

Beklentilerin oldukça altında net zarar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	18,75	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	25,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	111.020 / 2.528	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	7 / -18				
Halka Açıklık Oranı	32	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1.233,8				
TMS/TFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	47.010	53.091	-11,5%	71.859	-%34,6	48.624	45.232
VAFÖK	6.054	5.002	21,0%	15.883	-%61,9	6.898	6.319
Net Kar	-3.137	-1.771	n.m	5.481	n.m	1.115	603
VAFÖK Marjı	12,9%	9,4%	3,4pp	%22,1	-9,2pp	14,2%	14,0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Beklentilerin oldukça altında net zarar.** Anadolu Efes, 4Ç25'te konsolide 3,1 milyar TL net zarar açıkladı; bu, bizim 1,1 milyar TL net kar tahminimiz ve piyasanın 603 milyon TL beklentisinin oldukça altında. Net kârda yaşanan bu düşüş ve tahminimizden sapma esas olarak üç faktörden kaynaklanmaktadır: (i) daha yüksek ertelenmiş vergi gideri, (ii) daha düşük parasal kazançlar ve (iii) azalan kur farkı gelirleri. Bira operasyonları ise 2,2 milyar TL net zarar açıkladı.

Raporun devamında yer alan tüm metrikler bira faaliyetlerine ilişkin proforma bazda gösterilmiştir. CCI'nin 4Ç25 sonuçlarına ilişkin yorumlarımız için lütfen [tıklayın](#).

2025 yılı boyunca, Rusya operasyonlarındaki geçici yönetim ataması nedeniyle raporlanan rakamlara dayanarak birebir karşılaştırma yapmak anlamlı değildir. Ancak, sonuçlar 1Ç26'dan itibaren karşılaştırılabilir hale gelecektir.

- En öne çıkan kalem serbest nakit üretimi.** Şirket, net işletme sermayesi ihtiyacındaki düşüş ve daha düşük vergi ve faiz giderleri sayesinde 834 milyon TL serbest nakit akışı (geçen yıl 81 milyon TL idi) elde etti. Sonuç olarak, bira operasyonlarının net borcu bir önceki çeyreğe göre 31 milyar TL'den 29 milyar TL'ye geriledi ve net borç/VAFÖK önceki çeyrekteki 3,9x'ten 4,0x'e düştü.
- Uluslararası operasyonlar, büyümenin temel itici gücü olmaya devam ediyor.** Gelirler yıllık %11 artarak 11,1 milyar TL'ye ulaştı ve bu, hem bizim hem de piyasa tahminleriyle büyük ölçüde uyumludur. Güçlü gelir artışı, özellikle Kazakistan'ın sağlam performansı sayesinde, uluslararası operasyonlardan (yıllık %21 artışla 4 milyar TL gelir) kaynaklandı. Yerel kurlara Türkiye'deki enflasyonun üzerinde TL karşısında daha fazla değer kazanmış olsaydı, uluslararası operasyonlar daha güçlü bir büyüme gösterebilirdi. **Kazakistan**, fıçı tarafındaki büyüme, güçlü ihracat hacimleri ve gelişmiş promosyon ve pazarlama faaliyetleri sayesinde düşük tek haneli hacim artışı kaydetti. **Gürcistan**, ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılması nedeniyle (karlılığı etkilemeden) yıllık orta-yüksek onlu rakamlarda hacim düşüşü kaydederek uluslararası portföy içindeki en zayıf bölge oldu. **Moldova** hacimleri, geçen yıla göre yüksek bir baz olmasına (düşük onlu rakamlarda büyüme) rağmen, 4Ç25'te yıllık düşük tek haneli arttı. Bununla birlikte, yoğunlaşan iskonto rekabeti karlılığı olumsuz etkiledi. Genel olarak, uluslararası hacimler yıllık %0,6 arttı. Türkiye'deki satış hacimleri yıllık %0,4 arttı ancak baskı altında kaldı. Zayıf talep ve fiyatlandırmanın ardında birkaç etken gözlemliyoruz: (i) satın alma gücünü baskılayan yüksek enflasyon, (ii) daha az destekleyici bir turizm sezonu, (iii) açık kanal talebindeki zayıflama ve (iv) artan rekabetçi iskonto. Şirket bu sorunlara daha disiplinli bir yaklaşım gösterdi. Sonuç olarak, disiplinli fiyatlandırma ve ürün karması iyileştirmelerine atfettiğimiz iyileşmelerle beraber, Türkiye gelirleri yıllık %6,4 artarak 7 milyar TL'ye ulaştı.
- Riskten korunma işlemlerindeki düşük baz, marj daralmasına yol açtı.** VAFÖK, yıllık %42 azalarak 650 milyon TL'ye geriledi ve bu da %6'lık bir marj (yıllık -5,4 puan) anlamına geliyor; bu da genel olarak bizim ve piyasa beklentileriyle uyumlu. Marj

erozyonunun temel nedeni, 4Ç24'te çok düşük riskten korunma seviyelerinin etkisini yansıtan daha yüksek alüminyum kutu ambalaj maliyetleridir. 4Ç24, riskten korunma seviyelerinin önemli ölçüde yüksek olduğu tek çeyrek olduğundan, düşük baz etkisi 4Ç25'te yıllık bazda kayda değer bir maliyet artışına neden oldu.

- **2026 Beklentileri.** Yönetim, bira operasyonları için (TMS29 dahil) şu beklentileri paylaştı: i) Yıllık bazda düşük tek haneli NSG/hl büyümesi (YKYt: %1), ii) %13,4'e denk gelen yatay VAFÖK marjı (YKYt: %13), iii) Konsolide bazda yüksek tek haneli yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %7).
- **Bu arada, AEFES hisse başına 0,34 TL brüt temettüyü iki taksit halinde (13 Mayıs ve 5 Ekim tarihlerinde) dağıtacak.** Yönetim Kurulu, 2 milyar TL (hisse başına 0,34 TL) brüt nakit temettü ödemesi önerdi. Bizim tahminimiz de hisse başına 0,34 TL idi. Bu tutar, en son piyasa değerine göre %2,1'lik brüt temettü verimine denk gelmektedir.

Özet Görüşümüz

Sonuçları genel olarak olumsuz olarak değerlendiriyor ve özellikle net kârın beklentilerin altında kalması ve VAFÖK marjındaki daralma nedeniyle olumsuz bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Bununla birlikte, 14 Ocak 2026 tarihli [Türkiye tüketim sektörü raporumuzda](#) vurguladığımız gibi, uluslararası operasyonlardaki iyileşmeyi öne çıkartıyoruz; ayrıca bira operasyonlarının uluslararası pazarlarda (Rusya hariç) gizli değerler barındırdığını da belirtmiştik. Aynı raporda ele aldığımız gibi, toparlanma için önemli bir ölçüt olarak gördüğümüz güçlü serbest nakit akışı üretimini de vurguluyoruz.

Uzun vadeli bir perspektiften bakıldığında, özellikle Türkiye'de satın alma gücündeki bir toparlanmanın, Efes tüketici sektöründe birincil faydalanıcı olmasa da, şirketin bundan fayda sağlayabileceğine ve sektördeki talebi destekleyebileceğine inanıyoruz. Yönetim, 4Ç25 sonuçlarıyla ilgili olarak Türkiye saatiyle 17:00'de bir telekonferans düzenleyecektir. Sonuçları daha detaylı inceledikten ve telekonferansta yönetimi dinledikten sonra tahminlerimizi güncelleyeceğiz. Şimdilik, %52'lik getiri potansiyeli sunan, 12 aylık 25 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL önerimizi koruyoruz 2026 bira operasyonları tahminlerimize göre, hisse senedi 6,7x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor ve bu da uluslararası benzerlerine göre ~%25'lik bir iskontoya denk geliyor.

AEFES 4Ç25 Sonuçları (TMS29 dahil)	4Ç25	4Ç24 (proforma)	Proforma değişim	4Ç24 (raporlanan)	Raporlanan değişim
Konsolide (TLmn)					
Satış hacmi (mhl)	18,9	18,1	4,4%	24,2	-21,9%
Satış Gelirleri	47.010,2	39.628,7	18,6%	53.091,0	-11,5%
Brüt Kar	18.493,3	14.092,6	31,2%	20.226,5	-8,6%
Faaliyet Karı/Zararı (BMKÖ)	2.334,7	-519,9	n.m.	545,7	327,8%
VAFÖK (BMKÖ)	5.739,2	3.379,2	69,8%	5.149,0	11,5%
Net Dönem Karı/Zararı	-3.136,7	-2.133,4	n.m.	-1.771,2	77,1%
Serbest Nakit Akımı	-1.131,4	-613,8	n.m.	-3.254,7	-65,2%
Brüt Kar Marjı	39,3%	35,6%	3,8 pp	38,1%	1,2 pp
Faaliyet Karı/Zararı (BMKÖ) Marjı	5,0%	-1,3%	6,3 pp	1,0%	3,9 pp
VAFÖK (BMKÖ) Marjı	12,2%	8,5%	3,7 pp	9,7%	2,5 pp
Net Dönem Karı/Zararı Marjı	-6,7%	-5,4%	-1,3 pp	-3,3%	-3,3 pp
Serbest Nakit Akımı Marjı	-2,4%	-1,5%	-0,9 pp	-6,1%	3,7 pp
Bira Grubu (TL mn)					
Satış hacmi (mhl)	2,7	2,7	0,0%	8,9	-69,7%
Satış Gelirleri	11.104,2	10.016,8	10,9%	23.479,8	-52,7%
Brüt Kar	4.677,9	4.901,0	-4,6%	11.035,7	-57,6%
Faaliyet Karı/Zararı (BMKÖ)	-765,7	-347,7	n.m.	718,5	-206,6%
VAFÖK (BMKÖ)	649,5	1.123,8	-42,2%	2.893,6	-77,6%
Net Dönem Karı/Zararı	-2.192,5	-1.312,6	n.m.	-950,3	130,7%
Serbest Nakit Akımı	833,6	81,3	n.m.	-2.559,5	-132,6%
Brüt Kar Marjı	42,1%	48,9%	-6,8 pp	47,0%	-4,9 pp
Faaliyet Karı/Zararı (BMKÖ) Marjı	-6,9%	-3,5%	-3,4 pp	3,1%	-10,0 pp
VAFÖK (BMKÖ) Marjı	5,8%	11,2%	-5,4 pp	12,3%	-6,5 pp
Net Dönem Karı/Zararı Marjı	-19,7%	-13,1%	-6,6 pp	-4,0%	-15,7 pp
Serbest Nakit Akımı Marjı	7,5%	0,8%	6,7 pp	-10,9%	18,4 pp
CCI (TL mn)					
Satış hacmi (Milyon Ünite Kasa)	285,2	270,7	5,4%		
Satış Gelirleri	35.700,7	28.977,4	23,2%		
Brüt Kar	13.601,7	8.967,7	51,7%		
Faaliyet Karı/Zararı	3.363,4	31,8	n.m.		
VAFÖK	5.224,9	2.330,0	124,2%		
Net Dönem Karı/Zararı	-604,9	-459,5	n.m.		
Serbest Nakit Akımı	-2.183,3	-232,8	n.m.		
Brüt Kar Marjı	38,1%	30,9%	7,2 pp		
Faaliyet Karı/Zararı Marjı	9,4%	0,1%	9,3 pp		
VAFÖK Marjı	14,6%	8,0%	6,6 pp		
Net Dönem Karı/Zararı Marjı	-1,7%	-1,6%	-0,1 pp		
Serbest Nakit Akımı Marjı	-6,1%	-0,8%	-5,3 pp		

2025	2024 (proforma)	Proforma değişim	2024 (raporlanan)	Raporlanan değişim
105,1	98,3	6,9%	123,9	-15,2%
243.847,1	237.838,0	2,5%	302.824,5	-19,5%
91.925,9	90.384,2	1,7%	119.122,1	-22,8%
25.934,7	26.686,5	-2,8%	33.783,0	-23,2%
40.509,5	41.546,2	-2,5%	51.523,8	-21,4%
8.956,9	13.669,5	-34,5%	17.169,2	-47,8%
-4.179,6	-5.678,8	n.m.	3.463,7	-220,7%
37,7%	38,0%	-0,3 pp	39,3%	-1,6 pp
10,6%	11,2%	-0,6 pp	11,2%	-0,5 pp
16,6%	17,5%	-0,9 pp	17,0%	-0,4 pp
3,7%	5,7%	-2,1 pp	5,7%	-2,0 pp
-1,7%	-2,4%	0,7 pp	1,1%	-2,9 pp
13,0	13,0	0,0%	38,7	-66,4%
54.328,6	55.670,1	-2,4%	120.656,6	-55,0%
25.181,3	26.681,6	-5,6%	55.419,4	-54,6%
1.426,9	2.839,9	-49,8%	9.936,4	-85,6%
7.294,1	8.640,1	-15,6%	18.617,7	-60,8%
4.124,6	6.074,8	-32,1%	9.574,5	-56,9%
-4.879,0	-1.113,9	n.m.	8.028,6	-160,8%
46,3%	47,9%	-1,6 pp	45,9%	0,4 pp
2,6%	5,1%	-2,5 pp	8,2%	-5,6 pp
13,4%	15,5%	-2,1 pp	15,4%	-2,0 pp
7,6%	10,9%	-3,3 pp	7,9%	-0,3 pp
-9,0%	-2,0%	-7,0 pp	6,7%	-15,6 pp
1.622,1	1.501,4	8,0%		
187.184,5	180.216,2	3,9%		
66.568,0	63.600,1	4,7%		
25.155,6	24.719,5	1,8%		
33.197,5	33.176,6	0,1%		
14.072,4	19.389,5	-27,4%		
2.831,9	-2.908,4	n.m.		
35,6%	35,3%	0,3 pp		
13,4%	13,7%	-0,3 pp		
17,7%	18,4%	-0,7 pp		
7,5%	10,8%	-3,2 pp		
1,5%	-1,6%	3,1 pp		

Kaynak: Şirket, YKY Araştırma

AEFES - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	53.091	52.738	72.240	71.859	47.010
Brüt Kar	20.227	16.736	27.663	29.033	18.493
Faaliyet Giderleri	-19.029	-15.833	-17.631	-16.454	-15.616
Net Faaliyet Karı	1.198	904	10.032	12.579	2.877
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5.002	4.255	13.353	15.883	6.054
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	4.288	4.396	13.296	15.798	5.392
Net Finansman Gelir (Gider)****	387	691	-1.762	-791	-1.906
Vergi Öncesi Kar Zarar	1.025	5.353	8.263	11.659	328
Vergi	-2.457	-941	-856	-2.497	-3.973
Azınlık Hissedarları	339	2.361	2.847	3.681	-509
Net Kar	-1.771	2.052	4.561	5.481	-3.137

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	302.825	284.016	264.582	249.929	243.847
Brüt Kar	119.122	110.236	100.355	93.660	91.926
Faaliyet Giderleri	-84.126	-79.142	-73.853	-68.947	-65.534
Net Faaliyet Karı	34.996	31.095	26.502	24.713	26.392
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	49.989	45.471	40.413	38.493	39.545
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	49.090	45.061	39.292	37.778	38.883
Net Finansman Gelir (Gider)	6.541	1.637	1.791	-1.475	-3.768
Vergi Öncesi Kar Zarar	40.572	35.854	30.747	26.300	25.603
Vergi	-10.015	-9.335	-7.193	-6.750	-8.266
Azınlık Hissedarları	13.387	12.456	10.923	9.227	8.380
Net Kar	17.169	14.063	12.631	10.322	8.957

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	158.768	118.818	135.741	126.433	109.123
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.986	32.903	42.426	44.267	37.174
Ticari Alacaklar	28.515	37.243	46.716	38.695	26.933
Stoklar	39.541	28.536	28.325	25.357	28.997
Duran Varlıklar	302.261	306.692	307.331	303.966	304.455
Finansal Varlıklar	50	57.289	56.868	55.250	54.654
Maddi Duran Varlıklar	106.341	89.508	91.698	91.469	92.363
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.056	4.519	3.906	4.458	4.982
Şerefiye	18.091	9.900	9.834	9.699	9.738
Toplam Varlıklar	461.029	425.510	443.072	430.399	413.578
KV Yükümlülükler	140.482	120.058	133.613	120.499	105.736
KV Finansal Borçlar	40.710	51.049	51.771	44.401	34.627
KV Kiralama Borçları	1.237	1.162	1.048	1.231	1.336
Ticari Borçlar	64.815	42.150	49.935	45.950	41.668
UV Yükümlülükler	98.335	89.104	91.907	87.986	88.838
UV Finansal Borçlar	58.969	57.711	59.295	55.337	54.518
UV Kiralama Borçları	2.074	2.194	1.705	2.187	2.506
Azınlık Hissedarları	112.209	111.034	112.297	116.215	110.393
Toplam Özkaynaklar	110.003	105.313	105.255	105.698	108.611
Toplam Yükümlülükler	461.029	425.510	443.072	430.399	413.578

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	7.076	-10.531	18.633	18.732	7.319
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6.779	-36.260	-4.264	-3.896	-2.678
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-682	8.859	-4.858	-11.872	-11.658
Toplam Nakit Girişi	-384	-37.931	9.511	2.964	-7.017
Serbest Nakit Akımı (SNA)	297	-46.791	14.369	14.836	4.641
Gelirlere Oranı	1%	-89%	20%	21%	10%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	42.426	36.965	33.020	33.911	34.153
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-24.424	-55.291	-53.037	-51.199	-47.098
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-22.050	-9.319	-9.579	-8.553	-19.529
Toplam Nakit Girişi	-4.048	-27.645	-29.597	-25.841	-32.473
Serbest Nakit Akımı (SNA)	18.002	-18.326	-20.018	-17.288	-12.944
Gelirlere Oranı	6%	-6%	-8%	-7%	-5%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	0	-26	-21	-17	-11
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	57	-52	-27	-11	21
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-3	-48	-30	-9	26
Net Kar	-121	-60	-24	-30	77
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	38,1	31,7	38,3	40,4	39,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9,4	8,1	18,5	22,1	12,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,1	8,3	18,4	22,0	11,5
Net Faaliyet Karı	2,3	1,7	13,9	17,5	6,1
Vergi Öncesi Kar Marjı	1,9	10,2	11,4	16,2	0,7
Net Kar Marjı	-3,3	3,9	6,3	7,6	-6,7

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	0,2	-7,1	-12,0	-17,5	-19,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-2,2	-10,0	-17,8	-20,1	-20,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-4,3	-11,0	-21,9	-23,3	-20,8
Net Kar	-58,9	-66,5	-67,6	-62,4	-47,8
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	39,3	38,8	37,9	37,5	37,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	16,5	16,0	15,3	15,4	16,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	16,2	15,9	14,9	15,1	15,9
Net Faaliyet Karı	11,6	10,9	10,0	9,9	10,8
Vergi Öncesi Kar Marjı	13,4	12,6	11,6	10,5	10,5
Net Kar Marjı	5,7	5,0	4,8	4,1	3,7

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-16	19	16	8	10
Ticari Alacak Tahsilat	34	48	64	57	40
Stok Döngü	79	60	63	59	70
Ticari Borç Ödeme	129	89	111	107	100
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	3.241	23.629	25.106	18.101	14.262
Gelirlere Oranı	1%	8%	9%	7%	6%
Borçluluk	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	31.707	78.642	70.814	56.781	55.384
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
Net Borç / VAFÖK (x)	0,6x	1,7x	1,7x	1,4x	1,4x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	2,5x	1,8x	1,6x	1,3x	1,3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	48%	52%	52%	49%	46%
Getiri Metrikleri	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	16%	13%	12%	10%	8%
Net Kar Marjı	6%	5%	5%	4%	4%
Varlık Devir Hızı (x)	65,7	66,7	59,7	58,1	59,0
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	419,1	404,0	421,0	407,2	380,8
ROIC (**)	12%	12%	10%	10%	11%

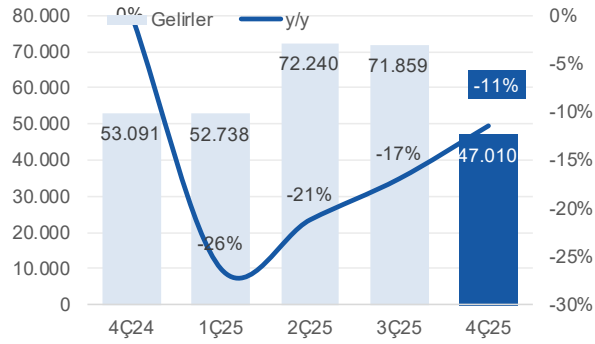
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	243.847	316.861	5%	384.070	2%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	39.545	56.240	15%	70.187	5%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-12.944	736	a.d.	27.591	a.d.
Net Kar	8.957	16.323	47%	19.634	2%
Toplam Özkaynaklar	108.611	130.797	-3%	156.902	1%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	0,91	0,7	0,6
FD / VAFÖK	5,62	3,9	3,2
FD / SNA	-17,16	301,9	8,1
F/K	12,39	6,8	5,7
F/DD	1,02	0,8	0,7

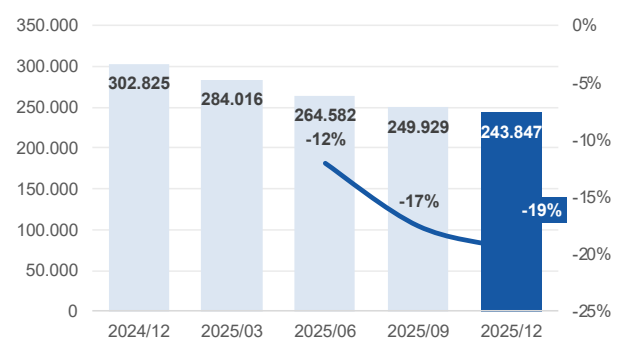
Kaynak: KAP, KYK Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

AEFES - Çeyreklik ve Son 12 Aylık Finansallar

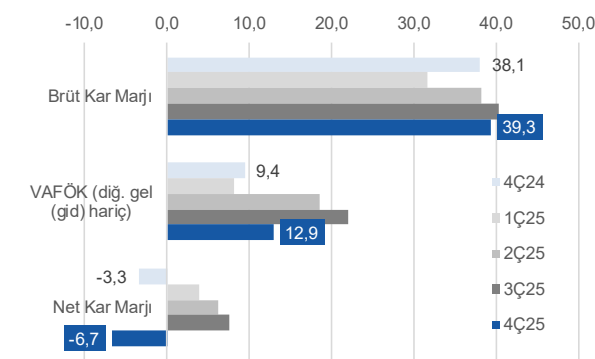
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



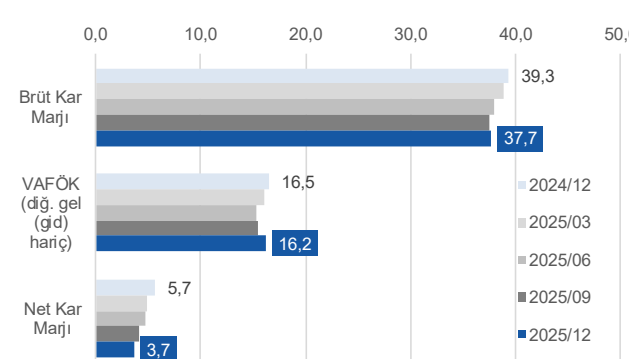
Son 4Ç Büyüme (%)



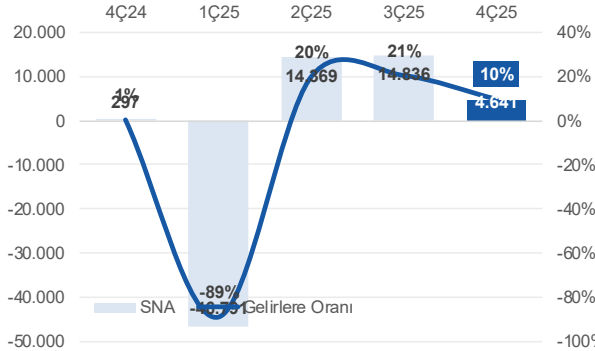
Çeyreklik Marjlar (%)



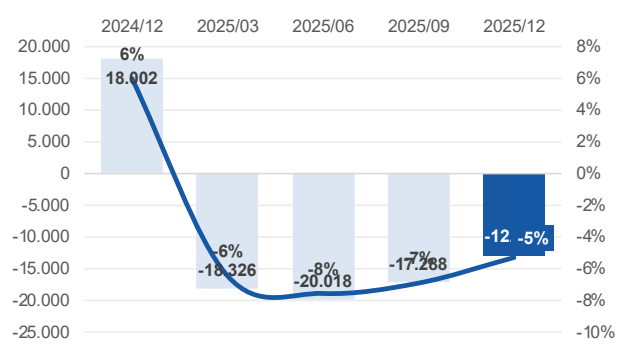
Son 4Ç Marjlar (%)



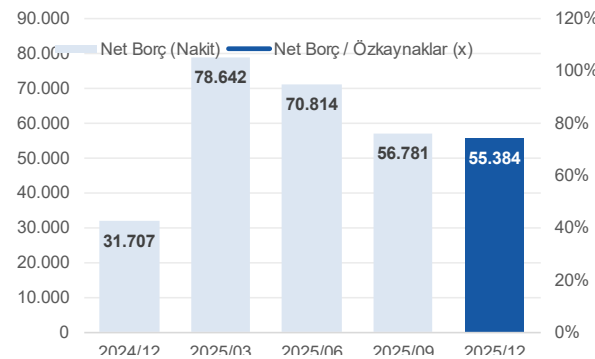
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



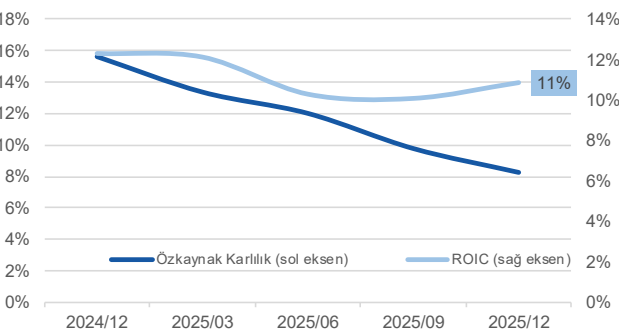
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



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.