

## Aksa Enerji (AKSEN TI)

## Türkiye operasyonlarından pozitif sürpriz

AL (önceki AL)

|                              |                |                                    |                 |             |                    |             |                          |
|------------------------------|----------------|------------------------------------|-----------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------------|
| Kapanış Fiyatı (TL)          | 67,85          | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)        | 98,00           |             |                    |             |                          |
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 83.207 / 1.895 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 99 / 52         |             |                    |             |                          |
| Halka Açıklık Oranı          | 21             | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)      | 596,2           |             |                    |             |                          |
| <b>TMS/TFRS - TL milyon</b>  | <b>4Ç25</b>    | <b>4Ç24</b>                        | <b>Yıllık Δ</b> | <b>3Ç25</b> | <b>Çeyreklik Δ</b> | <b>YKYt</b> | <b>Piyasa Beklentisi</b> |
| Net Satışlar                 | 9.922          | 11.321                             | -12,4%          | 9.948       | %0                 | 9.953       | 10.046                   |
| VAFÖK                        | 3.266          | 2.570                              | 22,7%           | 3.214       | %2                 | 3.032       | 3.086                    |
| Net Kar                      | 1.137          | -577                               | n.m             | 998         | %14                | 1.437       | 969                      |
| VAFÖK Marjı                  | 32,9%          | 22,7%                              | 10pp            | 32,3%       | 0,6pp              | 30,5%       | 30,7%                    |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 4Ç25 Sonuçları

Aksa Enerji 4Ç25'te 1.137 mn TL net kâr açıkladı. Açıklanan rakam piyasa beklentisinin üzerinde, ancak tahminimizin altında gerçekleşti. Tahminimiz ile gerçekleşen sonuç arasındaki farkın ağırlıklı olarak operasyonel olmayan kalemlerden, özellikle de daha yüksek vergi giderinden kaynaklandığını görüyoruz. Özetle, hem uluslararası operasyonlarda hem de Türkiye operasyonlarında operasyonel kârlılıktaki iyileşme, önümüzdeki döneme ilişkin görünümü desteklemektedir. Bu doğrultuda AL önerimizi ve 98 TL/hisse 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz.

- **Net kar tahminimizin altında kaldı.** AKSEN, 4Ç25'te 1.137 mn TL net kâr açıkladı (4Ç24: 577 mn TL net zarar). Açıklanan rakam 969 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde, ancak tahminimizin altında gerçekleşti. Tahminimize göre oluşan farkın temel olarak operasyonel faktörlerden ziyade finansman giderleri ve vergi kalemlerindeki farklılıklardan kaynaklandığını düşünüyoruz. Talimercan santralinin devreye girmesinin ardından, operasyonel kârlılıktaki iyileşmenin net kârlılığa daha görünür şekilde yansımaya başladığını gözlemliyoruz.
- **Türkiye operasyonlarından güçlü katkı.** AKSEN, yıllık bazda %10 düşüşe rağmen 3,3 milyar TL VAFÖK açıklarken, bu rakam piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Aynı dönemde VAFÖK marjı yıllık bazda 10 puan artış gösterdi. Yıl genelinde operasyonel büyümenin temel itici gücü Talimercan olurken, 4Ç25'te Türkiye operasyonları beklentilerin üzerinde katkı sağladı. Türkiye'nin %22 VAFÖK marjına ulaşmasıyla birlikte 1Ç22'den bu yana en yüksek kârlılık seviyesine ulaşıldı. Bu iyileşmede, şirketin Kasım ayında \*\*EÜAŞ ile imzaladığı 75 ABD doları/MWh seviyesindeki garantili alım anlaşmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde söz konusu anlaşmanın Türkiye operasyonlarının kârlılığı açısından yukarı yönlü potansiyel sunduğunu değerlendiriyoruz. Öte yandan, Afrika ve Asya operasyonları yılın en düşük marjlarını kaydetti. Bu durumun geçmiş yıllarda da gözlemlendiği üzere, elektrik talebindeki mevsimsel yavaşlama ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- **Kaldıraç oranı büyük ölçüde yatay kaldı.** 2025 yılı boyunca Aksa Enerji hem yeni yatırımlarını devreye aldı hem de ilave yatırımlar açıkladı. Yatırım döngüsüne bağlı olarak toplam borçluluk artış gösterse de, güçlü operasyonel kârlılık bu artışın kaldıraç üzerindeki etkisini büyük ölçüde dengeledi. Sonuç olarak Net Borç/VAFÖK oranı geçen yıl sonundaki 3,59x seviyesinden 3,54x'e hafif geriledi. Önümüzdeki dönemde özellikle Afrika'da devreye girecek yeni santrallerin katkısıyla bu oranın 2,6x seviyelerine kadar gerileyebileceğini öngörüyoruz.
- **2026 yılı için beklenti paylaşılmadı.** Yönetim 2026 yılına ilişkin herhangi bir beklenti paylaşmadı. Bununla birlikte şirket 2025 yılını kendi beklentilerinin üzerinde tamamladı. Satış gelirleri 42 milyar TL ile beklentinin %11 üzerinde, VAFÖK ise 13 milyar TL ile beklentinin %13 üzerinde gerçekleşti. VAFÖK marjı ise şirketin hedefleriyle büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Kurum olarak, 2026 yılında Aksa Enerji'nin 55,6 milyar TL satış geliri, 24,6 milyar TL VAFÖK ve 4,6 milyar TL net kâr elde edeceğini öngörüyoruz. 2026 yılında devreye alınması planlanan 11 santral ile birlikte şirketin operasyonel büyüme trendini koruyacağını düşünüyoruz.

Yasin SARIHAN

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

**AKSEN – Özet Finansal Sonuçlar**

| <b>Gelir Tablosu (Çeyreksel)</b>    |               |               |               |              |              |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| TLmn                                | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25         | 4Q25         |
| <b>Gelirler</b>                     | <b>11.921</b> | <b>11.451</b> | <b>11.064</b> | <b>9.948</b> | <b>9.922</b> |
| Brüt Kar                            | 2.757         | 2.718         | 2.447         | 2.902        | 2.478        |
| Faaliyet Giderleri                  | -524          | -425          | -476          | -460         | -428         |
| Net Faaliyet Karı                   | 2.233         | 2.293         | 1.971         | 2.443        | 2.051        |
| Diğer Faaliyet Gelir (Gider)        | -157          | 100           | 334           | 162          | 241          |
| Esas Faaliyet Karı                  | 2.076         | 2.393         | 2.305         | 2.604        | 2.292        |
| <b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b> | <b>2.702</b>  | <b>3.083</b>  | <b>2.818</b>  | <b>3.214</b> | <b>2.929</b> |
| <b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b> | <b>2.545</b>  | <b>3.184</b>  | <b>3.152</b>  | <b>3.376</b> | <b>3.170</b> |
| Net Finansman Gelir (Gider)         | -901          | -329          | -220          | -684         | -315         |
| Parasal Kazanç (Kayıp)              | -269          | -825          | -493          | -659         | -21          |
| Vergi Öncesi Kar Zarar              | 80            | 1.374         | 1.738         | 1.517        | 2.888        |
| Vergi                               | -748          | -715          | -521          | -405         | -1.525       |
| Azınlık Hissedarları                | -91           | 184           | 174           | 114          | 226          |
| <b>Net Kar</b>                      | <b>-577</b>   | <b>474</b>    | <b>1.042</b>  | <b>998</b>   | <b>1.137</b> |

| <b>Gelir Tablosu (Son 12 Ay)</b>    |               |               |               |               |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLmn                                | 2024/12       | 2025/03       | 2025/06       | 2025/09       | 2025/12       |
| <b>Gelirler</b>                     | <b>41.412</b> | <b>43.237</b> | <b>45.242</b> | <b>43.785</b> | <b>42.385</b> |
| Brüt Kar                            | 8.754         | 9.840         | 10.145        | 10.824        | 10.545        |
| Faaliyet Giderleri                  | -1.998        | -1.942        | -1.919        | -1.884        | -1.787        |
| Net Faaliyet Karı                   | 6.756         | 7.897         | 8.226         | 8.940         | 8.757         |
| Diğer Faaliyet Gelir (Gider)        | 328           | -5            | 352           | 439           | 837           |
| Esas Faaliyet Karı                  | 7.084         | 7.892         | 8.578         | 9.379         | 9.594         |
| <b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b> | <b>9.394</b>  | <b>10.540</b> | <b>10.990</b> | <b>11.818</b> | <b>12.044</b> |
| <b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b> | <b>9.722</b>  | <b>10.534</b> | <b>11.342</b> | <b>12.257</b> | <b>12.882</b> |
| Net Finansman Gelir (Gider)         | 216           | -1.129        | -2.037        | -2.133        | -1.547        |
| Parasal Kazanç (Kayıp)              | -1.010        | -1.451        | -1.644        | -2.246        | -1.997        |
| Vergi Öncesi Kar Zarar              | 6.150         | 5.339         | 4.986         | 4.708         | 7.516         |
| Vergi                               | -2.291        | -2.465        | -2.490        | -2.389        | -3.166        |
| Azınlık Hissedarları                | 1.232         | 965           | 638           | 382           | 698           |
| <b>Net Kar</b>                      | <b>2.627</b>  | <b>1.909</b>  | <b>1.859</b>  | <b>1.938</b>  | <b>3.652</b>  |

| <b>Bilanço</b>                   |                |                |                |                |                |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLmn                             | 2024/12        | 2025/03        | 2025/06        | 2025/09        | 2025/12        |
| <b>Dönen Varlıklar</b>           | <b>19.391</b>  | <b>19.084</b>  | <b>24.714</b>  | <b>24.165</b>  | <b>19.991</b>  |
| Nakit ve Nakit Benzerleri        | 1.380          | 3.517          | 7.449          | 8.340          | 6.520          |
| Ticari Alacaklar                 | 13.062         | 11.164         | 11.943         | 10.779         | 7.648          |
| Stoklar                          | 1.804          | 1.689          | 1.965          | 1.991          | 2.224          |
| Diğer Dönen Varlıklar            | 3.144          | 2.713          | 3.357          | 3.055          | 3.599          |
| <b>Duran Varlıklar</b>           | <b>88.952</b>  | <b>91.898</b>  | <b>96.455</b>  | <b>97.131</b>  | <b>109.600</b> |
| Finansal Varlıklar & Equity Pick | 8              | 8              | 8              | 8              | 8              |
| Maddi Duran Varlıklar            | 80.880         | 82.965         | 86.673         | 88.447         | 102.179        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar    | 2.121          | 3.075          | 3.137          | 3.100          | 3.454          |
| Kullanım Hakkı Varlıkları        | 332            | 343            | 315            | 245            | 427            |
| Şerefiye                         | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı         | 712            | 651            | 635            | 393            | 306            |
| Diğer Duran Varlıklar            | 4.899          | 4.856          | 5.686          | 4.937          | 3.226          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>          | <b>108.342</b> | <b>110.982</b> | <b>121.169</b> | <b>121.295</b> | <b>129.590</b> |
| <b>KV Yükümlülükler</b>          | <b>28.422</b>  | <b>26.667</b>  | <b>29.284</b>  | <b>25.532</b>  | <b>26.238</b>  |
| KV Borçlar                       | 17.454         | 16.837         | 19.220         | 18.853         | 19.765         |
| Ticari Borçlar                   | 8.154          | 7.052          | 7.728          | 5.089          | 4.363          |
| Diğer KV Yükümlülükler           | 2.814          | 2.778          | 2.337          | 1.590          | 2.110          |
| <b>UV Yükümlülükler</b>          | <b>21.633</b>  | <b>25.593</b>  | <b>31.794</b>  | <b>34.685</b>  | <b>38.222</b>  |
| UV Borçlar                       | 19.414         | 23.241         | 29.258         | 32.598         | 34.659         |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü     | 1.991          | 2.110          | 2.297          | 2.060          | 3.367          |
| Diğer UV Yükümlülükler           | 228            | 242            | 239            | 227            | 196            |
| <b>Azınlık Hissedarları</b>      | <b>5.086</b>   | <b>4.976</b>   | <b>5.188</b>   | <b>5.221</b>   | <b>5.571</b>   |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>        | <b>53.201</b>  | <b>53.746</b>  | <b>54.903</b>  | <b>55.657</b>  | <b>59.560</b>  |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>      | <b>108.342</b> | <b>110.982</b> | <b>121.169</b> | <b>121.295</b> | <b>129.590</b> |

| <b>Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)</b> |         |         |         |         |         |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TLmn                                  | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    |
| Cash from Operations                  | -2.470  | 4.741   | 2.183   | 618     | 4.259   |
| Cash from Investing Activities        | -1.439  | -5.308  | -5.831  | -3.586  | -6.379  |
| Cash from Financing Activities        | 4.249   | 2.832   | 7.655   | 3.945   | 342     |
| Inc. (Dec.) in Cash                   | 340     | 2.265   | 4.007   | 978     | -1.777  |
| Free Cash Flow                        | -3.909  | -567    | -3.647  | -2.967  | -2.119  |
| % of Revenues                         | -35%    | -5%     | -33%    | -30%    | -21%    |
| <b>Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)</b> |         |         |         |         |         |
| TLmn                                  | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| Cash from Operations                  | 16.497  | 17.241  | 13.812  | 5.073   | 11.802  |
| Cash from Investing Activities        | -24.354 | -20.080 | -21.924 | -16.164 | -21.103 |
| Cash from Financing Activities        | 8.196   | 4.747   | 14.034  | 18.681  | 14.773  |
| Inc. (Dec.) in Cash                   | 339     | 1.908   | 5.923   | 7.590   | 5.473   |
| Free Cash Flow                        | -7.857  | -2.839  | -8.112  | -11.090 | -9.300  |
| % of Revenues                         | -19%    | -7%     | -18%    | -25%    | -22%    |

| Çeyreksel Büyüme ve Marjlar |      |      |      |      |       |
|-----------------------------|------|------|------|------|-------|
| Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)  | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25  |
| Revenues                    | -12  | 19   | 22   | -13  | -12   |
| Gross Profit                | 25   | 66   | 14   | 31   | -10   |
| EBITDA (excl. other)        | 3    | 59   | 19   | 35   | 8     |
| EBITDA (incl. other)        | -18  | 34   | 34   | 37   | 25    |
| PBT                         | -98  | -37  | -17  | -15  | 3.507 |
| Net Profit                  | n.m. | -60  | -5   | 9    | n.m.  |
| Quarterly Margins (%)       | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25  |
| Gross Margin                | 24,4 | 23,7 | 22,1 | 29,2 | 25,0  |
| EBITDA (excl. other)        | 23,9 | 26,9 | 25,5 | 32,3 | 29,5  |
| EBITDA (incl. other)        | 22,5 | 27,8 | 28,5 | 33,9 | 31,9  |
| Net Financial Inc. (Exp)    | -8,0 | -2,9 | -2,0 | -6,9 | -3,2  |
| Monetary Gain (Loss)        | -2,4 | -7,2 | -4,5 | -6,6 | -0,2  |
| Profit Before Tax           | 0,7  | 12,0 | 15,7 | 15,2 | 29,1  |
| Net Margin                  | -5,1 | 4,1  | 9,4  | 10,0 | 11,5  |

| Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar |         |         |         |         |         |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Son 12 Büyüme (y/y) (%)     | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| Revenues                    | -38     | -18     | -4      | 2       | 2       |
| Gross Profit                | -36     | -9      | 7       | 32      | 20      |
| EBITDA (excl. other)        | -37     | -13     | 3       | 27      | 28      |
| EBITDA (incl. other)        | -38     | -20     | -2      | 19      | 32      |
| PBT                         | -54     | -58     | -52     | -49     | 22      |
| Net Profit                  | -75     | -79     | -75     | -73     | 39      |
| Last 12M Margins (%)        | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| Gross Margin                | 21,1    | 22,8    | 22,4    | 24,7    | 24,9    |
| EBITDA (excl. other)        | 22,7    | 24,4    | 24,3    | 27,0    | 28,4    |
| EBITDA (incl. other)        | 23,5    | 24,4    | 25,1    | 28,0    | 30,4    |
| Net Financial Inc. (Exp)    | 0,5     | -2,6    | -4,5    | -4,9    | -3,7    |
| Monetary Gain (Loss)        | -2,4    | -3,4    | -3,6    | -5,1    | -4,7    |
| Profit Before Tax           | 14,9    | 12,3    | 11,0    | 10,8    | 17,7    |
| Net Margin                  | 6,3     | 4,4     | 4,1     | 4,4     | 8,6     |

| <b>Nakit Dönüşü &amp; NİS</b>   |         |         |         |         |         |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                 | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| Net Nakit Dönüşü (Gün)          | 109     | 87      | 54      | 39      | 41      |
| Ticari Alacak Tahsilat (Gün)    | 170     | 146     | 106     | 98      | 89      |
| Stok Dönüşü (Gün)               | 20      | 20      | 25      | 20      | 23      |
| Ticari Borç Ödeme (Gün)         | 81      | 80      | 77      | 80      | 72      |
| Net İşletme Sermayesi (Ana) [T] | 95.274  | 96.975  | 103.012 | 105.875 | 116.283 |
| Gelirlere Oranı                 | 230%    | 224%    | 228%    | 242%    | 274%    |
| Brüt Kara Oranı                 | 1088%   | 986%    | 1015%   | 978%    | 1103%   |

| <b>Borçluluk</b>                    |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                     | 2024/12 | 2025/03 | 2025/06 | 2025/09 | 2025/12 |
| Net Borç (Nakit) [TLmn]             | 35.488  | 36.561  | 41.029  | 43.111  | 47.904  |
| Net Borç / Özkaynaklar [x]          | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,8     | 0,8     |
| Net Fin. Borç / VAFÖK [x]           | 3,7     | 3,5     | 3,6     | 3,5     | 3,7     |
| Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. [Gic] | 32,7x   | -6,9x   | -4,2x   | -4,3x   | -6,2x   |
| Borç / [Borç + Özkaynak]            | 41%     | 43%     | 47%     | 48%     | 48%     |

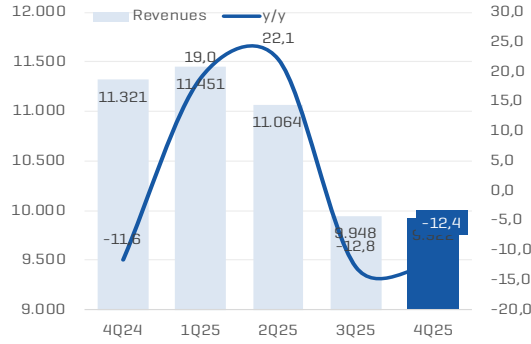
| <b>Getiri (%)</b>                     |               |               |               |               |                |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
|                                       | 2024/12       | 2025/03       | 2025/06       | 2025/09       | 2025/12        |
| <b>Özkaynak Karlılığı</b>             | <b>5%</b>     | <b>3%</b>     | <b>3%</b>     | <b>4%</b>     | <b>6%</b>      |
| Net Kar Marjı                         | 6%            | 4%            | 4%            | 4%            | 9%             |
| Varlık Devir Hızı                     | 39%           | 39%           | 40%           | 39%           | 36%            |
| Finansal Kaldıraç Oranı               | 189%          | 197%          | 205%          | 208%          | 211%           |
| <b>ROIC (**)</b>                      | <b>8%</b>     | <b>8%</b>     | <b>9%</b>     | <b>9%</b>     | <b>9%</b>      |
| <b>Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)</b> | <b>91.942</b> | <b>94.610</b> | <b>97.789</b> | <b>99.267</b> | <b>105.567</b> |

| <b>YKY Forecasts (pre-results)</b> |        |        |        |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                    | 2025A  | 2026E  | real • | 2027E  | real • |
| Gelirler                           | 42.385 | 55.567 | 6%     | 74.499 | 13%    |
| VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)       | 13.518 | 24.988 | 50%    | 36.097 | 22%    |
| Free Cash Flow                     | -9.300 | -8.547 | n.m.   | -7.208 | n.m.   |
| Net Kar                            | 3.652  | 4.660  | 3%     | 6.971  | 26%    |
| Toplam Özkaynaklar                 | 59.560 | 52.157 | -29%   | 58.228 | -6%    |
| <b>Piyasa Çarpanları [x] (***)</b> |        |        |        |        |        |
|                                    | 2025A  | 2026E  |        | 2027E  |        |
| FD / Gelirler                      | 3,2    | 2,4    |        | 2,4    |        |
| FD / VAFÖK                         | 10,1   | 5,4    |        | 5,0    |        |
| FD/FCF                             | n.m.   | n.m.   |        | n.m.   |        |
| F/K                                | 22,78  | 17,9   |        | 18,0   |        |
| F/DD                               | 1,4    | 1,6    |        | 2,2    |        |

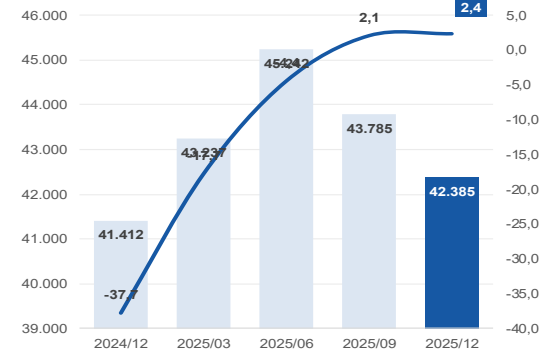
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (\*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (\*\*) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (\*\*\*) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

**AKSEN - Özet Finansal Sonuçlar**

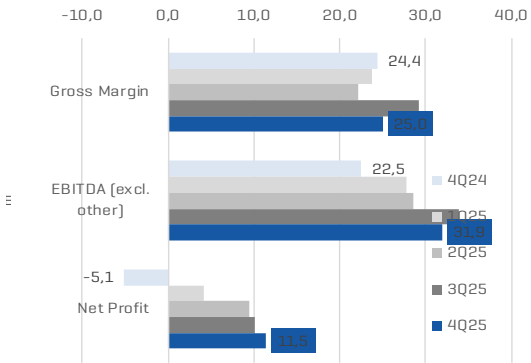
**Çeyreksele Büyüme [y/y] (%)**



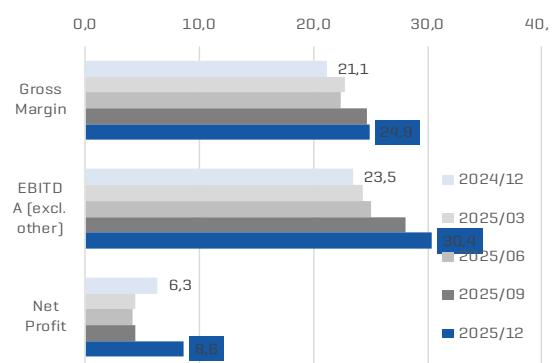
**Son 12 Büyüme [y/y] (%)**



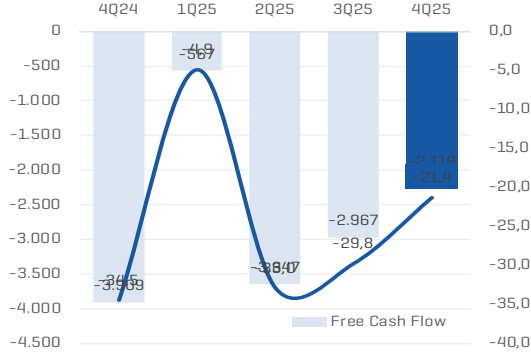
**Quarterly Margins (%)**



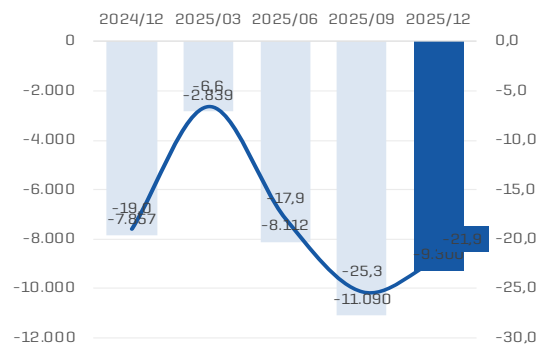
**Last 12M Margins (%)**



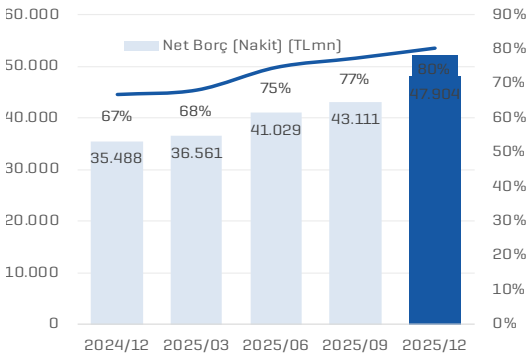
**Çeyreksele SNA [TLmn] ve SNA Marjı (%)**



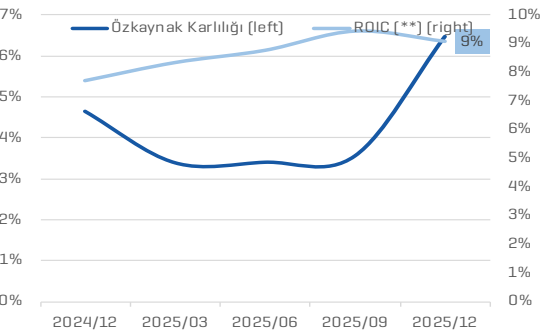
**Son 12 Ay SNA [TLmn] ve SNA Marjı (%)**



**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 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.