

Günlük Yatırım Bülteni

BIST-100 endeksinde 10,800 desteğini koruma çabası devam ediyor

Küresel piyasalarda ABD-Çin ticaret anlaşması ve güçlü bilançolar son dönemde piyasalara destek olurken, yüksek değerlemeler, ABD'de hükümetin kapalı kalmaya devam etmesi ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) bir faiz indirim kararı daha alıp almayacağına yönelik belirsizlik soru işareti yaratan konular arasında yer alıyor. Ayrıca ABD Anayasa Mahkemesinin Trump tarifeleriyle ilgili alacağı karar ve medyada ve piyasa gündeminde kendine pek yer bulamasa da 2025 strateji raporunda risk olarak değindiğimiz özel kredi (private credit) alanındaki gelişmelerin önümüzdeki dönemde önemli olacağını belirtelim. Dün ABD'de Hazinesin daha yüksek borçlanma işareti vermesi, ISM Hizmet endeksindeki yükseliş ve ADP istihdam verisindeki toparlanma eşliğinde tahvil faizlerindeki yükselişler ön plandaydı. Tüm vadelerde yedi baz puan civarı yükselişler öne çıkarken ABD 10 yıllık tahvil faizi 7 Ekim'den buyana ki en yüksek seviyeye ulaşmış durumda.

Günlük Takvim

- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (31 Ekim)
- 15:00 İngiltere Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)
- 19:00 Fed üyelerinden John Williams ve Barr konuşacak
- 20:00 Fed üyelerinden Beth Hammack konuşacak
- 23:30 Fed üyelerinden Christopher Waller konuşacak

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Anadolu Efes <AEFES TI> 3Ç25 Sonuçları: Sonuçlar beklentilerle uyumlu
 - Şok Marketler <SOKM TI> 3Ç25 Sonuçları: Güçlü VAFÖK gelişimi
 - MSCI endeks değişiklikleri
 - Ford Otosan <FROTO TI> 3Ç25 Değerlendirmesi: Zorlu Piyasa Koşulları Altında Dengeli Bir Çeyrek
 - Petkim <PETKM TI> 3Ç25 Sonuçları
- 3Ç25 Mali Tablo Takvimi
- Açıklanan Kar Payları

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	10.97
BIST-100 (US\$)	26
Günlük Değişim (TL)	%0,5
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 3.792 ml
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 5.453 ml
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 362,9 ml
Halka Açıklık Oranı	%26,
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 4.951 ml

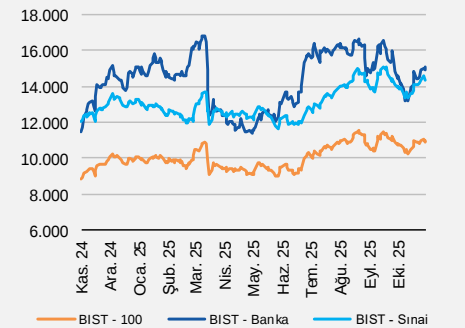
BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%0,9	%2,2
3 Aylık / 12 Aylık	%0,1	%27,3

En çok artan	TL/hisse	Değişim
TTKOM	55,00	%10,0
YEOTK	38,14	%10,0
MAGEN	31,34	%10,0
IEYHO	39,52	%10,0
EUPWR	30,04	%6,1

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
GRTHO	351,00	-%9,9
EREGL	27,06	-%7,3
GENIL	179,90	-%6,3
KCAER	12,85	-%6,1
ENERY	9,71	-%5,6

Hacim	US\$mn	Değişim
EREGL	326	%100,3
THYAO	259	%26,5
ASELS	209	%87,9
ISCTR	192	%5,9
TCELL	171	%363,2



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda ABD-Çin ticaret anlaşması ve güçlü bilançolar son dönemde piyasalara destek olurken, yüksek değerlemeler, ABD'de hükümetin kapalı kalmaya devam etmesi ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) bir faiz indirim kararı daha alıp almayacağına yönelik belirsizlik soru işareti yaratan konular arasında yer alıyor. Ayrıca ABD Anayasa Mahkemesinin Trump tarifeleriyle ilgili alacağı karar ve medyada ve piyasa gündeminde kendine pek yer bulamasa da 2025 strateji raporunda risk olarak değindiğimiz özel kredi (private credit) alanındaki gelişmelerin önümüzdeki dönemde önemli olacağını belirtelim. Dün ABD'de Hazinesin daha yüksek borçlanma işareti vermesi, ISM Hizmet endeksindeki yükseliş ve ADP istihdam verisindeki toparlanma eşliğinde tahvil faizlerindeki yükselişler ön plandaydı. Tüm vadelerde yedi baz puan civarı yükselişler öne çıkarken ABD 10 yıllık tahvil faizi 7 Ekim'den buyana ki en yüksek seviyeye ulaşmış durumda. Rekor seviyelerden gerileyen küresel risk barometresi de olarak izlenen S&P 500 endeksi dün günü teknoloji hisseleri öncülüğünde toparlanarak %0.4 artıda tamamladı. Bu sabah Asya piyasalarında da yükselişler etkili, vadeli endeksler negatif açılış sinyali veriyor. Bugün ECB üyelerinden Kocher 11:00'de, Isabel Schnabel 11:10'da, Luis de Guindos 11:30'da, Nagel 15:30 ve 17:00'de, Lane ise 21:30'da konuşacak. İngiltere Merkez Bankası faiz kararını 15:00'te açıklayacak. Bankanın politika faizini %4'te tutması bekleniyor. Fed üyelerinden John Williams 19:00'da, Michael Barr 19:00'da, Beth Hammack 20:00'de Christopher Waller 23:30'da konuşacak. Fed Başkanı Powell'ın şahinçe yorumlanan açıklamaları ardından Fed üyelerinden gelen son açıklamalarda da temkinli duruş öne çıkarken piyasada Aralık ayı faiz indirimi beklentileri %60 civarında seyreliyor (geçen hafta %98).

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde 10.800 desteğinin korunup korunmayacağı önemli olacakken, siyasi gelişmeler, yavaşlayan dezenflasyon süreci ve faiz indirim süreci piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Hatırlanacağı üzere son iki aydır beklenti üzerinde gelen enflasyon verileri ile birlikte TCMB son PPK toplantısında faiz indirim hızını azaltmış ve dezenflasyon sürecinin yavaşladığını belirterek başta gıda olmak üzere son dönem fiyat gelişmelerinin dezenflasyon süreci üzerinde oluşturduğu risklere dikkat çekmişti. Bu hafta Ekim ayı enflasyon verileri açıklandı ve hem manşet hem de çekirdek veri beklenti altında geldi. Ancak hem çekirdek verilerde hem de ÜFE'deki katılığın devam ettiğini takip ettik. Ekim ayı enflasyon verisi ardından Cuma günü TCMB Başkanı Karahan'ın enflasyon raporu sunumundaki mesajlarının, özellikle faiz indirim süreci ve hızına yönelik olası mesajlarının önemli olacağını belirtelim. Piyasa bugün Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in bakanlık bütçe sunumunu Cuma günü ise Merkez Bankası'nın enflasyon raporundaki mesajlarını izleyecek.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında yükselişler etkili
- Almanya yatay, ABD vadeli %0.1 civarı ekside
- Sert yükseliş ardından dolar endeksi geriliyor, sert yükseliş ardından tahvil faizlerinde aşağı baskı etkili
- Altın toparlanıyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı hafif ekside

BIST-100 endeksinde 10,800 desteğini koruma çabası devam ediyor. Çarşamba günü yatay bir seyrin yaşandığı hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksinin günü %0.52'lik yükselişle 10,970 puandan tamamladığını görüyoruz. Pazartesi günü 11,150 ara direnç noktasından oluşan geri çekilme kapsamında, 10,800 desteğini koruma çabasının dün zayıf yükseliş denemelerini ön plana çıkardığını gözlemliyoruz. Kısa vadeli olarak 10,800/11,150 bandı arasında bir hareket aralığı oluşturan piyasada, yatay seyrin ardından yukarı atakların yeniden güç kazanabilmesi için 11,150 direncinin aşılması gerekiyor. Bu durumda 11,500/11,600 zirve bölgesini aşma denemelerinin gündeme gelebileceğini düşünüyoruz. Aşağı yönde ise 10,800 seviyesinin yükseliş yönündeki uzun pozisyonlar için stop-loss noktası olarak alınmasını öneriyoruz. 10,800 altındaki olası hareketleri yeniden zayıflama sinyali olarak değerlendireceğimiz piyasada, böyle bir gelişmenin ise 10,500 ve 10,100 risklerini gündeme getirebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Bugün TCMB 14:30'da 31 Ekim'de biten haftaya ait yurtdışı yerleşiklerin menkul kıymet istatistiklerini, yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarındaki değişimi ve Merkez Bankası'nın brüt rezerv verilerini yayımlayacak. ECB üyelerinden Kocher 11:00'de, Isabel Schnabel 11:10'da, Luis de Guindos 11:30'da, Nagel 15:30 ve 17:00'de, Lane ise 21:30'da konuşacak. İngiltere Merkez Bankası faiz kararını 15:00'te açıklayacak. Bankanın politika faizini %4'te tutması bekleniyor. Fed üyelerinden John Williams 19:00'da, Michael Barr 19:00'da, Beth Hammack 20:00'de Christopher Waller 23:30'da konuşacak. Meksika Merkez Bankası faiz kararını 22:00'de duyuracak. Bankanın faizi gecelik faizi 25 baz puan düşüşle %7,25'e indirmesi bekleniyor. Haftanın geri kalanında yurtiçinde Cuma günü açıklanacak TCMB enflasyon raporu takip edilecek. Normal şartlarda Cuma günü açıklanması gereken ABD tarım dışı istihdam verisinin ülkede kamu kurumlarının kapalı olması sebebiyle açıklanması beklenmiyor. Yurt dışında Fed üyelerinden gelecek açıklamalar ve bilançolar izlenecek. Yarın Michigan Tüketici güven endeksinden gelecek sinyalleri takip edeceğiz.

Sektör ve Şirket Haberleri

Anadolu Efes <AEFES TI> 3Ç25 Sonuçları: Sonuçlar beklentilerle uyumlu

Anadolu Efes <AEFES TI>, 3Ç25'te yıllık %30 düşüşle 5,2 milyar TL net kar açıkladı. Bu piyasa beklentisi olan 4,8 milyar TL ve bizim beklentimiz olan 5 milyar TL'nin sırasıyla %10 ve %5 üzerindedir. Anadolu Efes'in gelirleri, tahminimiz ve konsensüsle uyumlu olarak, yıllık %17 düşüşle 68,9 milyar TL'ye geriledi. VAFÖK, yıllık %11 düşüşle 15,2 milyar TL oldu; bu da tahminimiz ve piyasa konsensüsüyle büyük ölçüde paralel olan %22'lik bir marja işaret ediyor. Hatırlatmak gerekirse, tüm kalemlerdeki daralma, TFRS 10 uyarınca 1 Ocak 2025 itibarıyla Rusya operasyonlarının konsolidasyondan çıkarılmasından kaynaklanıyor. Rusya bira faaliyeti artık "Finansal Yatırım" olarak sınıflandırılıyor ve Eylül 2025 finansallarında yer almıyor; karşılaştırılabilirlik adına proforma sonuçlar baz alınmalı. Proforma bazda, net kar yıllık %9,5 düştü.

Temmuz başındaki fiyat ayarlamaları, düşük turist sayıları ve azalan satın alma gücü nedeniyle Anadolu Efes'in 3Ç25 hacimlerindeki zayıflığı zaten tahmin ediyorduk ve sonuçlar bunu yansıttı. Sonuçlar beklentilerle genel olarak uyumlu olduğundan, piyasanın nötr bir tepki vermesini bekliyoruz. Ancak dikkat çekici serbest nakit üretimini olumlu buluyoruz. Yönetimin bugünkü tele-konferansının ardından model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz. Şimdilik, 12 aylık 29.7 TL/hisse hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz.

- Toplam bira satış hacimleri, proforma bazda yıllık %5 düşüşle 3,9 milyon hektolitreye geriledi. Türkiye bira hacimleri yıllık %8, gelirleri ise yıllık %9 düştü. Kazakistan, 3Ç25'te düşük tek haneli büyümeyle olumlu bir performans sergiledi. Gürcistan'ın hacimleri, ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılması nedeniyle düşük orta tek haneli seviyelerde geriledi. Moldova, özellikle geçen yılki spor etkinliklerinden gelen yüksek baz ve daha iyi hava koşulları nedeniyle düşük tek haneli bir düşüş kaydetti. Dolayısıyla, uluslararası operasyonlar, 3Ç25'te proforma bazda yıllık %2 düşüşle 2,1 milyon hektolitreye ulaştı.

- Proforma bazda, bira grubu gelirleri yıllık %7 düşüşle 15,7 milyar TL'ye geriledi. Uluslararası bira gelirleri ise, esas olarak yerel enflasyonun Türk Lirası'nın diğer operasyonel para birimleri karşısındaki değer kaybından daha yüksek gerçekleşmesi nedeniyle yıllık %5 düşüşle 6 milyar TL'ye geriledi. Bira operasyonlarının brüt kârı, proforma bazda yıllık %11 düşüşle 7,8 milyar TL'ye gerilerken, brüt kâr marjı yıllık 2,4 puan daralarak %49,7'ye geriledi. Böylece, VAFÖK yıllık %9 düşüşle 3,4 milyar TL'ye geriledi ve bu da yıllık 0,5 puanlık bir düşüşle %22'lik bir marja işaret ediyor.

- Olumlu olarak, net işletme sermayesi, daha kısa alacak günleri (3Ç25: 57 gün, 3Ç24: 64 gün) sayesinde çeyreklik bazda 6,7 milyar TL düşüşle 17,3 milyar TL'ye geriledi. Şirket, yaklaşık 18 milyar TL operasyonel nakit akışı yarattı. Ayrıca, şirket, yatırım harcamalarındaki %35'lik düşüşle beraber %21 marjla 14,2 milyar TL serbest nakit akışı üretti. Dolayısıyla, net borç bir önceki çeyrekteki 67,9 milyar TL'den 54,4 milyar TL'ye gerilerken, net borç/VAFÖK 1,4x oldu (2Ç25: 1,7x).

AEFES TI - AEFES - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Q25	3Q24	Y/Y Δ	2025/09	2024/09	Y/Y Δ	2Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	68.860	82.902	-%17	188.622	239.311	-%21	69.225	-%0,5	69.350	70.653	-%1	-3%
VAFÖK	15.221	17.061	-%11	32.093	43.110	-%26	12.795	%19,0	15.002	16.130	%1	-6%
Net Kar	5.253	7.465	-%30	11.589	18.150	-%36	4.370	%20,2	4.773	4.984	%10	5%
Net Borç (Nakit)				54.412	27.384	%99	67.858	-%19,8				
VAFÖK Marjı (%)	22,1	20,6	1,5 pp	17,0	18,0	-1,0 pp	18,5	3,6 pp	21,6	22,8	0,5 pp	-0,7 pp
Net Marj (%)	7,6	9,0	-1,4 pp	6,1	7,6	-1,4 pp	6,3	1,3 pp	6,9	7,1	0,7 pp	0,6 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				1,7	0,6	1,1 pp	1,6	0,1 pp				

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Şok Marketler <SOKM TI> 3Ç25 Sonuçları: Güçlü VAFÖK gelişimi

Şok Marketler <SOKM TI> 3Ç25'te, beklentilerimizden daha iyi operasyonel sonuçlara rağmen, bizim ve piyasa beklentisinin sırasıyla %37 ve %33 altında 264 milyon TL net kar açıkladı (3Ç24: 40 milyon TL). Net kardaki sapma, esas olarak tahminlerimize kıyasla daha yüksek ertelenmiş vergi ve faiz giderlerinden kaynaklandı ve tahminimizden daha yüksek parasal kazançla beraber bir nebze kompanse edildi. Gelirler, bizim tahminimizle (70,0 milyar TL) ve konsensüsle (70,8 milyar TL) uyumlu olarak yıllık %5 artışla 70,9 milyar TL'ye ulaştı. Büyüme, yıllık %1,6 benzer sepet büyüklüğü artışı (YKYt: %1,3) ve yıllık %1,7 benzer mağaza trafik artışıyla (YKYt: %2,1) gerçekleşti ve benzer mağaza başına gelir yıllık %3,4 arttı (YKYe: %3,6). Şok, çeyrek boyunca 20 net yeni mağaza açtı (tahminlerimizle uyumlu), ve bu da yıllık ~%1'lik büyümeye tekabül ediyor. Böylece toplam mağaza sayısı 11.047'ye (10.044 benzer mağaza) ulaştı; bunların >550'si Sok 2.0 (Sok 2.0'ın %30'u mevcut mağazalardan dönüştürüldü) formatında. VAFÖK, %4,4'lük marjla (yılılık +5,1 puan artış) 3,1 milyar TL oldu (3Ç24'te: negatif 510 milyon TL); bu da bizim ve piyasa beklentilerinin ~1 puan üzerinde. VAFÖK marjındaki iyileşme, yıllık %29 artan ve %21,3 marja ulaşan (yılılık +4,1 puan artış) brüt kâr sayesinde oldu. Bu iyileşmenin yalnızca 0,2 puanlık kısmı vadeli mal alımlarına ilişkin faiz giderinden kaynaklanmaktadır ve bu da operasyonel toparlanmaya işaret etmektedir. Ek olarak, ort. Personel başına ücret (Eylül sonu 50.675 personel) yıllık %3 düştü, personel maliyetleri toplam nakit faaliyet giderlerinin yaklaşık %65'ini oluşturdu.

YKY Görüş: Sonuçları, i) benzer mağaza metriklerindeki toparlanma, ii) daha güçlü operasyonel kârlılık ve iii) devam eden güçlü nakit akışı sayesinde olumlu olarak değerlendiriyoruz. Operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklı beklentilerden daha düşük net kara rağmen beklentilerin ~%40 üzerinde olan VAFÖK'e olumlu piyasa tepkisi görmeyi bekliyoruz. Bugün saat 16:00'da (TR) yapılacak olan tele-konferansta yönetimi dinledikten sonra model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz. Şimdilik, 12 aylık 62 TL/hisse hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz. Yönetimin 2025 beklentilerine göre, hisse 4,9x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor.

- Şirketin net işletme sermayesi ihtiyacı, daha yüksek ticari borç ödeme süresi (3Ç25: 75 gün, 3Ç24: 72 gün) sayesinde çeyreklik bazda 875 milyon TL azalarak negatif 11,9 milyar TL'ye geriledi. Ayrıca, daha az yeni mağaza açılışı (3Ç25: 20, 3Ç24: 36) nedeniyle yaklaşık %58 daha düşük yatırım harcaması hesaplıyoruz. Böylece, şirketin serbest nakit akışı (SNA) %6'luk marjla 4,2 milyar TL oldu (3Ç24'te negatifti), bu da son iki yılın %8'lik ortalamasının hafif altında. Şirketin net borcu (TFRS16), bir çeyrek önceki 2,9 milyar TL'den 955 milyon TL'ye gerilerken, Net Borç/VAFÖK aynı dönemde 1,1x'ten 0,1x'e geriledi.

- Bu arada, yönetim 2025 tahminlerini korudu. Buna göre yönetim, yıllık %6 büyüme (2024: %5), %2 VAFÖK marjı (2024: %0) ve %2,5 yatırım harcaması/satış oranı (2024: %2,6) bekliyor. Bu beklenti, 4Ç25'te yıllık %11 büyüme (4Ç24: %7) ve %2 VAFÖK marjına (4Ç24: %3,5'e kıyasla) tekabül ediyor. Biz bunun ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.

SOKM TI - SOKM - Açıklanan Finansallar (TMS/IFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Q25	3Q24	Y/Y Δ	2025/09	2024/09	Y/Y Δ	2Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	70.873	67.651	%5	198.430	190.175	%4	65.717	%7,8	70.767	69.910	%0	1%
VAFÖK	3.095	-510	a.d.	3.845	-2.208	-%274	715	%333,1	2.201	2.376	%41	30%
Net Kar	264	40	a.d.	-513	280	-%283	-370	a.d.	393	418	-%33	-37%
Net Borç (Nakit)				955	3.415	-%72	2.868	-%66,7				
VAFÖK Marjı (%)	4,4	-0,8	5,1 pp	1,9	-1,2	3,1 pp	1,1	3,3 pp	3,1	3,4	1,3 pp	1,0 pp
Net Marj (%)	0,4	0,1	0,3 pp	-0,3	0,1	-0,4 pp	-0,6	0,9 pp	0,6	0,6	-0,2 pp	-0,2 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				0,2	-1,5	1,8 pp	3,6	-3,3 pp				

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

MSCI endeks değişiklikleri

MSCI endekslerinde 24 Kasım kapanışı itibarı ile geçerli olacak değişiklikler açıklandı:

MSCI Global Small Cap Endeksi'ne eklenen şirketler: Eczacıbaşı İlaç, Peker GYO ve Tera Yatırım

MSCI Global Small Cap Endeksi'nden çıkarılan şirketler: Akçansa, Europower, Girişim Elektrik, Kardemir A, Kocaer, Lydia Yeşil, Oba Makarnacılık, Verusa Holding ve Vişne Madencilik

Ford Otosan <FROTO TI> 3Ç25 Değerlendirmesi: Zorlu Piyasa Koşulları Altında Dengeli Bir Çeyrek
Ford Otosan <FROTO TI> 3Ç25 Değerlendirmesi: Zorlu Piyasa Koşulları Altında Dengeli Bir Çeyrek

Ford Otosan , 3Ç25'te TL8,4 milyar net kâr açıklayarak (yıllık -%26, çeyreksele +%28), piyasa beklentilerinin ve tahminlerimizin bir miktar üzerinde sonuç açıkladı. Net kâr tarafındaki olumlu sapmada, beklentilerimizin bir miktar üzerinde gerçekleşen operasyonel performanstaki etkili oldu. **İç pazar dinamikleri karlılığı baskılamaya devam ederken, ihracat pazarlarında artan makroekonomik endişeler de görünümü olumsuz etkiledi. Elektrikli araç satışlarındaki artış ve iç pazarda fiyatlama gücünün kaybolması finansal performans üzerinde belirleyici rol oynadı. 2Ç25'te Romanya Craiova fabrikasına ilişkin taksit ödemelerinden kaynaklanan finansman giderinin bu çeyrekte görülmemesi, net kârdaki çeyreksele toparlanmayı destekledi. Yurt dışı satış hacmindeki aşağı yönlü revizyonun yıl sonu projeksiyonlarında iç pazar satışlarıyla telafi edileceği görülse de, iç pazar koşullarının sunduğu düşük karlılık nedeniyle 4Ç25'in finansal açıdan zorlu geçebileceğini öngörüyoruz. Genel olarak, sonuçların piyasa beklentilerine büyük ölçüde paralel gelmesi nedeniyle nötr bir piyasa tepkisi bekliyoruz.**

FROTO TI - FROTO - Açıklanan Finansallar (TMS/IFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Q25	3Q24	Y/Y Δ	2025/09	2024/09	Y/Y Δ	2Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	189.584	188.918	%0	582.361	539.396	%8	209.411	-%9	185.089	185.089	%2	2%
VAFÖK	11.730	12.955	-%9	36.740	39.091	-%6	13.551	-%13	11.573	11.134	%1	5%
Net Kar	8.401	11.413	-%26	22.364	34.211	-%35	6.569	%28	7.655	8.001	%10	5%
Net Borç (Nakit)				97.772	132.222	-%26	97.431	%0				
VAFÖK Marjı (%)	6,2	6,9	-0,7 pp	6,3	7,2	-0,9 pp	6,5	-0,3 pp	6,3	6,0	-0,1 pp	0,2 pp
Net Marj (%)	4,4	6,0	-1,6 pp	3,8	6,3	-2,5 pp	3,1	1,3 pp	4,1	4,3	0,3 pp	0,1 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				2,7	3,4	-0,7 pp	2,1	0,5 pp				

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Hacim artışı gelirlere tam yansımada. Hacim artışında yurt içi ve yurt dışı pazarlarda hafif ticari araçlar (HTA) öne çıktı. Yurt içi satış hacmi yıllık %15 artışla 29,7 bin adede ulaşırken, ihracat hacmi yıllık bazda sınırlı artışla 139,3 bin adet oldu. Avrupa'da ekonomik aktivitedeki yavaşlama, özellikle orta ticari araç (MCV) ve kamyon segmentlerinde etkili oldu. Toplamda,

FROTO'nun toptan satış hacmi yıllık %5 artışla 169 bin adede ulaştı. Ancak hacim artışına rağmen konsolide gelirlerde yatay seyir görüldü ve gelir TL189 milyar ile hem piyasa beklentilerinin hem de tahminlerimize paralel gerçekleşti. Yıllık bazda satış hacmindeki artışa karşın, iç pazarda yoğunlaşan rekabet nedeniyle fiyat avantajının kaybolması, ihracat pazarlarındaki yavaşlama ve EUR/TL'deki sınırlı değer kaybı, gelirlerdeki yatay seyrin temel nedenleri oldu.

Piyasa dinamikleri marjlar üzerinde baskı oluşturdu. FROTO'nun brüt kâr marjı yıllık 1,2 puan gerileyerek %8,2 seviyesine geriledi. Artan rekabet sonucu iç pazarda iskontolu satışların payının yükselmesi ve artan girdi maliyetleri, brüt kârlılıktaki düşüşte belirleyici faktörler oldu. VAFÖK yıllık bazda %9 düşüşle TL11,7 milyar seviyesinde gerçekleşti ve bu sonuç hem piyasa beklentileri hem de tahminlerimizle uyumlu geldi. VAFÖK marjı yıllık bazda yaklaşık 0,7 puan azalarak %6,2 olarak kaydedildi. FROTO'nun "düzeltilmiş VAFÖK"ü* (diğer kalemler hariç) TL13,3 milyar seviyesinde gerçekleşti ve yıllık %4 düşüş gösterdi; marj ise %7 oldu. Sonuçlar bizim TL12,3 milyar ve %6,6 marj tahminimize kıyasla bir miktar güçlü geldi. Finansal kiralama yöntemine ilişkin doğrusal giderler (Embedded Lease) bu çeyrekte TL1,6 milyar olarak kaydedildi (tahminimiz ~TL1,1 milyar). Hatırlatmak gerekirse, FROTO'nun yıl sonu VAFÖK marjı beklentileri düzeltilmiş VAFÖK üzerinden hesaplanmaktadır. Nakit yaratımındaki yavaşlamaya rağmen, Net Borç/VAFÖK oranı çeyrekse bazda sabit kalarak 1,8x seviyesinde korundu. Net borç TL97,8 milyar ile çeyrekse bazda yaklaşık %1 artış gösterdi.

FROTO yönetimi 2025 yıl sonu beklentilerini revize etti. İhracat hacim beklentisi 610–660 bin aralığından 590–640 bin aralığına aşağı yönlü revize edilirken, iç satış hacmi beklentisi 90–100 bin aralığından 110–120 bin aralığına yükseltildi. **Böylece toplam toptan satış hacmi beklentisi değişmeden kaldı; zira ihracattaki aşağı yönlü revizyon, yurt içi satışlardaki yukarı yönlü revizyon ile telafi edildi.** İhracat tahminlerindeki aşağı yönlü revizyonun arkasında Avrupa'daki süregelen makroekonomik endişeler yer alıyor. Güncel yurt içi satış hacmi beklentisi, sektör ve şirket beklentilerinin orta noktası baz alındığında %8,6 pazar payına işaret etmektedir. Ayrıca yatırım harcaması (CAPEX) beklentisi, yatırım harcamalarının takvimlendirilmesine bağlı olarak aşağı yönlü revize edildi; bu revizyonda elektrikli araç talebinin beklenenden zayıf seyretmesinin ana etken olduğunu düşünüyoruz. Yatırım harcamasındaki aşağı yönlü revizyonun, yatırım harcamalarının gelecek döneme ötelenebileceğine işaret ettiğini değerlendiriyoruz.

**FROTO, VAFÖK hesaplamasında "düzeltilmiş VAFÖK" tanımını kullanmaktadır. Şirket, Ford Motor Company ile yaptığı "cost-plus" anlaşması kapsamında kısa vadeli Euro bazlı alacaklarının tahsilat döneminde oluşan kur etkisini (esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemi altında) ve gömülü kiralara (Embedded Lease) ilişkin doğrusal giderleri, esas faaliyetlerinin bir parçası olarak VAFÖK hesaplamasına dahil etmektedir.*

Petkim <PETKM TI> 3Ç25 Sonuçları

Petkim <PETKM TI> 3Ç25 Sonuçları

Petkim <PETKM TI> 3Ç25'te 1,2 milyar TL zarar kaydetti (3Ç24: 4 milyar TL zarar). Bizim beklentimiz 713 milyon TL piyasanın beklentisi 504 milyon TL zarar kaydedilmesiydi. Beklentimizden daha düşük faaliyet zararına karşın beklentimizi aşan ve alt kırılımı paylaşılmayan diğer giderler kalemi sapmanın nedeni oldu.

- **3Ç25'te satış gelirleri bizim ve piyasanın 22,1 milyar TL beklentisine paralel y/y %3 düşüşle 22,2 milyar TL oldu.** Karlı olmayan ünitelerde üretim duruşu stratejik olarak bu çeyrekte de devam etti. Üretim hacmi y/y %11 artışla 581bin ton oldu. Ürün fiyatlarında baskı sürerken, y/y %17 artışla 538bin ton satış hacmi kaydedildi.
- Enflasyonu fiyatlara yansıtmada zorluklar hafiflese de sürdü. **Şirket 3Ç25'te bizim -194 milyon TL beklentimizden ve piyasanın -188 milyon TL beklentisinden daha düşük, -63 milyon TL VAFÖK elde etti (3Ç24: -1,1 milyar TL).**
- 2025/06 sonunda 44 milyar TL seviyesinde bulunan net borç pozisyonu 2025/09 sonunda 41 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Şirket bu çeyrekte 2,9 milyar TL SNA üretti.

Enflasyon muhasebesinin finansallar üzerindeki olumsuz etkileri azalsa da beklentilerden yüksek zarar pozisyonuna **negatif** piyasa tepkisi öngörüyoruz. Şirket bugün 16:00'da telekonferans düzenleyecek. 9A25 döneminde -42 milyon USD VAFÖK açıklayan şirketin 0 milyon USD'lik 2025 beklentisinde aşağı yönde revizyona gitmesi muhtemel.

PETKM TI - PETKM - Açıklanan Finansallar (TMS/IFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Q25	3Q24	Y/Y Δ	2025/09	2024/09	Y/Y Δ	2Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	22.230	22.952	-%3	63.760	76.188	-%16	21.393	%4	22.130	22.130	%0	0%
VAFÖK	-63	-1.126	-%94	-1.735	-286	%506	-582	-%89	-188	-194	-%67	-68%
Net Kar	-1.214	-3.997	-%70	-4.776	-170	%2710	-626	%94	-504	-713	%141	70%
Net Borç (Nakit)				41.429	47.942	-%14	43.509	-%5				
VAFÖK Marjı (%)	-0,3	-4,9	4,6 pp	-2,7	-0,4	-2,3 pp	-2,7	2,4 pp	-0,8	-0,9	0,6 pp	59,4 pp
Net Marj (%)	-5,5	-17,4	12,0 pp	-7,5	-0,2	-7,3 pp	-2,9	-2,5 pp	-2,3	-3,2	-3,2 pp	-224,0 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				-23,9	-167,4	143,5 pp	-17,7	-6,1 pp				

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket KAP, Research Turkey

3Ç25 Mali Tablo Takvimi

Kasım		
6 Kasım	OZYSR	Özyaşar Tel Ve Galvanizleme
6 Kasım	KOTON	Koton Mağazacılık Tekstil
6 Kasım	DOHOL	Doğan Holding
6 Kasım	TCELL	Turkcell
6 Kasım	MGROS	Migros
6 Kasım	ARMGD	Armada Gıda
6 Kasım	KCHOL	Koç Holding
7 Kasım	SISE	Şişe Cam
7 Kasım	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı
7 Kasım	ULKER	Ülker
7 Kasım	BRSAN	Borusan Boru Sanayi
10 Kasım	GRSEL	Gür-Sel Turizm Taşımacılık Ve Servis
10 Kasım	DOAS	Doğuş Otomotiv
10 Kasım	KONTR	Kontrolmatik Teknoloji
10 Kasım	DOAS	Doğuş Otomotiv
10 Kasım	BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar

3Ç25 MALİ TABLO																	
Açıklayan Şirketler			3Ç25					Yıllık Değişim				YKY Tahmin (3Ç25)			Medyan Konsensus (3Ç25)		
Açıklama Tarihi	(TLmn)	Şirket Adı	Net Satış	VAFÖK	VAFÖK Marjı	Net Kar	Net Kar Marjı	Net Satış	VAFÖK	VAFÖK Marjı	Net Kar Marjı	Net Satış	VAFÖK	Net Kar	Net Satış	VAFÖK	Net Kar
5 Kas.	PATEK	Pasifik Teknoloji	528,7	60,0	11,3%	616,3	116,6%	60,4%	a.d.	24,8 pp	105,0 pp						
5 Kas.	OZRDN	Özerden Ambalaj	144,6	-5,4	-3,8%	-16,5	-11,4%	35,2%	a.d.	-31,8 pp	-12,3 pp						
5 Kas.	SKBNK	Şekerbank	0,0	0,0	a.d.		a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.						
5 Kas.	HEKTS	Hektaş	974,6	-439,8	-45,1%	-1.144,9	-117,5%	-21,2%	a.d.	37,4 pp	-20,4 pp				1.300,0	-325,0	-600,0
5 Kas.	KARTN	Kartonsan	815,9	-180,8	-22,2%	-145,8	-17,9%	-24,8%	a.d.	-23,2 pp	3,7 pp						
5 Kas.	RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	873,2	783,8	89,8%	356,2	40,8%	-34,2%	-38,2%	-5,7 pp	-40,7 pp				1.160,0	1.020,0	711,0
5 Kas.	BIZIM	Bizim Toptan Satış Mağazaları	9.385,1	576,1	6,1%	-44,1	-0,5%	-19,8%	a.d.	4,9 pp	3,0 pp				9.359,0	374,4	-327,6
5 Kas.	AEFES	Anadolu Efes Biracılık	68.860,3	15.220,6	22,1%	5.252,6	7,6%	-16,9%	-10,8%	1,5 pp	-1,4 pp	70.652,7	16.130,4	4.983,6	69.350,0	15.002,0	4.773,0
5 Kas.	AKSA	Aksa	8.104,2	975,8	12,0%	2.353,0	29,0%	0,0%	-15,6%	-2,2 pp	24,3 pp				8.790,5	1.659,7	-379,6
5 Kas.	BSOKE	Batisöke Çimento	1.272,2	0,9	0,1%	-365,4	-28,7%	21,6%	a.d.	4,2 pp	-13,7 pp						
5 Kas.	RGYAS	Rönesans G.M.Y.O	3.111,3	1.968,7	63,3%	8.936,2	287,2%	23,3%	18,4%	-2,6 pp	118,1 pp				2.619,0	1.667,0	5.700,0
5 Kas.	YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	741,0	531,4	71,7%	553,1	74,6%	-38,5%	-20,9%	16,0 pp	12,3 pp				1.250,0	625,0	600,0
5 Kas.	FROTO	Ford Otosan	189.584,3	11.730,4	6,2%	8.401,5	4,4%	0,4%	-9,5%	-0,7 pp	-1,6 pp	185.088,6	11.133,8	8.001,4	185.088,6	11.573,0	7.655,0
5 Kas.	OFSYM	Ofis Yem Gıda	3.456,9	213,5	6,2%	46,2	1,3%	-17,2%	-48,9%	-3,8 pp	-2,0 pp				3.750,1	375,0	157,5
5 Kas.	SOKM	Şok Marketler Ticaret	70.873,5	3.095,2	4,4%	264,3	0,4%	4,8%	a.d.	5,1 pp	0,3 pp	69.910,4	2.376,2	417,7	70.767,0	2.200,7	392,5
5 Kas.	KUVVA	Kuvva Gıda	118,1	-55,0	-46,6%	33,0	28,0%	24,5%	a.d.	-50,0 pp	122,5 pp						
6 Kas.	PETKM	Petkim	22.229,8	-62,9	-0,3%	-1.214,2	-5,5%	-3,1%	a.d.	4,6 pp	12,0 pp	22.129,8	-194,0	-713,0	22.129,8	-187,8	-504,5

Kaynak: YKY Araştırma; Şirket; KAP; Research Turkey

Haftalık Veri Akışı

3 Kasım Pazartesi	4 Kasım Salı	5 Kasım Çarşamba	6 Kasım Perşembe	7 Kasım Cuma
10:00 Türkiye imalat PMI verileri açıklanacak	Türkiye Sermaye Piyasaları Kongresi İstanbul'da düzenlenecek.	ABD Yüksek Mahkemesi, ABD Başkanı Donald Trump'ın uyguladığı gümrük vergilerinin yaklaşık %60'ının yasalılığına ilişkin argümanları dinleyecek.	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (31 Ekim)	10:30 TCMB Başkanı Fatih Karahan yılın son Enflasyon Raporu'nu sunacak.
10:00 TR - TÜFE (beklenti: %2.8 önceki: %3.2)	16:00 TÜİK ekim ayına ilişkin mevsimsellikten arındırılmış TÜFE verilerini yayımlayacak.	Novo Nordisk ve Qualcomm bilanço açıklayacak	15:00 İngiltere Merkez Bankası faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	11:00 Fed üyelerinden Williams konuşacak
10:00 TR - TÜFE yıllık (beklenti: %33.2 önceki: %33.3)	18:00 TCMB 18:00'de ekim ayı fiyat gelişmeleri değerlendirmesini yayımlayacak.		19:00 Fed üyelerinden John Williams ve Barr konuşacak	15:00 Fed üyelerinden Philip Jefferson konuşacak
10:00 TR - Çekirdek TÜFE yıllık (beklenti: %32.6 önceki: %32.5)	Aramco ve BP bilanço açıklayacak.		20:00 Fed üyelerinden Beth Hammack konuşacak	
10:00 TR - ÜFE yıllık (önceki: %26.6)			23:30 Fed üyelerinden Christopher Waller konuşacak	
14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Ekim)				
18:00 ABD - ISM İmalat Endeksi				
20:00 Fed üyelerinden Mary Daly konuşacak				
22:00 Fed üyesi Lisa Cook konuşacak				

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
11.25					
DURKN	14.11.2025	15,76	0,03	0,03	0,19
EGPRO	20.11.2025	26,92	0,50	0,43	1,86
OFSYM	25.11.2025	71,00	0,42	0,36	0,59
ASELS	25.11.2025	203,60	0,23	0,20	0,11
DESA	27.11.2025	15,18	0,08	0,07	0,53

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
12.25					
ATLAS	8.12.2025	6,35	0,03	0,03	0,47
MTRYO	8.12.2025	8,67	0,05	0,05	0,58
LIDER	11.12.2025	63,65	0,14	0,12	0,22
EBEBK	15.12.2025	54,30	0,50	0,43	0,92
BIMAS	17.12.2025	539,00	5,00	4,25	0,93
ALKLC	22.12.2025	92,00	0,01	0,01	0,01
OBAMS	22.12.2025	44,56	0,21	0,18	0,47
KTSKR	26.12.2025	72,15	6,52	5,54	9,04
TCELL	26.12.2025	99,70	1,82	1,55	1,83
GLYHO	31.12.2025	11,68	0,06	0,05	0,51
GWIND	31.12.2025	25,52	0,32	0,27	1,25
MEDTR	31.12.2025	30,70	0,08	0,07	0,27
PSDTC	31.12.2025	167,80	1,71	1,46	1,02
TKFEN	31.12.2025	84,20	0,33	0,28	0,39
VSNDM	31.12.2025	132,80	0,39	0,33	0,29
Dağıtım Tarihi Belli Olmayanlar					
ACSEL		115,70	0,30	0,26	0,26
BVSAN		129,70	0,48	0,41	0,37
FLAP		10,30	0,07	0,06	0,68
GENIL		191,50	0,40	0,34	0,21
GOLTS		332,50	5,00	4,25	1,50
GUNDG		93,90	0,05	0,04	0,05
PLTUR		26,40	0,38	0,32	1,44
PSGYO		3,04	0,01	0,01	0,33
SUNTK		40,04	1,09	0,93	2,72
VERTU		42,98	0,30	0,30	0,70
VERUS		277,75	0,10	0,09	0,04

(*)

- (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 dağıtımına 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 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.