

Günlük Yatırım Bülteni

14,250 desteğini yakından izlemeyi sürdürüyoruz

Teknoloji tarafındaki olumlu bilançolara karşı Fed'in "bölünmüş bir kararlar" faizi sabit tutması ve ayrıca olumsuz jeopolitik haber akışının hisse senetlerinde baskıya neden olduğunu görüyoruz. Rekor seviyelerden geri çekilen küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi dün günü %0.1 civarı ekside tamamladı. Fed açıklamaları ardından piyasada bu yıl içinde faiz indirimi beklentileri ortadan kalktı ve 2027'de faiz artışı olasılığı güçlendi. ABD 10 yıllık tahvil faizi bir ayın en yüksek seviyesine ulaştı. Petrol fiyatları, ABD'nin İran'a yönelik saldırıları yeniden başlatabileceği endişeleriyle savaş dönemindeki en yüksek seviyesine çıktı. Yükselişte, Trump'ın perşembe günü ABD Merkez Komutanlığı'ndan İran'a karşı yeni olası askeri seçenekler hakkında brifing alacağına dair haberler etkili oldu.

Günlük Takvim

- 10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi
- 14:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Nisan)
- 15:15 ECB faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)
- 15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.2 önceki: %3)
- 15:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak
- 15:30 ABD - 1Ç GSYİH revize (beklenti: %2.2 önceki: %0.5)

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Garanti <GARAN TI> 1Ç26 Sonuçları
 - TSKB <TSKB TI> 1Ç26 Sonuçları
 - Agesa Emeklilik <AGESA TI> 1Ç26 Sonuçları
 - Anadolu Sigorta <ANSGR TI> 1Ç26 Sonuçları
 - Otokar <OTKAR TI> Automecanica'nın satın alım sözleşmesi imzalandı
 - Türk Hava Yolları <THYAO TI> 1Ç26 Sonuçları
- Açıklanan Kar Payları
- Sermave Hareketleri

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	14,311
BIST-100 (US\$)	318
Günlük Değişim (TL)	-%0.13
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 4,272 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 6,183 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 439.7 mlr
Halka Açıklık Oranı	%28.0
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5965.175 mn

BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	-%0.2	%13.3
3 Aylık / 12 Aylık	%3.5	%55.1

En çok artan TL/hisse Değişim

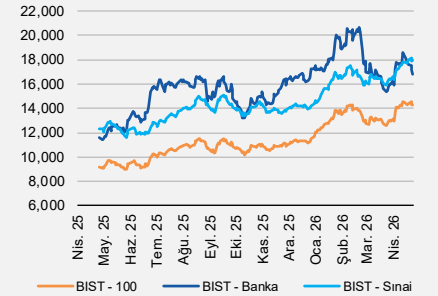
CWENE	36.44	%5.9
BSOKE	37.68	%5.5
SOKM	50.85	%4.5
KTLEV	110.50	%4.4
GRTHO	254.00	%3.8

En çok azalan TL/hisse Değişim

RALYH	324.25	-%10.0
QUAGR	3.39	-%9.8
PSGYO	3.01	-%7.4
PASEU	121.30	-%5.5
FENER	2.91	-%4.9

Hacim US\$mn Değişim

PASEU	537	a.d.
SASA	375	-%26.2
ASELS	363	%35.7
ASTOR	228	-%47.4
THYAO	212	%11.2



Piyasa Yorumu

Teknoloji tarafındaki olumlu bilançolara karşı Fed'in "bölünmüş bir kararlar" faizi sabit tutması ve ayrıca olumsuz jeopolitik haber akışının hisse senetlerinde baskıya neden olduğunu görüyoruz. Rekor seviyelerden geri çekilen küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi dün günü %0.1 civarı ekside tamamladı. Fed açıklamaları ardından piyasada bu yıl içinde faiz indirimi beklentileri ortadan kalktı ve 2027'de faiz artışı olasılığı güçlendi. ABD 10 yıllık tahvil faizi bir ayın en yüksek seviyesine ulaştı. Petrol fiyatları, ABD'nin İran'a yönelik saldırıları yeniden başlatabileceği endişeleriyle savaş dönemindeki en yüksek seviyesine çıktı. Yükselişte, Trump'ın perşembe günü ABD Merkez Komutanlığı'ndan İran'a karşı yeni olası askeri seçenekler hakkında brifing alacağına dair haberler etkili oldu. Bu sabah Asya piyasalarında ve vadeli endekslerde satış baskısı etkili. Almanya vadeli %1'in üzerinde ekside, ABD vadeli %0.4 civarı ekside. Bugün Apple bilançosu, ECB ve BOE faiz kararları izlenecek. Orta Doğu'daki belirsizlik nedeniyle merkez bankalarının bekle gör duruşunu koruması bekleniyor, ancak açıklamalarda özellikle fiyat baskılarına yönelik yorumlar ve önümüzdeki dönemde faiz artırımını zamanlamasına yönelik sinyaller takip edilecek. Yüksek petrol fiyatları eşliğinde enflasyon beklentileri canlı kalmaya devam ediyor. Tahvil faizlerindeki yukarı baskı korunuyor.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde zirve bölgelerde kar satışları etkili olurken jeopolitik gelişmeler, ekonomi politikaları, dezenflasyon ve faiz politikası piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Bugün yoğun veri gündemi, bilançolar ve İran savaşına ilişkin gelişmeler izlenecek. Bugün Mart ayı dış ticaret verileri, turizm verileri ve Hazine'nin Mayıs-Temmuz iç borçlanma programı açıklanacak. Bugün ayrıca, Merkez Bankası'nın (TCMB) geçen hafta politika faizini %37'de sabit tuttuğu PPK kararına ilişkin özetleri ve haftalık verileri takip edilecek. Geçen hafta TCMB, politika faizini %37'de sabit bırakırken gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'ta, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35,5'te sabit tuttu. TCMB'nin politika faizini sabit tutması bekleniyordu ancak piyasada gecelik faizdeki 300 baz puanlık artışı politika faizine yansıtılabileceğine dair tartışmalar da mevcuttu. TCMB, İran savaşının başlamasıyla mart ayında bir hafta vadeli repo ihalelerine ara vermiş, likidite araçlarıyla sıkışmaya giderek fonlamasını faiz koridorunun üst bandı olan %40'tan yapmaya başlamıştı. Açıklama metninde temkinli duruşun korunduğunu söyleyebiliriz. Açıklanan yeni kısa notta TCMB'nin Nisan ayında enflasyonun yükseleceğine, enerji fiyatlarındaki oynaklığa ve enflasyon üzerindeki etkilerinin izlendiğine ve özellikle de enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşa vurgu yaptığını görüyoruz. Ayrıca TCMB enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağına vurgu yapmaya devam ediyor. Piyasada hükümetin kısa süre içinde TBMM'ye sunmaya hazırlandığı ekonomi düzenlemeleri de takip edilecek. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek bu hafta gazetecilere yaptığı açıklamada, imalatçı ihracatçılar için kurumlar vergisinin %9'a düşürülmesini de içeren yeni ekonomi paketindeki önceliğin doğrudan yatırım çekmek ve Türkiye'yi küresel ölçekte cazibe açısından "en üst lige" taşımak olduğunu söyledi.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında satış baskısı etkili
- Almanya vadeli %1.3 ekside, ABD vadeli %0.2 ekside
- Dolar endeksi yükseliyor, petrol fiyatlarında ve tahvil faizlerindeki yukarı baskı etkisini sürdürüyor
- Altın artıda
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor.

14,250 desteğini yakından izlemeyi sürdürüyoruz. Çarşamba günü satıcı bir seyrin yaşandığı piyasada, BIST 100 Endeksi günü -%0.13 oranında değer kaybıyla 14,311 puandan tamamladı. Endekste 12,600 seviyesinden geçen orta vadeli trend desteği üzerinde oluşan yukarı hareketin, 14,600 zirve bölgesini aşma denemelerinde seans içi satış baskısıyla karşılaştığını gözlemliyoruz. Piyasada 30 Mart tarihinde başlayan yukarı hareket içerisinde hedef direnç bölgesi olarak izlediğimiz 14,600 zirve seviyesinin önemini koruduğunu düşünüyoruz. Endeksin yukarı ataklarında yeniden güç kazanması için 14,600

direncinin aşılması gerekiyor. Bu durumda ilk etapta 15,000 olmak üzere, 15,500 kanal direncini hedefleyecek yukarı potansiyelin devamını getirecektir. Şu aşamada yükseliş potansiyelinin devam ettiği piyasada seans içi geri çekilmelerde, 14,250 desteği önemini koruyor. 14,250 üzerinde piyasada yön yukarı olmaya devam edecektir. Bu kapsamda 14,250 desteği altındaki olası hareketlerin ise yükselişin ardından piyasada 14,000 ve 13,500 hedefleriyle düzeltme sinyali oluşturabileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

Bugün TÜİK mart ayı dış ticaret istatistikleri verisini 10:00'da yayımlayacak. Euro Bölgesi ilk çeyrek büyüme ve nisan ayı tüketici enflasyonu verileri TSİ 12:00'de duyurulacak. TCMB politika faizinde değişikliğe gitmediği 22 Nisan tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısının özetini saat 14:00'te yayımlayacak. İngiltere Merkez Bankası (BOE) TSİ 14:00'te faiz kararını açıklayacak. Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin medyan beklentisi politika faizinin %3,75'te bırakılması yönünde. TCMB 14:30'da 24 Nisan'da biten haftaya ait yurtdışı yerleşiklerin menkul kıymet istatistiklerini, yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarındaki değişimi ve Merkez Bankası'nın brüt rezerv verilerini yayımlayacak. ECB faiz kararını TSİ 15:15'te açıklayacak. Mevduat faizinin %2'de bırakılması bekleniyor. ECB Başkanı Christine Lagarde TSİ 15:45'te basın toplantısı düzenleyecek. ABD'de mart ayı kişisel gelir ve harcamalar ile çekirdek PCE verileri ile haftalık işsizlik maaşı başvuruları, ilk çeyrek yıllıklandırılmış büyüme verileri TSİ 15:30'da izlenecek. Hazine ve Maliye Bakanlığı mayıs, haziran ve temmuz aylarına ilişkin iç borçlanma programını 17:00'de yayımlayacak. Bu hafta merkez bankaları kararları haftası ve Fed ardından ECB ve BOE faiz kararları izlenecek. Orta Doğu'daki belirsizlik nedeniyle Nisan toplantılarında merkez bankalarının bekle gör duruşunu koruması beklenirken Fed'in bu yıl faiz indirmeye gitmesi beklenmiyor, savaşın etkilerini izleyen ECB'nin bu yıl iki faiz artışına gideceği tartışılıyor. Açıklamalarda özellikle fiyat baskılarına yönelik yorumlar ve önümüzdeki dönemde faiz artırımını zamanlamasına yönelik sinyaller takip edilecek.

Sektör ve Şirket Haberleri

Garanti <GARAN TI> 1Ç26 Sonuçları

Garanti Bankası <GARAN TI> takipteki kredilerinde yer alan toplam 3.5 milyar TL'lik portföyü (toplam takipteki kredilerinin Garanti'nin net karı 1Ç26'da 33.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 30.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 30.8 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %25 artarken, yıllık %32 artış kaydetti. 1Ç26 özkaynak karlılığı %30 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Net faiz gelirleri, ticari/kur/swap sonuçları ve iştirak gelirleri beklentimizden daha olumlu gelişirken, toplam kredi karşılıkları beklentimizden daha olumsuz gelişti.

Banka 2026 hedeflerini korudu fakat özkaynak karlılığında marjlar kaynaklı aşağı yönlü risk olduğu vurgulandı. Garanti 2026'da orta tek-haneli pozitif reel özkaynak karlılığı hedeflemektedir (YKYt: 28%).

Garanti'nin 1Ç26 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** **Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 170TL olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 180TL) ve **TUT tavsiyemizi koruyoruz.** Hisse 2026 tahminlerimize göre 1x PD/DD ve 4x F/K ile işlem görmektedir ve özkaynak karlılığı tahminimiz %28 (eski tahmin: %29). Hisse yıl başından bugüne XU100'ün %24 gerisinde (XBANK'a göre de %8 geride) performans gösterdi.

Banka ilk çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %8 büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları ve ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %5 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 artış gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 4 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 90 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 220 baz puan düşüş ana etken olurken TL kredi faizlerinde ise çeyreklik 130 baz puan düşüş gerçekleşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün değerlemesi için muhafazakarlık doğrultusunda %23 tahmini TÜFE kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 111 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %3'ü). Komisyon gelirleri yıllık %40 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %58 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 30 baz puan arttı ve %3.4 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı gerçekleşti. 2.evre kredilerin

toplam krediler içindeki payı %12.9 seviyesine arttı (4Ç: %11.9). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise ilk çeyrekte 235 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç: 250 baz puan).

Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %18.8 ve %14.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yaklaşık 100 baz puan gerilerken, bu düşüşte temettü ödemesi ve her senenin ilk çeyreğinde gerçekleştirilen operasyonel risk ayarlaması ana nedenler. Banka Romanya'daki iştirakinin satışından 100mn Euro'nun üzerinde tek seferlik satış karı ve sermaye oranlarında yaklaşık 80 baz puan iyileşme hedeflemektedir.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

TSKB <TSKB TI> 1Ç26 Sonuçları

TSKB'nin net karı 1Ç26'da 2.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.9 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %36 artarken, yıllık %8 düşüş kaydetti. 1Ç26 özkaynak karlılığı %25 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka son çeyrekte beklentimize paralel 300 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 800 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si). **Marjlarda düşüş, iyileşen aktif kalitesi ve azalan kredi karşılıkları sayesinde telafi edildi**

2026 hedeflerini korudu. Bankanın özkaynak karlılığı hedefi %25 (YKYt: %24). TSKB'nin yabancı para ağırlıklı bilançosu olması sayesinde bankanın özkaynak karlılığını tutturabileceğini düşünüyoruz.

TSKB'nin 1Ç26 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimiz %24 ve 12 aylık hedef fiyatımız 19TL/pay seviyesinde ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2026 tahminlerimize göre 0.6x PD/DD ve 2.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Bankanın ilk çeyrekte çeyreklik TL kredileri %3 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %5 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan geriledi. TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı bunun temel nedeni. Komisyon gelirleri yıllık %77 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %60 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 20 baz puan geriledi ve %2.2 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.4 seviyesine geriledi. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 800 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si). TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları %18.9 ve %13.7 seviyelerinde gerçekleşti.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Agesa Emeklilik <AGESA TI> 1Ç26 Sonuçları

Agesa'nın net karı 1Ç26'da 1.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.7 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %23 artış gösterirken, yıllık %59 artış kaydetti. **1Ç26 özkaynak karlılığı %73 seviyesinde gerçekleşti (2025: %69) ve bu seviye Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü emeklilik teknik sonuçları etkili oldu.

Agesa'nın 1Ç26 net karı piyasa beklentisinden %6 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket için 2026 özkaynak karlılığı tahminimiz %58. Agesa için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 320TL/hisse olarak koruyoruz.** Agesa 2026 tahminlerimize göre 2.6x PD/DD ve 5.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Hayat Sigortası: Brüt prim üretimi yıllık %49 artış kaydetti (çeyreklik %3 artış). Teknik kar ise yıllık %68 arttı (çeyreklik %24 düşüş) ve 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 1. çeyrekte %17 seviyesinde (4Ç25: %21).

Bireysel Emeklilik: Şirketin bireysel emeklilik sistemi (BES) yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış gösterdi (yıllık %70 büyüme). BES gelirleri yıllık %64 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %52 artış gösterdi. Bunun sonucunda

emeklilik teknik sonuçları ilk çeyrekte 5 milyon TL zarar olarak gerçekleşti. Hem yıllık hem de çeyreklik bazda belirgin iyileşme gerçekleşti.

Şirketin net yatırım gelirleri ilk çeyrekte 1.5 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %1 artış, yıllık %40 artış).

Şirketin 4Ç25 itibarı ile en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı %204 seviyesindedir. Bu seviye temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in rahatlıkla üzerindedir. Güçlü karlılık gelişimi beklentimiz sayesinde önümüzdeki çeyreklerde bu orandaki iyileşmenin devam etmesini öngörüyoruz.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Anadolu Sigorta <ANSGR TI> 1Ç26 Sonuçları

Anadolu Sigorta 1Ç26'da 3.9 milyar TL olan piyasa beklentisinin %1 altında 3.8 milyar TL net kar elde etti. Net kar çeyreklik %6 azalırken, yıllık olarak ise %70 arttı. 1Ç26 özkaynak karlılığı %37 seviyesindedir.

Şirketin brüt prim üretimi çeyreklik %1 azalırken (yıllık %28 artış), 2.9 milyar TL teknik zarar elde etti (4Ç25: 1.5 milyar TL teknik zarar). Kombine oran çeyreklik 200 baz puan artarak %95 seviyesinde gerçekleşti. Net yatırım gelirleri ise ilk çeyrekte 7.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (çeyreklik %8 düşüş). Şirketin yönettiği toplam fon tutarı 82 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %6 artış). Şirket son 12 ay finansallarına göre 1.4x PD/DD ve 4x F/K oranları ile işlem görmektedir. **Piyasa beklentisine oldukça yakın net kar rakamını hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.**

Otokar <OTKAR TI> Automecanica'nın satın alım sözleşmesi imzalandı

Otokar <OTKAR TI>, Romanya merkezli savunma şirketi Automecanica'nın %96,77 hissesini satın almak üzere bir Hisse Alım Sözleşmesini imzaladı. Otokar ile Automecanica arasında 27 Ocak 2026 tarihinde imzalanan niyet mektubuna takiben işlem gerçekleşti. İşlem, kapanışta yapılacak net borç ve işletme sermayesi düzeltmelerine tabi olmak üzere, toplam şirket değerlemesi 87.8mn EUR üzerinden hesaplanan yaklaşık 85mn EUR'luk bir özkaynak değerine işaret etmektedir. Ödeme yapısına bakıldığında, 10mn EUR halihazırda ödendi.(Niyet mektubunda 5mn EUR ve hisse alım sözleşmesi aşamasında 5mn EUR). İlave olarak, satıcı yükümlülüklerini teminat altına almak amacıyla EUR25mn ertelenmiş bedel olarak tutulacak olup, kapanış sonrasında üç yıl boyunca taksitler halinde ödenecektir; kalan tutar ise kapanışta (düzeltmelere tabi olarak) ödenecektir. İşlem, rekabet kurulu onayına tabii olmakla birlikte; üç ay içinde tamamlanamaması halinde OTKAR'ın süreyi üç ay daha uzatma hakkı bulunmakta olup, aksi takdirde sözleşme feshedilebilecektir.

YKY Görüşü: Bu gelişmeyi i) Otokar'ın faaliyete geçen bir tesis aracılığıyla üretim alanını genişletmesi, ii) Romanya üzerinden AB savunma pazarına daha fazla erişim sağlaması ve iii) Romanya teslimatlarıyla ilgili potansiyel tazminat risklerinin azalacağına yönelik görüşümüzü koruyoruz. **Piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. OTKAR için "AL" tavsiyemizi ve 12 aylık 780 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.**

Türk Hava Yolları <THYAO TI> 1Ç26 Sonuçları: Operasyonel zayıflığa rağmen konsensüs üzerinde güçlü net kâr; 2026 marjlarında aşağı yönlü artan riskler

Türk Hava Yolları, 1Ç26 USD IFRS finansallarında 226mnUSD net kâr açıkladı; bu tutar medyan piyasa beklentilerinin (104mnUSD) iki katını aşarken bizim 222mnUSD tahminimizle büyük ölçüde örtüştü ve 1Ç25'teki 44mnUSD net zarara göre keskin bir dönüşe işaret etti. Ancak net kârı oluşturan kalemler beklentilerden farklı şekillendi; şirketin operasyonel kârlılığı hem konsensüsün hem de bizim tahminimizin gerisinde kaldı. Buna karşın beklentilerin üzerinde gelen yatırım faaliyetlerinden gelir, esas faaliyet karı-altı kalemlerdeki anlamlı yıllık iyileşme ve 124mnUSD'lik ertelenmiş vergi geliri bu zayıflığı telafi etti.

Operasyonel sonuçlar beklediğimizden zayıf gelse de konsensüsü aşan net kâr ve yolcu birim hasılatındaki güçlü yıllık iyileşme manşet düzeyinde olumlu bir piyasa tepkisini destekleyecektir. Modelimizdeki varsayımları, 1Ç26 sonuçları ışığında ve bugünkü tele-konferansta yönetimin yorumlarını dinledikten sonra gözden geçireceğiz; Orta Doğu krizinin akaryakıt fiyatları üzerinde yarattığı baskıyı göz önünde bulundurarak VAFÖK marj tahminimizi aşağı yönlü revize etme eğilimindeyiz.

Bununla beraber, özellikle Uzak Doğu hatlarının yolcu gelirlerine artan katkısı ve kargo gelirlerinde 2022 zirvelerini hatırlatan performansı bu revizyonu sınırlı tutabilecektir. Hisse için 500TL hedef fiyatla AL önerimizi şimdilik koruyoruz ve hissenin işlem gördüğü güncel seviyelerin (FD/VAFÖK (son 12 ay): 3.3x ve F/DD: 0.8x) riskleri belli oranda içerdiği görüşündeyiz.

THYAO TI - THYAO - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; USDmn)

Gelir Tablosu	1Q26	1Q25	Y/Y Δ	4Q25	q/q Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	5.917	4.887	%21	6.276	-%6	5.862	6.037	%1	-%2
VAFÖK (*)	591	503	%17	1.314	-%55	668	727	-%25	-%19
Net Kar	226	-44	n.m	883	-%74	104	222	%51	%3
Net Borç (Nakit) (*)	8.408	5.959	%41	8.298	%1				
VAFÖK Marjı (%)	10,0	10,3	-0,3 pp	20,9	-10,9 pp	11,4	12,0	-1,4 pp	-2,0 pp
Net Marj (%)	3,8	-0,9	4,7 pp	14,1	-10,2 pp	1,8	3,7	2,0 pp	0,1 pp
Net Borç / VAFÖK (x)	1,6	1,1	0,5pp	1,6	0pp				

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, (*) Şirket tanımı

- **Güçlü yolcu ve kargo gelirleri.** Şirketin gelirleri 5,917mnUSD'ye (yıllık +%21) ulaşarak hem 5,862mnUSD'lik konsensüse hem de 6,037mnUSD'lik tahminimize paralel gerçekleşti. Yolcu gelirleri 4,712mnUSD (yıllık +%20) ile 4,722mnUSD'lik tahminimizle birebir örtüştü. Büyümenin alt kalemleri (%13 yolcu büyümesi, doluluk oranında 290bps iyileşme ile %83.5'e yükseliş ve yolcu birim yield'lerinde yıllık +%6 artış) bizim yıl başındaki tahminlerimizin üzerinde, Mart trafik sonuçları ardından beklentilerimizin ise paralelinde. Öte yandan, kargo gelirleri, hacimlerin %15 arttığı çeyrekte, yıllık +%30 büyüdü. Birim kargo gelirlerindeki artışta jeopolitik baskıyla daralan piyasa arzı ana rolü oynadı. Kargo operasyonlarının önemini somutlaştırmak gerekirse, kargo gelirlerindeki 225mnUSD'lik yıllık artış, nominal olarak yolcu birim gelirlerindeki c.%5 artışa karşılık geliyor. Şirketin manşet birim geliri (RASK) 1Ç26'da 8.5USDcent ile bir yıl öncesinin %6 üzerine çıktı.
- **Uzak Doğu ve Afrika temel büyüme motorları.** Bölgesel kırılım, uzun menzil ağının yükü taşımaya devam ettiğini gösterdi: Uzak Doğu RASK'ı %12.4, Afrika RASK'ı %15.5 yükseldi (sırasıyla %19.1 ve %13.4 ASK büyümesi eşliğinde); Avrupa ve Amerika ise daha zayıf kaldı. Arz edilen kapasitesi (ASK)'ı küçülen tek bölge, Mart 2026'da başlayan krizi yansıtan Orta Doğu (-%9.3) oldu; buna rağmen RASK %7.0 iyileşti.
- **Mevsimsel olarak en zayıf dönemde sabit maliyet yükü.** Hem konsensüse hem de bizim tahminlerimize göre sapma, operasyonel maliyetlerde yoğunlaştı; yeni Toplu İş Sözleşmesi'nin (TİS) personel giderleri üzerindeki etkisi beklediğimizden daha güçlü ortaya çıktı. Personel giderleri yıllık +%23 artışla 1,658mnUSD'ye sıçradı (1Ç25: 1,345mnUSD) ve personel birim giderini CASK'ını 2.21USDcent'ten 2.48USDcent'e, bir başka ifadeyle, yakıt-dışı nakit maliyetin %43'üne taşıdı. GTF arızaları nedeniyle operasyondan çekilen uçaklar (2025 sonunda 39 uçak) ve yüksek Avrupa havalimanı ücret tarifeleri, yakıt-dışı nakit CASK'ın yıllık +%9 artışının arkasındaki iki temel maliyet kalemini oluşturdu; akaryakıt CASK'ı ise yıllık +%5 yükseldi ve şirketin manşet CASK'ı 9.11USDcent ile yıllık +%8 büyüdü. Şirketin VAFÖK'ü 591mnUSD'de kaldı ve 651mnUSD'lik konsensüs ortalamasının yaklaşık %9, bizim 727mnUSD'lik tahminimizin ise %19 altında geldi
- **Net karı destekleyici esas faaliyet dışı kazançlar.** Diğer faaliyet gelirleri 212mnUSD ile yıllık +%7 geriledi; büyük çoğunluğu Pratt & Whitney'den GTF nedeniyle yerde kalan A320/A321 NEO'lar için tazminat ve uçak teslim teşviklerinde oluşan diğer gelirler 1Ç25'teki çok yüksek 136mnUSD'den 78mnUSD'ye düştü, bu düşüşü operasyonel faaliyetlerden 77mnUSD FX kazancı (1Ç25: 33mnUSD) kısmen telafi etti. Konsensüse göre c.60mnUSD'lik VAFÖK kaybına rağmen göreceli olumlu net kâr, tamamen beklentilerin üzerinde gelen operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklandı. Yatırım faaliyetlerinden gelir (net) 414mnUSD ile 330mnUSD'lik tahminimizi aştı; sadece finansal yatırımlardan elde edilen faiz geliri 348mnUSD'ye (1Ç25: 245mnUSD, yıllık +%42) ulaşarak hem yüksek portföy stoğunu (1Ç26 sonu 7.8bnUSD vs 2025 sonu 6.9bnUSD) hem de yüksek TL mevduat/tahvil verimlerini yansıttı. 1Ç25 net karını aşağı çeken 198mnUSD'lik

türev fair value zararının bu çeyrekte sadece 21mnUSD'ye daralması da yıllık vergi öncesi kar iyileşmesini destekledi. Şirket sadece 1Ç26'da 124mnUSD ertelenmiş vergi geliri kaydederek net kârı 226mnUSD'ye, konsensüsün iki katından fazlasına çıkardı.

- **Yatırım Harcamalarında (CAPEX) tüm zamanların en yüksek 1Ç seviyesi.** Bilanço tarafında toplam finansal borç (banka kredileri + finansal kiralama yükümlülükleri), Mart 2026 sonunda 18.3bnUSD'ye yükseldi (çeyreksel +0.5bnUSD); artışı temel olarak çeyrek içinde filoya giren uçaklarla ilişkili finansal kiralama yükümlülüğü artışları sürükledi. Brüt CAPEX 1,205mnUSD ile şimdiye kadarki en yüksek 1Ç değeri oldu.

Genel olarak, yolcu birim gelirlerindeki güçlü yıllık iyileşme, kargo gelirlerinin momentumu, ve net kârın piyasa tahminlerini iki katından fazla aşması THY'nin 1Ç26 finansallarında gördüğümüz olumlu noktalar olurken, tahminlerimizi üzerinde artan nakit maliyetler ve yıllık VAFÖK marj daralması, operasyonel cephedeki temel olumsuzluklardı. 1Ç26 sonuçları ışığında modelimizi göreceli olarak birim personel ve akaryakıt gideri varsayımlarında daha ihtiyatlı, yolcu ve kargo birim gelirlerinde ise daha yukarı yönlü yapıcı bir eğilimle gözden geçireceğiz. Şimdilik, hisse için 500TL hedef fiyatlar (AL) önerimizi koruyoruz.

Sermaye Hareketleri

Hisse	Tarih	Bedelsiz Oran (%)	Mevcut Sermaye (TL)	Yeni Sermaye (TL)
MERKO	5.05.2026	638.3	115.123.372	850.000.000

Haftalık Veri Akışı

27 Nisan Pazartesi	28 Nisan Salı	29 Nisan Çarşamba	30 Nisan Perşembe	1 Mayıs Cuma
14:00 ICMB Olağan Genel Kurul toplantısı yapılacak	Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)	Japonya'da finansal piyasalar resmi tatil nedeniyle işleme kapalı	10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi	Türkiye'de finansal piyasalar 1 Mayıs Emek ve Dayanışma Günü nedeniyle kapalı olacak
14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (10 Nisan)		15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: %0.5 önceki: %-1.5)	14:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) TSI faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	17:00 ABD - ISM İmalat Endeksi (beklenti: 53.1 önceki: 52.7)
17:00 ABD - Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi - revize		21:00 Fed FOMC Toplantısı (beklenti: %3.50-%3.75 önceki: %3.50-%3.75)	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Nisan)	
		21:30 Fed Başkanı Powell basın toplantısı	15:15 ECB faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	
			15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.2 önceki: %3)	
			15:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	
			15:30 ABD - 1Ç GSYİH revize (beklenti: %2.2 önceki: %0.5)	

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
04.26					
BRYAT	30.04.2026	2.105,00	166,15	141,22	7,89
NETCD	30.04.2026	128,92	4,38	3,72	3,40
06.26					
ALARK	4.05.2026	97,15	3,05	2,62	3,14
ECILC	6.05.2026	85,55	1,75	1,49	2,05
ECZYT	6.05.2026	386,50	5,71	4,86	1,48
MAVI	6.05.2026	43,00	1,67	1,42	3,88
NTGAZ	6.05.2026	12,25	0,87	0,74	7,10
LIDER	6.05.2026	119,00	0,04	0,03	0,03
KLKIM	8.05.2026	33,60	0,65	0,55	1,93
ALGYO	12.05.2026	5,76	0,05	0,05	0,87
ASUZU	12.05.2026	68,30	2,38	2,02	3,48
CCOLA	12.05.2026	74,65	1,43	1,22	1,92
OZGYO	12.05.2026	2,15	0,02	0,02	0,93
AEFES	13.05.2026	18,61	0,17	0,14	0,91
BEYAZ	13.05.2026	35,42	0,30	0,26	0,85
BRKYV	13.05.2026	93,30	0,53	0,45	0,57
MCARD	13.05.2026	161,90	5,40	4,59	3,34
MGROS	13.05.2026	626,00	4,56	3,87	0,73
TRCAS	13.05.2026	46,48	2,35	2,00	5,06
EGPRO	14.05.2026	45,00	0,64	0,55	1,42
KRGYO	15.05.2026	2,84	0,04	0,04	1,41
MTRKS	15.05.2026	22,98	0,20	0,17	0,87
SARKY	18.05.2026	26,12	0,35	0,30	1,34
AGHOL	20.05.2026	30,92	0,70	0,59	2,26
ERBOS	20.05.2026	194,00	2,70	2,30	1,39
GENTS	20.05.2026	7,99	0,16	0,13	2,00
KTLEV	20.05.2026	110,50	0,10	0,08	0,09
LKMNH	20.05.2026	15,03	0,23	0,20	1,53
PETUN	20.05.2026	12,37	0,25	0,21	2,02
LIDFA	21.05.2026	3,33	0,16	0,13	4,80
TRGYO	21.05.2026	96,65	5,00	5,00	5,17
GRTHO	22.05.2026	254,00	0,45	0,38	0,18

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
06.26					
AKCNS	1.06.2026	211,10	1,88	1,60	0,89
AYES	1.06.2026	30,00	0,35	0,30	1,17
MACKO	1.06.2026	41,20	2,70	2,30	6,55
SISE	1.06.2026	45,88	0,59	0,50	1,29
TEZOL	1.06.2026	18,40	0,45	0,38	2,45
AVPGY	3.06.2026	59,25	2,50	2,50	4,22
EREGL	3.06.2026	33,72	0,55	0,47	1,63
SMRVA	8.06.2026	19,51	0,19	0,16	0,97
ATATP	10.06.2026	144,10	1,00	0,85	0,69
YAPRK	10.06.2026	14,15	0,03	0,02	0,21
BULGS	15.06.2026	44,02	0,09	0,09	0,20
İNDES	15.06.2026	10,30	0,22	0,18	2,14
BIMAS	17.06.2026	727,00	4,00	3,40	0,55
KTLEV	23.06.2026	110,50	0,10	0,08	0,09
AVPGY	24.06.2026	59,25	2,50	2,50	4,22
CEMTS	24.06.2026	10,89	0,30	0,26	2,75
EKGYO	24.06.2026	20,18	0,60	0,60	2,97
PAGYO	24.06.2026	128,50	3,90	3,90	3,04
VKGYO	24.06.2026	2,75	0,10	0,10	3,64
ISKPL	26.06.2026	21,00	0,0004	0,0004	0,00
EGEGY	30.06.2026	30,60	0,30	0,30	0,98
HLGYO	30.06.2026	5,73	0,58	0,58	10,12
İSSEN	30.06.2026	8,36	0,04	0,03	0,48
KIMMR	30.06.2026	16,39	0,21	0,18	1,28
LOGO	30.06.2026	141,20	5,26	4,47	3,73
PSGYO	30.06.2026	3,01	0,01	0,01	0,34
ZRGYO	30.06.2026	21,50	0,09	0,09	0,42
07.26					
LILAK	6.07.2026	35,50	1,53	1,30	4,30
OZSUB	6.07.2026	27,06	0,62	0,52	2,29
LIDER	8.07.2026	119,00	0,04	0,03	0,03
EGPRO	16.07.2026	45,00	0,64	0,55	1,42
KTLEV	21.07.2026	110,50	0,10	0,08	0,09
TAVHL	21.07.2026	278,75	1,80	1,53	0,65
GRTHO	22.07.2026	254,00	0,45	0,38	0,18
MERCN	28.07.2026	23,94	0,21	0,18	0,88
MEDTR	29.07.2026	30,16	0,11	0,10	0,36
OSMEN	29.07.2026	7,45	0,05	0,04	0,671
08.26					
DOAS	13.08.2026	180,30	15,00	12,75	8,32
TURSG	27.08.2026	13,68	0,30	0,26	2,19
SUWEN	31.08.2026	8,61	0,18	0,15	2,09
09.26					
PAGYO	3.09.2026	128,50	1,00	1,00	0,78
LIDER	8.09.2026	119,00	0,04	0,03	0,03
BULGS	15.09.2026	44,02	0,09	0,09	0,20
BIMAS	16.09.2026	727,00	5,00	4,25	0,69
BIGCH	18.09.2026	7,49	0,10	0,09	1,34
PETUN	21.09.2026	12,37	0,25	0,21	2,02
TAVHL	22.09.2026	278,75	1,80	1,53	0,65
MACKO	22.09.2026	41,20	1,80	1,53	4,37
LKMNH	28.09.2026	15,03	0,23	0,20	1,53
DESA	30.09.2026	14,15	0,08	0,07	0,59
KIMMR	30.09.2026	16,39	0,21	0,18	1,28
TUPRS	30.09.2026	275,50	6,75	5,73	2,45

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
10.26					
AEFES	5.10.2026	18,61	0,17	0,14	0,91
EBEBK	15.10.2026	70,00	0,63	0,53	0,90
BASCM	21.10.2026	13,78	1,06	0,90	7,69
OSMEN	28.10.2026	7,45	0,05	0,04	0,67
MEDTR	27.10.2026	30,16	0,11	0,10	0,36
DESA	30.10.2026	14,15	0,10	0,08	0,68
11.26					
LIDER	6.11.2026	119,00	0,04	0,03	0,03
KBORU	10.11.2026	26,72	0,02	0,02	0,07
DESA	30.11.2026	14,15	0,10	0,08	0,68
12.26					
TECELL	9.12.2026	112,10	4,00	3,40	3,57
EBEBK	15.12.2026	70,00	0,63	0,53	0,90
ISDMR	15.12.2026	48,28	4,50	3,83	9,32
BIMAS	16.12.2026	727,00	5,00	4,25	0,69
PAGYO	23.12.2026	128,50	0,85	0,85	0,66
MEDTR	28.12.2026	30,16	0,11	0,10	0,36
Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar					
ACSEL	119,90	0,30	0,26	0,25	
AKFGY	2,83	0,01	0,01	0,35	
ARASE	104,80	2,00	1,70	1,91	
ASELS	425,50	0,43	0,36	0,10	
DOFER	32,92	0,09	0,08	0,27	
DOFER	32,92	0,09	0,08	0,27	
EGGUB	127,20	2,50	2,13	1,97	
ELITE	30,44	0,10	0,85	0,33	
EMPAE	38,60	0,10	0,09	0,26	
FLAP	14,35	0,11	0,09	0,77	
GLYHO	15,05	0,10	0,09	0,66	
GENIL	9,51	0,02	0,01	0,21	
GENIL	9,51	0,02	0,01	0,21	
GENIL	9,51	0,02	0,01	0,21	
GIPTA	79,50	1,02	0,87	1,28	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GIPTA	79,50	0,02	0,02	0,03	
GOLTS	360,75	4,17	3,54	1,16	
GRSEL	295,50	0,74	0,62	0,25	
GRSEL	295,50	0,74	0,62	0,25	
GWIND	31,74	0,74	0,63	2,53	
ISBIR	80,30	1,00	0,85	1,25	
KFEIN	8,90	0,02	0,02	0,22	
LMKOC	34,92	2,00	1,70	5,73	
OYYAT	56,10	3,77	3,21	6,72	
PNLSN	44,40	0,69	0,58	1,55	
SDTTR	217,00	0,09	0,08	0,04	
SDTTR	217,00	0,09	0,08	0,04	
VERTU	39,64	0,30	0,30	0,76	
VERUS	489,00	0,10	0,09	0,02	

(*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtım tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabilir Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtım konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.

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.