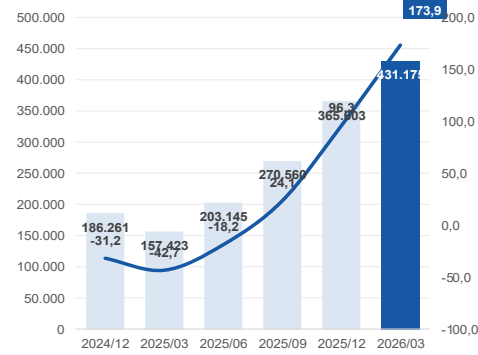
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Kan / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

TOASO - Özet Finansal Sonuçlar

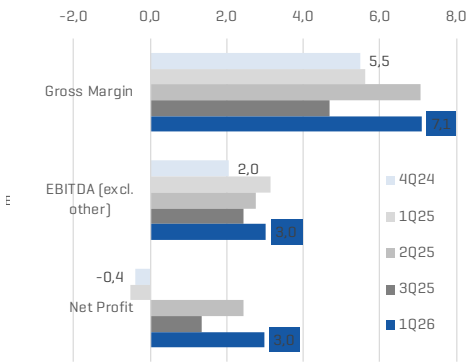
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



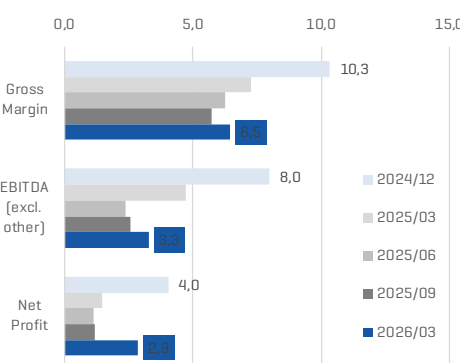
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



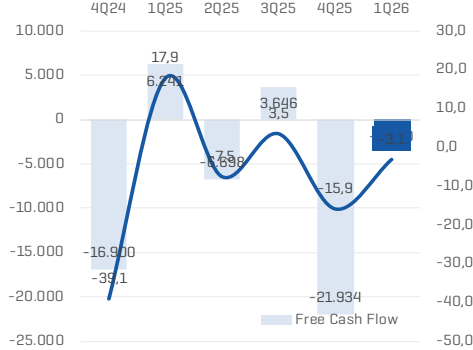
Quarterly Margins (%)



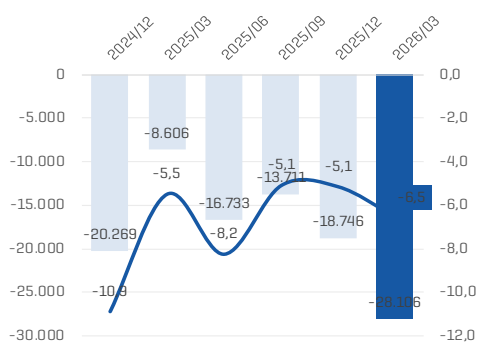
Last 12M Margins (%)



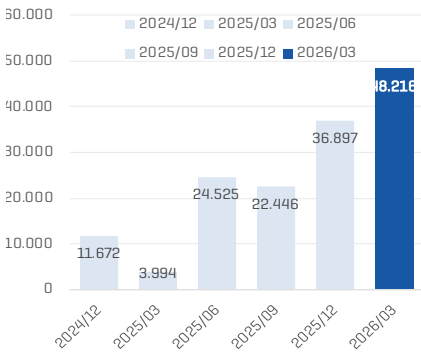
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



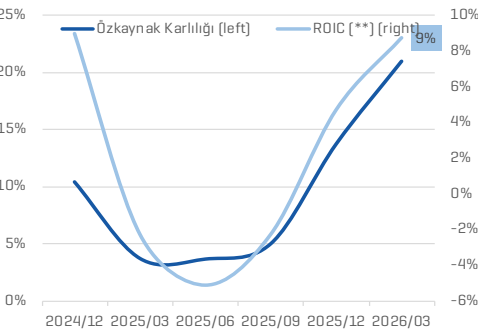
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



Borçluluk



Getiri (%)



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.