Tofas Otomotiv (TOASO TI)

Beklentilerdeki revizyona rağmen operasyonel karlılık güçlü seyretti

AL (önceki **AL**)

Kapanış Fiyatı (TL)	222,70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	494,00
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	111.350 / 2.229	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-1 / -6
Halka Açıklık Oranı	24	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	926,1

TMS/TFRS - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	86.353	116.930	-26,2%	111.501	-22,6%	82.065	81.874
VAFÖK	2.432	2.315	5,0%	2.215	9,8%	2.245	1.844
Net Kar	4.332	1.568	176,3%	3.265	32,7%	2.595	2.467
VAFÖK Marjı	2,8%	2,0%	0,8pp	2,0%	0,8pp	2,7%	2,3%

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

Tofaş Otomotiv <TOASO TI>, 3Ç26'da tahminimizin %67, konsensüsün %76 üzerinde 4,3 milyar TL net kâr açıkladı. Beklenenden yüksek finansman gelirleri ve parasal kazançlar sapmanın büyük bölümünü belirledi. Operasyonel performans da güçlüydü: 2,4 milyar TL'lik VAFÖK tahminimizin %8, konsensüsün %32 üzerinde gerçekleşirken marj y/y 0,8 puan iyileşerek %2,8'e yükseldi. Daha zayıf iç pazara ve temmuz–ağustos aylarındaki üretim duruşlarına rağmen brüt marjdaki genişleme umut verici. Karma kaynaklı marj toparlanması ve daha yüksek VÖK marjı beklentisi hacim beklentisindeki indirime ağır bastığından sonuçları hafif olumlu değerlendiriyoruz.

- **İhracat, iç pazar hacimlerindeki düşüşü kısmen telafi etti.** K0 Scudo ihracat hacimlerindeki %80'in üzerindeki artışın desteğiyle ihracat gelirleri y/y %70 yükseldi. Hacimlerin daralmasıyla yurt içi gelirler y/y %38 geriledi. Rekabet fiyatlama üzerinde baskı oluşturmaya devam etti: yurt içi ortalama birim fiyatın reel bazda yaklaşık %5 gerilediğini tahmin ediyoruz; bu da gelir düşüşünün büyük kısmının hacimden kaynaklandığına işaret ediyor. Tüketici finansmanı işi istikrarlı gelir profilini korudu ve marj iyileşmesini destekledi.
- **Daha iyi üretim karması brüt marj genişlemesini sürüklüyor.** Brüt marj y/y 4,2 puan ve ç/ç 2,6 puan artarak yaklaşık %9'a yükseldi. K0 Scudo ithal dağıtım hacimlerine kıyasla yapısal olarak daha yüksek marja sahipken Egea/Tipo'nun marjı seyreltici etkisi zayıfladı. Daha yüksek faaliyet giderleri VAFÖK'e yansımayı sınırladı; VAFÖK y/y %5 artışla 2,4 milyar tl'ye, marj ise 0,8 puan artışla %2,8'e ulaştı. VAFÖK konsensüsün %32, tahminimizin %8 üzerinde gerçekleşti; marj konsensüsün 50 baz puan üzerinde, tahminimizle ise genel olarak uyumlu oldu. Otomotiv grubu 3Ç26'da 1Y26'daki kadar faaliyet kârı üretti.
- **Yatırımlar Süren yatırımlara rağmen güçlü nakit yaratımı.** 3Ç26'da 10,4 milyar tl'lik işletme sermayesi nakit girişi nakit yaratımını destekledi. Buna bağlı olarak düzeltilmiş net borç/VAFÖK oranı yaklaşık 0,9x'e gerilerken düzeltilmemiş konsolide net borç/VAFÖK 3,8x seviyesinde gerçekleşti.
- **Hacim indirimi marjdaki ilerlemeyi gölgelememeli.** Tofaş, 2026 hacim beklentisini düşürürken VÖK marjı beklentisinin alt sınırını yükselterek aralığı %3–4'ten yaklaşık %4'e revize etti. 9A26 VÖK marjının %3,9 olduğu dikkate alındığında, 4Ç26'dan itibaren K9 Doblo'daki üretim artışı yıl sonu sonucunu yukarı taşıyabilir ve 2028 için %5–7'lik hedefe yönelik yukarı yönlü potansiyeli destekliyor. Şirket yurt içi hafif araç pazarı beklentisinin üst sınırını 50 bin adet düşürerek 1.100–1.150 bin adede çekti ve yurt içi satış beklentisini 300–320 bin adetten 270–290 bin adede indirdi; bu da yaklaşık 2 puanlık pazar payı kaybına işaret ediyor. Yönetim yurt içi revizyonu modele özgü tedarik aksaklıklarına bağladı. Şirket ihracat beklentisini 75–85 bin adetten 70–80 bin adede düşürdü; bunu daha zayıf talebin işareti olarak değil, bir bulunabilirlik sorunu olarak görüyoruz.

Yasin SARIHAN
Yasin.sarihan@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 82 33

YKY Görüşü: Sonuçları hafif olumlu değerlendiriyoruz. Karma kaynaklı brüt marj toparlanması ve iyileşen VÖK marjı beklentisi, dönüşüm hikâyesi açısından ağırlıklı olarak model bulunabilirliğini yansıtan kısa vadeli hacim indiriminden daha belirleyici. K9 Doblo'nun üretimi hızlandıkça kârlar daha az oynak hale gelmeli; 2028 için %5–7'lik VÖK marjı hedefi ise yukarı yönlü potansiyel sunuyor. Sonuçların ardından tahminlerimizi revize edeceğiz. AL tavsiyemizi ve 494 TL'lik 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. TOASO, 2026 tahminlerimize göre 9,4x FD/VAFÖK ve 7,2x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.

TOASO - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gelirler	**48.879**	**39.436**	**100.420**	**116.930**	**156.252**	**113.515**	**111.501**	**86.353**
Brüt Kar	2.681	2.216	7.085	5.496	10.847	8.057	7.022	7.728
Faaliyet Giderleri	-4.397	-3.635	-6.191	-5.711	-6.977	-6.702	-6.424	-6.164
Net Faaliyet Karı	-1.716	-1.419	894	-215	3.869	1.356	598	1.564
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	649	126	-529	519	1.238	547	545	943
Esas Faaliyet Karı	-1.067	-1.293	364	303	5.107	1.902	1.143	2.507
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**350**	**1.111**	**3.297**	**2.315**	**5.705**	**2.887**	**2.215**	**2.432**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**998**	**1.237**	**2.767**	**2.834**	**6.943**	**3.434**	**2.760**	**3.375**
Net Finansman Gelir (Gider)	1.355	2.677	1.370	478	755	1.233	1.108	1.003
Parasal Kazanç (Kayıp)	-988	-1.975	215	1.348	346	521	1.240	1.255
Vergi Öncesi Kar Zarar	-471	-279	2.043	2.266	6.957	3.737	3.563	4.821
Vergi	275	71	399	-699	-374	-360	-299	-489
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	**-197**	**-208**	**2.442**	**1.568**	**6.583**	**3.376**	**3.265**	**4.332**

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar								
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Gelirler	-42	-45	106	187	220	188	11	-26
Brüt Kar	-81	-80	24	137	305	264	-1	41
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-97	-88	-36	404	1.532	160	-33	5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-91	-87	-52	578	596	178	0	19
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	n.m.	36	149	n.m.	n.m.	74	113
Net Kar	n.m.	n.m.	1	183	n.m.	n.m.	34	176
Çeyreksel Marjlar (%)	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**
Brüt Kar	5,5	5,6	7,1	4,7	6,9	7,1	6,3	8,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	0,7	2,8	3,3	2,0	3,7	2,5	2,0	2,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	2,0	3,1	2,8	2,4	4,4	3,0	2,5	3,9
Net Finansman Gelir (Gider)	2,8	6,8	1,4	0,4	0,5	1,1	1,0	1,2
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,0	-5,0	0,2	1,2	0,2	0,5	1,1	1,5
Vergi Öncesi Kar Zarar	-1,0	-0,7	2,0	1,9	4,5	3,3	3,2	5,6
Net Kar	-0,4	-0,5	2,4	1,3	4,2	3,0	2,9	5,0

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Gelirler	**210.428**	**177.848**	**229.502**	**305.665**	**413.038**	**487.117**	**498.198**	**467.621**
Brüt Kar	21.759	12.941	14.297	17.477	25.643	31.485	31.422	33.654
Faaliyet Giderleri	-16.746	-15.524	-18.372	-19.934	-22.515	-25.582	-25.815	-26.267
Net Faaliyet Karı	5.013	-2.583	-4.075	-2.457	3.129	5.903	5.607	7.387
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	1.695	1.378	204	764	1.353	1.774	2.848	3.273
Esas Faaliyet Karı	6.708	-1.205	-3.871	-1.693	4.482	7.677	8.456	10.660
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**15.101**	**7.043**	**5.217**	**7.073**	**12.429**	**14.205**	**13.123**	**13.239**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**16.796**	**8.421**	**5.421**	**7.837**	**13.782**	**15.979**	**15.971**	**16.512**
Net Finansman Gelir (Gider)	9.951	7.672	7.175	5.880	6.591	3.837	3.575	4.100
Parasal Kazanç (Kayıp)	-7.839	-5.785	-2.008	-1.400	-66	2.429	3.455	3.362
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.957	1.663	2.202	3.559	10.987	15.003	16.523	19.078
Vergi	539	910	389	46	-602	-1.033	-1.732	-1.522
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	**8.496**	**2.573**	**2.591**	**3.605**	**10.385**	**13.969**	**14.792**	**17.556**

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	-31	-43	-18	24	96	174	117	53
Brüt Kar	-60	-76	-68	-48	18	143	120	93
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-67	-85	-86	-73	-18	102	152	87
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-60	-80	-86	-71	-18	90	195	111
Vergi Öncesi Kar Zarar	-82	-96	-92	-83	38	802	651	436
Net Kar	-76	-93	-90	-83	22	443	471	387
Son 12 Ay Marjlar (%)	**2024/12**	**2025/03**	**2025/06**	**2025/09**	**2025/12**	**2026/03**	**2026/06**	**2026/09**
Brüt Kar	10,3	7,3	6,2	5,7	6,2	6,5	6,3	7,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	7,2	4,0	2,3	2,3	3,0	2,9	2,6	2,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,0	4,7	2,4	2,6	3,3	3,3	3,2	3,5
Net Finansman Gelir (Gider)	4,7	4,3	3,1	1,9	1,6	0,8	0,7	0,9
Parasal Kazanç (Kayıp)	-3,7	-3,3	-0,9	-0,5	0,0	0,5	0,7	0,7
Vergi Öncesi Kar Zarar	3,8	0,9	1,0	1,2	2,7	3,1	3,3	4,1
Net Kar	4,0	1,4	1,1	1,2	2,5	2,9	3,0	3,8

Bilanço								
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Dönen Varlıklar	**102.053**	**108.261**	**136.629**	**130.690**	**149.669**	**161.207**	**160.775**	**139.491**
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.214	39.335	22.409	24.415	25.036	23.902	11.856	18.285
Ticari Alacaklar	33.985	30.835	54.965	54.027	63.011	58.200	61.555	50.908
Stoklar	14.159	16.717	38.965	28.641	20.954	37.546	45.814	33.514
Diğer Dönen Varlıklar	21.695	21.374	20.290	23.607	40.668	41.559	41.551	36.784
Duran Varlıklar	**47.098**	**46.391**	**59.786**	**58.818**	**66.051**	**65.665**	**67.058**	**72.708**
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	23.569	23.705	24.727	24.148	26.933	27.842	29.090	31.999
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.774	5.933	5.942	5.128	6.068	5.648	5.263	5.701
Kullanım Hakkı Varlıkları	62	55	51	46	44	63	60	207
Şerefiye	0	0	10.047	10.047	9.173	9.173	9.173	9.173
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.877	6.489	9.326	9.089	10.029	9.895	9.981	10.578
Diğer Duran Varlıklar	10.816	10.208	9.694	10.361	13.804	13.043	13.491	15.051
Toplam Varlıklar	**149.151**	**154.651**	**196.415**	**189.509**	**215.720**	**226.871**	**227.833**	**212.199**
KV Yükümlülükler	**43.147**	**60.515**	**98.727**	**88.386**	**88.005**	**102.721**	**106.950**	**95.328**
KV Borçlar	17.797	17.821	21.942	19.474	20.206	28.372	31.221	32.438
Ticari Borçlar	18.456	26.831	59.812	53.139	53.955	60.940	62.495	49.751
Diğer KV Yükümlülükler	6.895	15.863	16.974	15.773	13.845	13.409	13.234	13.139
UV Yükümlülükler	**29.359**	**27.674**	**30.411**	**32.632**	**53.086**	**57.535**	**51.481**	**44.090**
UV Borçlar	27.604	26.026	28.174	30.299	46.514	50.001	43.062	37.203
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer UV Yükümlülükler	1.755	1.648	2.236	2.333	6.573	7.534	8.418	6.887
Azınlık Hissedarları	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Toplam Özkaynaklar	**76.645**	**66.463**	**67.277**	**68.490**	**74.629**	**66.615**	**69.402**	**72.781**
Toplam Yükümlülükler	**149.151**	**154.651**	**196.415**	**189.509**	**215.720**	**226.871**	**227.833**	**212.199**

Nakit Döngü & NİS								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	31	41	52	33	25	25	32	26
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	67	63	87	65	43	44	45	40
Stok Döngü (Gün)	36	37	66	36	17	30	36	28
Ticari Borç Ödeme (Gün)	71	59	101	67	34	49	49	42
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	29.688	20.721	34.119	29.529	30.011	34.806	44.874	34.671
Gelirlere Oranı	14%	12%	15%	10%	7%	7%	9%	7%
Brüt Kara Oranı	136%	160%	239%	169%	117%	111%	143%	103%

Borçluluk								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	13.187	4.512	27.707	25.358	41.684	54.472	62.428	51.356
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2	0,1	0,4	0,4	0,6	0,8	0,9	0,7
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,8	0,5	5,1	3,2	3,0	3,4	3,9	3,1
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	0,6x	-0,1x	-0,5x	-0,2x	0,6x	2x	2,3x	2,6x
Borç / (Borç + Özkaynak)	37%	40%	43%	42%	47%	54%	52%	49%

Getiri (%)								
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Özkaynak Karlılığı (%)	**10%**	**4%**	**4%**	**5%**	**14%**	**21%**	**22%**	**25%**
Net Kar Marjı (%)	4%	1%	1%	1%	3%	3%	3%	4%
Varlık Devir Hızı	126%	102%	126%	180%	226%	255%	235%	233%
Finansal Kaldıraç Oranı	205%	249%	255%	234%	241%	287%	310%	284%
ROIC (**)	**10%**	**-2%**	**-5%**	**-2%**	**5%**	**9%**	**8%**	**11%**
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	67.966	53.474	75.984	75.151	95.119	87.839	103.754	99.160

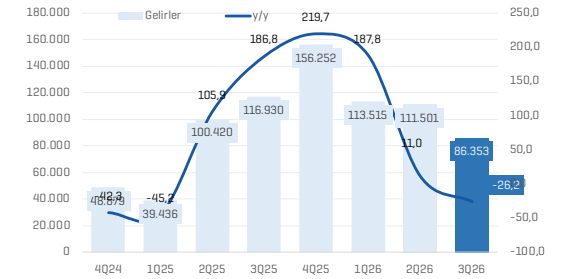
Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)								
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Faaliyetlerden Nakit	-16.279	8.141	9.906	9.171	-23.917	-1.238	-6.365	12.220
Yatırımlardan Nakit	-2.813	-1.091	-18.012	-1.030	-4.346	-2.286	-3.293	-6.452
Finansal Faaliyetlerden Nakit	18.008	3.038	-7.755	-4.875	32.100	4.639	-907	1.792
Toplam Nakit Girisi	-1.084	10.089	-15.862	3.266	3.838	1.114	-10.565	7.560
Toplam SNA Girisi	-19.092	7.051	-8.107	8.141	-28.263	-3.524	-9.658	5.768
Gelirlere Oranı	-39%	18%	-8%	7%	-18%	-3%	-9%	7%
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	-11.972	-953	6.074	10.938	3.301	-6.079	-22.349	-19.300
Yatırımlardan Nakit	-10.927	-8.769	-25.518	-22.945	-24.479	-25.674	-10.955	-16.377
Finansal Faaliyetlerden Nakit	14.685	4.480	17.340	8.417	22.509	24.109	30.957	37.624
Toplam Nakit Girisi	-8.213	-5.243	-2.103	-3.590	1.331	-7.644	-2.347	1.947
Toplam SNA Girisi	-22.898	-9.723	-19.443	-12.007	-21.178	-31.753	-33.304	-35.677
Gelirlere Oranı	-11%	-5%	-8%	-4%	-5%	-7%	-7%	-8%

Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)			
	Pre	**Post**	**Chg.**
Gelirler	487.117	498.198	2%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	14.205	13.123	-8%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	15.979	15.971	0%
Toplam SNA Girisi	-31.753	-33.304	n.m.
Net Kar	13.969	14.792	6%
Toplam Özkaynaklar	66.615	69.402	4%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	**Pre**	**Post**	
FD / Gelirler	0,4	0,4	
FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Hariç)	12,8	12,3	
FD / VAFÖK ('Diğer Gel. (Gid.) Dahil)	10,5	9,9	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	1,4	1,4	
FD/SNA	n.m.	n.m.	
F/K	7,5	6,3	
F/D	1,6	1,5	

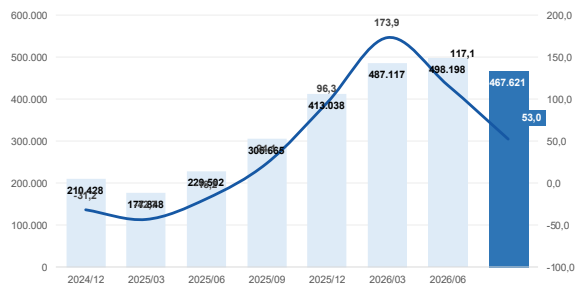
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

TOASO - Özet Finansal Sonuçlar

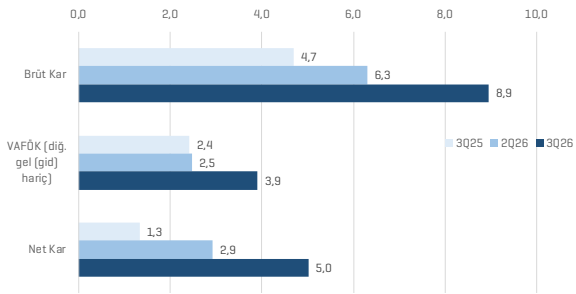
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



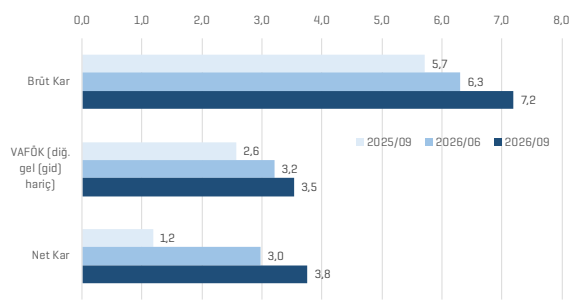
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



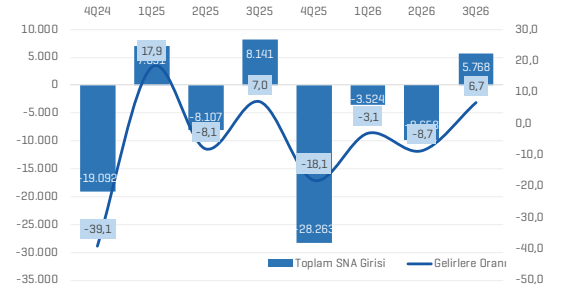
Çeyreksel Marjlar (%)



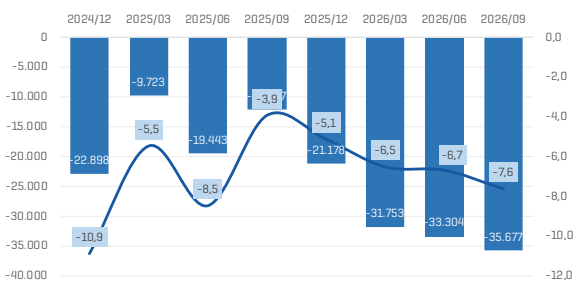
Son 12 Ay Marjlar (%)



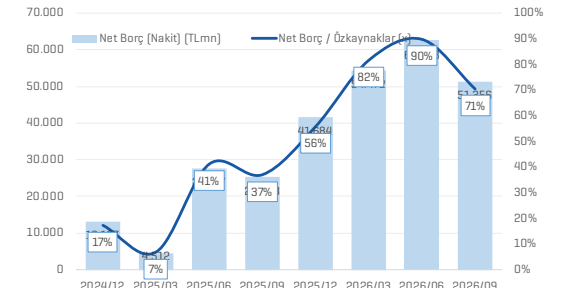
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



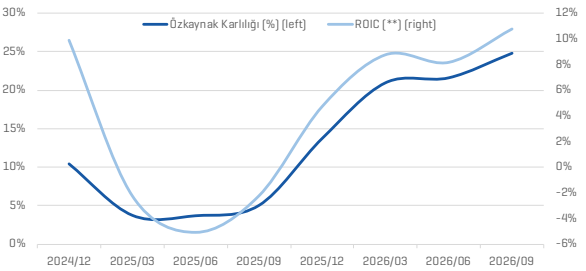
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.