

Ertelenmiş vergi gideri zarara yol açtı

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	115,20	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	154,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	77.844 / 1.737	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-5 / -40				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	396,4				
TMS/FRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	130.272	142.797	-8,8%	141.012	-%8	131.247	131.380
VAFÖK	7.747	7.490	3,4%	7.210	%7	7.904	7.900
Net Kar	-1.817	-2.146	n.m	-1.804	n.m	-128	-416
VAFÖK Marjı	5,9%	5,2%	0,7pp	5,1%	0,8 pp	6,0%	6,0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

1Ç26 Sonuçları

Net zarar pozisyonu üst üste yedinci çeyrekte de devam etti. Arçelik 1Ç26'da, bizim 128 milyon TL zarar beklentimizden ve piyasanın 416 milyon TL zarar beklentisinden daha düşük, 1,8 milyar TL zarar (1Ç25: 2,1 milyar TL zarar) kaydetti. Zorlu makro koşullara rağmen, daha düşük net finansal giderler ve iyileşen VAFÖK marjı sayesinde yedi çeyrek sonra ilk kez vergi öncesi kar pozitif hale geldi, ancak ertelenmiş vergi giderlerindeki artış bu toparlanmayı fazlasıyla telafi etti ve şirket tahminimizden önemli ölçüde daha zayıf bir net zarar açıkladı.

1Ç26 sonuçları ve şirketin 2026 yılına ilişkin beklentilerindeki revizyonu takiben, hedef fiyatımızı 160 TL'den 154 TL'ye indirirken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Temel Notlar ve Öne Çıkanlar

- Beklendiği gibi, düşük talep ve fiyatlama zorlukları gelirleri baskıladı.** Şirket'in satış gelirleri y/y %9 düşüşle bizim 131,2 milyar TL beklentimize ve piyasanın 131,4 milyar TL beklentisine paralel 130,3 milyar TL oldu. Hem yurt içi hem uluslararası pazarlarda zayıf talep, dezavantajlı ürün karması ve negatif kur etkisi konsolide gelirlerin daralmasına neden oldu. Uluslararası satışlar yıllık %7, yurt içi satışlar %12 daraldı.
- Maliyet disiplini, yeniden yapılandırma tasarrufları ve önceden yapılan düşük fiyatlı hammadde anlaşmaları karlılığı destekledi.** VAFÖK yıllık bazda %3 artarak 7,7 milyar TL'ye yükseldi ve bu da 7,9 milyar TL'lik tahminimizle büyük ölçüde örtüştü. VAFÖK marjı %5,9 (1Ç25: %5,2, 4Ç25: %5,1) oldu. Düzeltilmiş VAFÖK marjı (yeniden yapılandırma kaynaklı tek seferlik giderler hariç) %6,4 oldu ki bu %6,25-6,50 aralığındaki yıllık beklentinin orta noktasında yer alıyor. **Şirketin İran-İsrail çatışması öncesinde yaptığı alımlar sayesinde 2Ç26'da da hammadde maliyetlerinin karlılığı destekleyici seviyelerde olmasını bekliyoruz.**
- Sezonsal olarak artan işletme sermayesi ihtiyacı sonucu şirket 19,5 milyar TL negatif SNA üretti.** Şirketin net borcu, 2025/12 sonundaki 152 milyar TL'den 170 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/VAFÖK 2025 sonunda gerilediği 4,5x seviyesinden tekrar 5,0x'e yükseldi. Net borcun, mevsimsel etkilerle işletme sermayesi ihtiyacındaki geçici artıştan kaynaklandığını değerlendiriyoruz ve yılın ikinci yarısında gerileme öngörüyoruz.
- 2026 Beklentilerinde kısmen revizyon:** Yurt içi gelirlerde yatay büyüme beklentisi korundu. Uluslararası gelirlerin YP bazında düşük tek haneli büyümesi beklentisi, yatay olarak revize edildi. %6,25-6,50 aralığında düzeltilmiş VAFÖK marjı, 250mn EUR yatırım harcaması, %22 NİS/Satışlar beklentileri ise korundu. Arçelik-Hitachi'deki pay satışı düzenleyici onaylara tabi olduğundan ve işlemin 12 ay içinde tamamlanması beklendiğinden, beklentilerde buna ilişkin bir değişiklik yapılmadığı belirtildi.

Özet Görüşümüz

Uluslararası satış beklentisindeki aşağı yönlü revizyonu, artan makro ve jeopolitik belirsizliklerin bir yansıması olarak değerlendiriyoruz. Uluslararası pazarlarda süregelen yoğun fiyat rekabeti (özellikle Çinli oyuncular kaynaklı) gelir büyümesini sınırlarken, Orta Doğu'da devam eden jeopolitik gerilimler ve APAC'taki talep zayıflığı, uluslararası büyümenin önündeki başlıca engellerdir. Bu çerçevede şirketin daha temkinli bir "bekle & gör" yaklaşımı benimsemesini rasyonel buluyoruz. 1Ç26'da kaldıraç metriklerindeki bozulmayı yapısal bir değişimden ziyade mevsimsel net çalışma sermayesi dinamiklerine bağlıyoruz ve mevcut kaldıraç seviyelerinde uygulama riski olsa da, marj dayanıklılığına ve portföy optimizasyonuna odaklanmayı orta vadeli değer yaratımı için destekleyici olarak değerlendirmeye devam ediyoruz.

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyrek)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	142.797	149.823	142.904	141.012	130.272
Brüt Kar	40.928	42.556	41.546	40.903	38.822
Faaliyet Giderleri	-39.615	-40.449	-38.359	-39.812	-36.701
Net Faaliyet Kar	1.313	2.107	3.187	1.090	2.121
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	1.965	1.153	-627	1.358	-1.887
Esas Faaliyet Karı	3.278	3.260	2.561	2.449	234
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	7.490	8.734	9.849	7.210	7.747
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	9.455	9.887	9.223	8.568	5.860
Net Financial Inc. [Exp]	-10.106	-10.390	-7.518	-5.018	-6.077
Parasal Kazanç [Kayıp]	5.682	4.238	4.253	2.308	6.155
Vergi Öncesi Kar Zarar	-1.247	-2.808	-813	-344	301
Vergi	-1.307	-839	-1.873	-1.553	-2.515
Azınlık Hissedarları	-408	-763	-325	-93	-398
Net Kar	-2.146	-2.884	-2.360	-1.804	-1.817

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	629.448	609.912	591.500	576.537	564.011
Brüt Kar	172.274	167.955	166.908	165.933	163.827
Faaliyet Giderleri	-168.382	-163.304	-159.595	-158.235	-155.321
Net Faaliyet Kar	3.892	4.651	7.313	7.698	8.506
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	4.648	-17.551	-14.702	3.850	-2
Esas Faaliyet Karı	8.540	-12.901	-7.389	11.548	8.504
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	29.283	30.231	32.981	33.283	33.541
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	33.932	12.680	18.279	37.134	33.539
Net Financial Inc. [Exp]	-38.116	-35.439	-32.582	-28.250	-29.004
Parasal Kazanç [Kayıp]	20.137	20.131	19.427	16.481	16.953
Vergi Öncesi Kar Zarar	-8.341	-34.350	-26.225	-5.212	-3.664
Vergi	-825	-2.907	-6.368	-5.571	-6.780
Azınlık Hissedarları	-6.279	-6.420	-5.817	-1.589	-1.578
Net Kar	-2.887	-30.836	-26.775	-9.195	-8.865

Bilanço					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Dönen Varlıklar	340.827	374.203	356.954	363.954	398.697
Nakit ve Nakit Benzerleri	57.406	74.163	82.037	107.651	79.462
Ticari Alacaklar	147.685	161.774	143.919	128.321	134.310
Stoklar	115.769	114.293	106.362	99.014	98.375
Diğer Dönen Varlıklar	19.767	23.974	24.637	28.968	26.550
Duran Varlıklar	245.281	246.519	238.087	234.149	223.106
Finansal Varlıklar & Equity Pick	4.272	4.211	4.116	3.911	4.381
Maddi Duran Varlıklar	130.972	130.228	125.436	123.412	117.222
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	52.989	53.987	53.275	55.460	53.705
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	0
Şerefiye	12.051	12.047	11.770	11.743	10.962
Ertelenmiş Vergi Varlığı	34.567	38.042	35.371	34.080	31.455
Diğer Duran Varlıklar	10.429	8.004	8.120	5.543	5.382
Toplam Varlıklar	585.908	620.722	595.041	598.103	561.803
KV Yükümlülükler	398.734	389.769	374.702	374.858	354.485
KV Borçlar	103.691	160.515	163.507	162.803	159.777
Ticari Borçlar	155.980	151.859	136.381	143.452	135.493
Diğer KV Yükümlülükler	79.064	77.394	74.814	68.603	59.215
UV Yükümlülükler	142.892	198.105	135.281	139.719	128.961
UV Borçlar	103.814	92.723	91.046	96.780	89.466
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7.088	7.300	7.231	7.090	6.864
Diğer UV Yükümlülükler	31.990	38.082	37.003	35.849	32.631
Azınlık Hissedarları	11.060	7.690	6.834	6.068	5.043
Toplam Özkaynaklar	93.222	85.159	78.224	77.458	73.314
Toplam Yükümlülükler	585.908	620.722	595.041	598.103	561.803

Nakit Akım Tablosu (Çeyrek)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Faaliyetlerden Nakit	-12.639	-8.104	18.784	27.945	-16.428
Yatırımlardan Nakit	-4.826	-4.278	-3.457	-7.571	-3.065
Finansal Faaliyetlerden Nakit	4.344	30.466	-4.215	6.662	-3.376
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-13.121	18.085	11.112	27.036	-22.870
Toplam SNA Girişi	-17.465	-12.382	15.327	20.373	-19.494
% Gelirler	-12%	-8%	11%	14%	-15%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Faaliyetlerden Nakit	-2.732	1.411	39.045	25.986	22.196
Yatırımlardan Nakit	-20.151	-29.070	-24.851	-20.132	-18.372
Finansal Faaliyetlerden Nakit	4.605	33.293	23.318	37.258	29.538
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-18.278	5.634	37.512	43.111	33.362
Toplam SNA Girişi	-22.883	-27.659	14.194	5.853	3.825
% Gelirler	-4%	-5%	2%	1%	1%

Çeyrek Büyüme ve Marjlar					
Çeyrek Büyüme (y/y) (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	9	-12	-11	-10	-9
Brüt Kar	6	-9	-2	-2	-5
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	-27	12	39	4	3
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	-2	-68	155	n.m.	-38
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Çeyrek Marjlar (%)					
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Brüt Kar	28,7	28,4	29,1	29,0	29,8
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	5,2	5,8	6,9	5,1	5,9
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	6,6	6,6	6,5	6,1	4,5
Net Financial Inc. [Exp]	-7,1	-6,9	-5,3	-3,6	-4,7
Parasal Kazanç [Kayıp]	4,0	2,8	3,0	1,6	4,7
Vergi Öncesi Kar Zarar	-0,9	-1,9	-0,6	-0,2	0,2
Net Kar	-1,5	-1,9	-1,7	-1,3	-1,4

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar					
Son 12 Ay Büyüme (y/y) (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	382	7	0	-7	-10
Brüt Kar	344	3	1	-2	-5
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	184	-19	0	4	15
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	253	-79	-66	9	-1
Vergi Öncesi Kar Zarar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Son 12 Ay Marjlar (%)					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar	27,4	27,5	28,2	28,8	29,0
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	4,7	5,0	5,6	5,8	5,9
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	5,4	2,1	3,1	6,4	5,9
Net Financial Inc. [Exp]	-6,1	-5,8	-5,5	-4,9	-5,1
Parasal Kazanç [Kayıp]	3,2	3,3	3,3	2,9	3,0
Vergi Öncesi Kar Zarar	-1,3	-5,6	-4,4	-0,9	-0,6
Net Kar	-0,5	-5,1	-4,5	-1,6	-1,6

Nakit Döngü & NLS					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	58	63	67	44	56
Ticari Alacak Tahsilatı (Gün)	81	100	95	83	91
Stok Döngüsü (Gün)	84	100	99	90	98
Ticari Borç Ödeme (Gün)	107	138	128	129	133
Net İşletme Sermayesi (Ana) [1]	242.568	263.007	250.552	228.663	240.836
Gelirlere Oranı	39%	43%	42%	40%	43%
Brüt Kara Oranı	141%	157%	150%	138%	147%

Borçluluk					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Borç (Nakit) [TLmn]	150.098	179.076	172.516	151.932	169.781
Net Borç / Özkaynaklar (x)	1,6	2,1	2,2	2,0	2,3
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	4,4	14,1	9,4	4,1	5,1
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. [Gir]	-0,2x	0,3x	0,2x	-0,4x	-0,2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	69%	75%	76%	77%	77%

Getiri (%)					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Özkaynak Karlılığı	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net Kar Marjı	0%	-5%	-5%	-2%	-2%
Varlık Devir Hızı	115%	96%	97%	98%	98%
Finansal Kaldıraç Oranı	546%	597%	628%	672%	689%
ROİC (**)	4%	-5%	-3%	6%	4%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	218.466	246.077	241.519	203.975	220.897

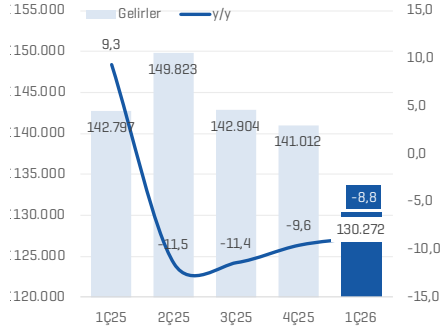
YKY Forecasts (pre-results)					
	2025A	2026T	real -	2027T	real -
Gelirler	564.011	637.281	-2%	789.615	5%
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	33.541	38.862	4%	52.403	14%
Toplam SNA Girişi	3.825	7.531		16.765	
Net Kar	-8.865	811	n.m.	1.668	n.m.
Toplam Özkaynaklar	73.314	115.474	25%	114.308	-20%

Plyasa Çarpanları (x) (***)			
	2025A	2026T	2027T
FD / Gelirler	0,4	0,4	0,3
FD / VAFÖK	7,4	6,4	5,2
FD/FCF	64,9	32,8	16,1
F/K	n.m.	96,0	46,7
F/DD	1,1	0,7	0,7

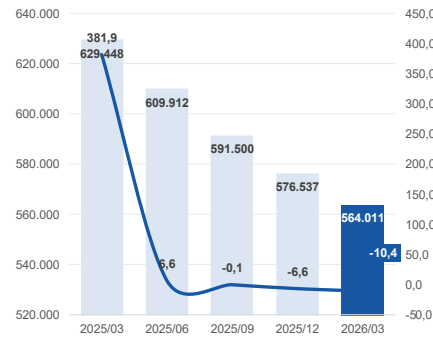
Kaynak: KAP, KYK Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

ARCLK - Özet Finansal Sonuçlar

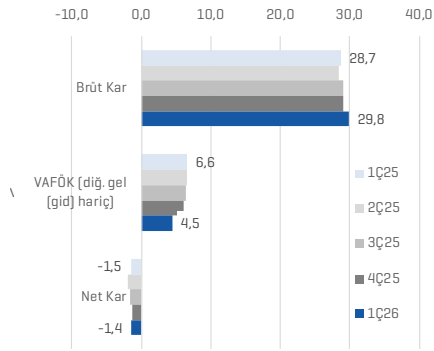
Çeyreksel Büyüme (y/y) [%]



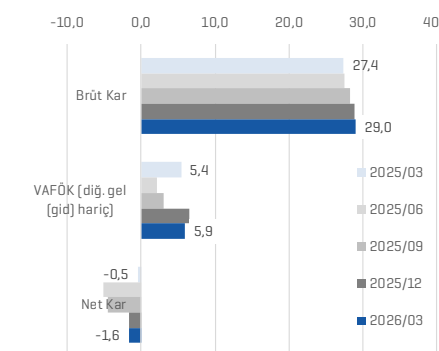
Son 12A Büyüme (y/y) [%]



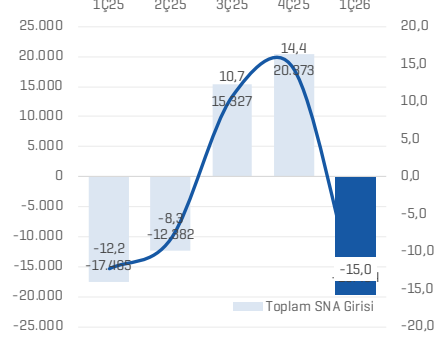
Çeyreksel Marjlar (%)



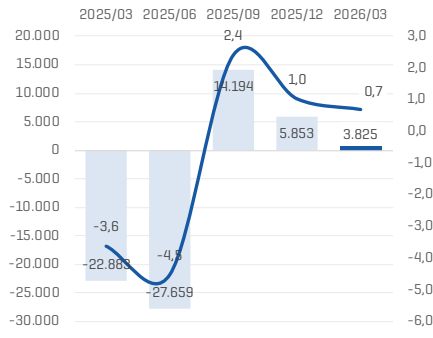
Son 12A Marjlar (%)



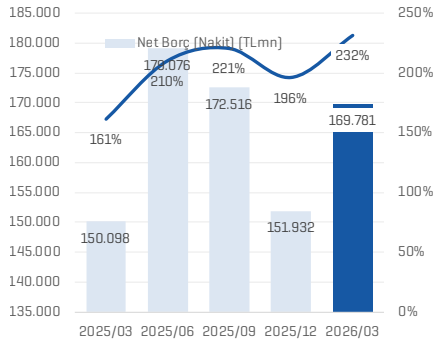
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



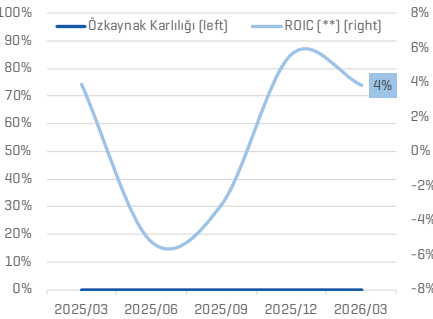
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



Borçluluk



Getiri (%)



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

Ekler

Arçelik Hitachi'deki %60 hissesini satacak

Arçelik, Arçelik Hitachi Home Appliances (“Arçelik Hitachi”)’deki %60 hissesini ortak girişim ortağı Hitachi Global Life Solutions Inc. (“Hitachi”)’ye devretmek üzere bir hisse alım sözleşmesi imzalamıştır.

İşlem Detayları:

- Toplam işlem bedeli 261 milyon USD olarak belirlenmiş olup, bunun 205 milyon USD’lik kısmı kapanışta peşin ödenecek, 56 milyon USD’lik kısmı ise kapanışı takip eden üç yıl boyunca tahsil edilecek ertelenmiş ödemelerden oluşmaktadır. Buna ek olarak, kapanış tarihinde 56 milyon USD üzerindeki Arçelik Hitachi nakit pozisyonunun %60’ı üzerinden hesaplanacak nakit bazlı bir düzeltme de toplam işlem bedeline eklenecektir.
- Resmi açıklamaya göre, satış işlemi Hitachi’nin daha geniş kapsamlı yeniden yapılanmasının bir parçası olarak yapılandırılmıştır. Bu kapsamda Hitachi, Arçelik Hitachi’deki kalan %40 payı da dahil olmak üzere tüm beyaz eşya faaliyetlerini Nojima Corporation ile kurulacak stratejik ortaklık altında konsolide edecektir. Spesifik olarak, Hitachi %40 hissesini yeni kurulacak bir şirkete devredecek, ardından bu şirketin çoğunluk hissesi Nojima Corporation’ın bir bağlı ortaklığına aktarılacaktır. Arçelik’in %60 hissesi ise nihai olarak dolaylı Nojima kontrolü altındaki yeni şirket tarafından satın alınacaktır. Alternatif senaryoda, Nojima ile ilgili kapanış koşullarının sağlanamaması durumunda, Hitachi Arçelik’in %60 hissesini doğrudan satın alacaktır.
- İşlemin 12 ay içerisinde tamamlanması beklenmekte olup, i) ilgili ülkelerde rekabet otoritelerinin onayları ve ii) Hitachi’den Nojima’ya hisse devri sürecinin tamamlanmasına bağlıdır. Kapanışın imzayı takiben 12 ay içerisinde gerçekleşmemesi durumunda taraflar karşılıklı fesih hakkını korumaktadır.
- İşlemin tamamlanmasıyla birlikte, Arçelik ile Hitachi arasında Aralık 2020’de anlaşılan alım/satım opsiyonu geçersiz hale gelecek, mevcut ortak girişim anlaşması sona erecek ve devredilen operasyonel kapsam 12 bağlı ortaklıktan oluşacaktır. Bu kapsamda Çin’de bir üretim tesisi ve bir Ar-Ge merkezi ile Tayland’da iki üretim tesisi ve bir Ar-Ge merkezi yer almaktadır.

Potansiyel Finansal Etki:

- Arçelik Hitachi’nin finansalları Arçelik finansallarında tam konsolide edilmektedir. 2Ç26 itibarıyla “satış amaçlı elde tutulan varlıklar” olarak sınıflandırılması muhtemeldir.
- Gelir tablosu tarafında, Arçelik Hitachi’nin Arçelik’in konsolide gelirleri ve VAFÖK’ünün yaklaşık %7–8’ini oluşturduğunu tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, konsolidasyondan çıkarılmasını ciro üzerinde etkili olmakla birlikte marjlar üzerinde anlamlı bir baskı yaratmasını beklemiyoruz.
- Bilanço açısından, başlangıçta yaklaşık 235–255 milyon USD tutarında bir nakit girişi (205 milyon USD peşin ödeme ve 30–50 milyon USD arası tahmini nakit düzeltmesi dahil) öngörüyoruz. Ertelenmiş ödemeler dahil toplam nakit girişinin üç yıllık dönemde 290–310 milyon USD seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Söz konusu tutar, Arçelik’in son açıklanan 3,8 milyar USD seviyesindeki konsolide net borcunun yaklaşık %7–8’ine denk gelmekle birlikte, Arçelik Hitachi’nin 180–200 milyon USD seviyesindeki net nakit pozisyonunun (tahminlerimize göre) işlemle birlikte konsolidasyondan çıkacak olması nedeniyle, net borçtaki iyileşmenin daha sınırlı, yaklaşık %3–4 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

YKY Görüş:

- 30–50 milyon USD nakit düzeltmesi varsayımımıza dayalı olarak hesapladığımız toplam 290–310 milyon USD’lik tahsilat, Arçelik’in Temmuz 2021’de kurulan ortak girişime yaptığı yaklaşık 350 milyon USD başlangıç yatırımı ile karşılaştırıldığında, yaklaşık beş yıllık elde tutma süresi boyunca nakit bazda başa başa yakın ancak nominal bazda daha düşük bir çıkışa işaret etmektedir.
- Mevcut değerlendirmemize göre, Arçelik ile Hitachi arasındaki ortak girişimin sonlandırılmasının stratejik gereçesi iki taraflıdır. Arçelik açısından bu satış, şirketin Asya Pasifik operasyonlarını sadeleştirmeyi hedeflemekte olup, yönetimin stratejik pazarlara yönelik coğrafi odaklanmasıyla uyumludur ve bize göre ağırlıklı olarak Avrupa’ya yönelimi işaret etmektedir. Hitachi açısından ise işlem, Nojima Corporation ile kurulacak stratejik ortaklık kapsamında beyaz eşya iş kolunun yeniden yapılandırılmasına yönelik daha geniş kapsamlı stratejinin bir parçası olarak değerlendirilmektedir. Her iki tarafın da aynı dönemde çıkış arayışında olması, son birkaç yılda istenilen sonuçları üretmeyen bir ortaklığın sona erdirilmesini açıklayan doğal bir unsur olarak öne çıkmaktadır.
- **Bu doğrultuda, Hitachi ortaklığının Arçelik azınlık hissedarları açısından ne ölçüde değer yarattığına ilişkin veri kısıtı nedeniyle temkinli yaklaşımımızı korumakla birlikte, satış işleminin orta vadede borçluluğun azaltılmasına katkı ve stratejik netlik sağlaması nedeniyle piyasa tarafından olumlu karşılanmasını bekliyoruz.**

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.