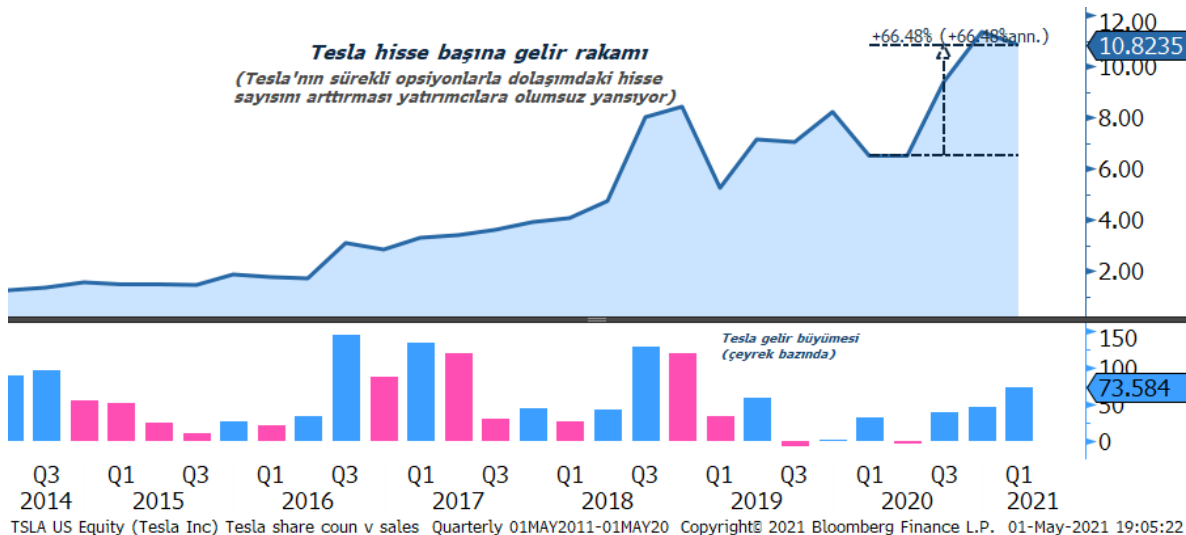


Teknoloji şirketlerinin birinci çeyrek bilançoları:

Tesla Inc. (TSLA):

Bu sezon en çok merak edilen bir bilanço, geçtiğimiz sene sonunda S&P500 endeksine giriş yapmış ve son bir senede hisse senedi %405 yükselmiş olan Tesla idi. Şirket birinci çeyrekte \$10,39 milyar gelir(beklenti:\$10,41) ve hisse başına \$0,93 kar(beklenti:\$0,80) açıklarken, \$438 milyonluk net kar rakamı bir rekora işaret ediyordu. Ancak burada **yatırımcıların açıklanan rakamlara aldanmayıp detaylara, yani Tesla'nın kaputunun altında ne olup bittiğine de bakmaları gerekiyor.**

- ✓ Tesla net kar rakamını \$438 milyon olarak açıklasa da, burada şirketin \$2,5 milyarlık **bitcoin portföyünün %10'unu satması ile yazılan \$101 milyonluk kar ve karbon kredi satışlarından gelen \$518 milyonluk kar rakamını çıkararak, esas faaliyet sonuçlarına odaklanmak** bize göre daha doğru olacaktır. Bu etkiler arındırıldığında, **Tesla'nın uzun zamandır olduğu gibi zarar yazmaya devam ettiğini** görüyoruz. Özellikle rakamlara net olarak giren karbon kredileri, burada çok önemli bir faktör ve bu kredilerin yokluğunda Tesla'nın net karını desteklemek için çok daha fazla araç satması gerektiği konusu, yatırımcıların göz ardı ettiği bir dinamik.
- ✓ Dikkat edilmesi gereken bir nokta da şirketin hisse bazının giderek yeni çıkarılan paylar dolayısıyla genişliyor olması. Geçtiğimiz çeyrekte **\$614 milyonluk hisse bazlı maaş ödemesi masrafı olan (\$299 milyonu Musk'ın paketi için)** Tesla'nın dolaşımdaki hisse sayısı bir senede çok ciddi bir artış gösterdi. 2020'nin ilk çeyreğinde 915 milyon olan dolaşımdaki hisse sayısı, bu çeyrek 961 milyona yükseldi. Daha kötüsü **opsiyonları da kattığımızda, sulandırılmış hisse sayısı 994 milyondan 1,13 milyara çıkmış durumda. Açıklanan \$0,93 hisse başına düzeltilmiş kar rakamından hisse bazlı maaş masraflarını çıkararak, sulandırılmış hisse sayısını kullandığımızda bu rakam \$0,39 seviyesine iniyor.** Nitekim her çeyrek \$200-\$600 milyon arasında hisse bazlı maaş masrafı olan Tesla'nın, bu kalemi halen bir seferlik masraflar kategorisine sokarak, düzeltilmiş kar rakamından çıkarması bize göre makul değil.



- ✓ Bu çeyrekte hedeflerin tutması ile beraber, Elon Musk ek \$11 milyarlık daha hisse opsiyonu bonusuna da hak kazanmış durumda. Musk'a 2018 senesinde verilen maaş paketi, belli dönemlerde hedefleri tuturması karşılığında kendisine 12 parçalık opsiyon ödemesi öngörüyor. **Her parçada Musk, elindeki opsiyonlarla 8,4 milyon hisse senedini, \$70 fiyatla alabiliyor (Tesla hissesi \$709 seviyelerinde).** Nitekim yukarıdaki grafik, Tesla'nın hisse başına gelir büyümesinin, toplam gelir büyümesinden daha az olduğunu, yani Tesla hissedarlarının şirketin sürekli yeni hisse çıkarmasından olumsuz etkilendiklerini net şekilde gösteriyor.
- ✓ Bir diğer sıkıntılı konu, bir çok şirketin ve özellikle de finansal durumları oldukça güçlü olan dev otomotiv şirketlerinin giderek elektrikli araçlar alanına daha çok eğilmeleri ve bu alana daha fazla kaynak ayırarak yeni modellerini Tesla ile rekabet edecek şekilde piyasaya sürmeleri. Her ne kadar bu aşamada pasta çok hızlı büyüdüğü için bir çok oyuncunun arzını karşılayacak kadar talep olsa da, önümüzdeki dönemde piyasanın büyüme hızının yavaşlaması Tesla için büyüme sıkıntılarını neden olabilir.

Bu kaygıların yanı sıra, **Tesla bilançosundaki olumlu noktaları** da atlamamak gerekiyor. Şirketin 2021 senesi için 750,000 araç üzerinde teslimat yapacağı mesajını vermesi, sektörde ayak izini çok hızlı genişleterek önemli bir otomotiv üreticisi haline geldiğine ve ölçek ekonomisini giderek daha efektif kullanacağına işaret ediyor. Gelirlerin %74 artarak \$10 milyar üzerine çıkması ve birinci çeyrekteki 184,800 seviyesindeki rekor araç teslimatı, otomotiv brüt kar marjının 100 baz puan açılarak %26,5 seviyesine tırmanması ve serbest nakit akımının önceki seneye göre artıya geçerek \$293 milyon olarak gerçekleşmesi, diğer olumlu dinamikler.

- ✓ Tesla için bir enteresan büyüme alanı da birinci çeyrekte gelirlerini ikiye katladığı **enerji üretimi ve depolama** iş kolu idi. Her ne kadar şu aşamada bu alan yatırımcıların kör noktasında olsa ve \$490m ciro ile Tesla'nın **gelirlerinin %5'ini** oluştursa da, Powewall enerji depolama ürünü oldukça ilgi görüyor. Tesla yüksek talep dolayısıyla önümüzdeki dönemde ürünü sadece solar kurulumlarla satabileceğini açıklarken, birinci çeyrekte solar kurulumlar 92 MW'a ulaşarak %163 büyüme gösterdi. Depolama tarafında (445MWh) ise %71 büyüme sağlandı. Önümüzdeki dönemde Biden hükümetinin solar enerjiye yönelik sübvansiyonları arttırarak devam ettirmesi bu alanda büyümenin sürmesine neden olacaktır. Solar kurulumlara giderek batarya ve depolama sistemlerinin eşlik etmesi de Powerwall ürünü için olumlu bir dinamik.

Mm USD

<i>Tesla Inc</i>	1ç20	1ç21	%YoY
Satışlar			
<i>Otomotiv</i>	\$5,132.00	\$9,002.00	75.4%
<i>Enerji ve Depolama</i>	\$293.00	\$494.00	68.6%
<i>Servis ve diğer</i>	\$560.00	\$893.00	59.5%
Toplam Satışlar	\$5,985.00	\$10,389.00	73.6%
<i>SMM</i>	\$4,751.00	\$8,174.00	72.0%
Brüt Kar	\$1,234.00	\$2,215.00	79.5%
<i>Faaliyet Giderleri</i>	\$951.00	\$1,621.00	70.5%
Faaliyet Karı	\$283.00	\$594.00	109.9%
Azınlıkların payı	\$52.00	\$26.00	-50.0%
Net Kar	\$16.00	\$438.00	2637.5%
H.B. Net Kar	\$0.02	\$0.39	1850.0%
<i>Hisse bazlı maaş gideri</i>	\$0.21	\$0.54	157.1%
Düz. H.B. Net Kar	\$0.23	\$0.93	304.3%

- ✓ Tesla önümüzdeki dönemde her sene araç teslimatını %50 büyütme hedefini korurken, Almanya'daki dev üretim tesisi 2021 sonunda devreye girecek. Tesla'nın şu anda California fabrikasında 100,000 Model S ve X, 500,000 Model 3 ve Y, Shanghai fabrikasında 450,000 Model 3 ve Model Y üretim kapasitesi bulunuyor. Çin'deki satışların %90'ınının lokal üretim tesislerinden sağlayan Tesla için bu bölge ve Avrupa, önümüzdeki dönemde önemli büyüme alanları olarak şekillenecek.

Bu noktada sorulması gereken önemli soru; Tesla'nın öngörülebilir bir gelecekte yaratacağı nakit akımları ve büyüme potansiyeli göz önüne alındığında, son 12 aylık kar rakamlarına göre 683, 2021 sonu kar beklentilerine göre ise 160 ileri Fiyat/Kazanç çarpanlarını hak ediyor mu? Bize göre hak etmiyor. Özellikle de elektrikli araçlar alanında rekabetin giderek daha fazla arttığı ve yatırımcılar için de alternatiflerin arttığı bir dönemde.

- ✓ Biz bu alana önümüzdeki beş sene \$27 milyar dolar yatırım yaparak, 30 yeni elektrikli araç modeli çıkarmayı planlayan ve otonom sürüş, batarya teknolojisi ve hidrojen yakıt pilleri gibi alanlarda ciddi ilerleme kaydeden, buna göre halen **11 Fiyat/Kazanç çarpanı ile işlem gören General Motors'un risk/getiri dengesini**, daha önce de bahsettiğimiz gibi bir çok elektrikli araç üreticisine göre daha makul buluyoruz. Dünyanın en büyük elektrikli araç pazarı olan Çin'de Tesla'nın hızla büyümesini göz önüne alarak Tesla'ya yatırım yapan daha yüksek risk iştahına sahip yatırımcılar için ise, local pazarda giderek ayak izini genişleten **Nio**'yu daha enteresan bir spekülasyon yatırım olarak görüyoruz.

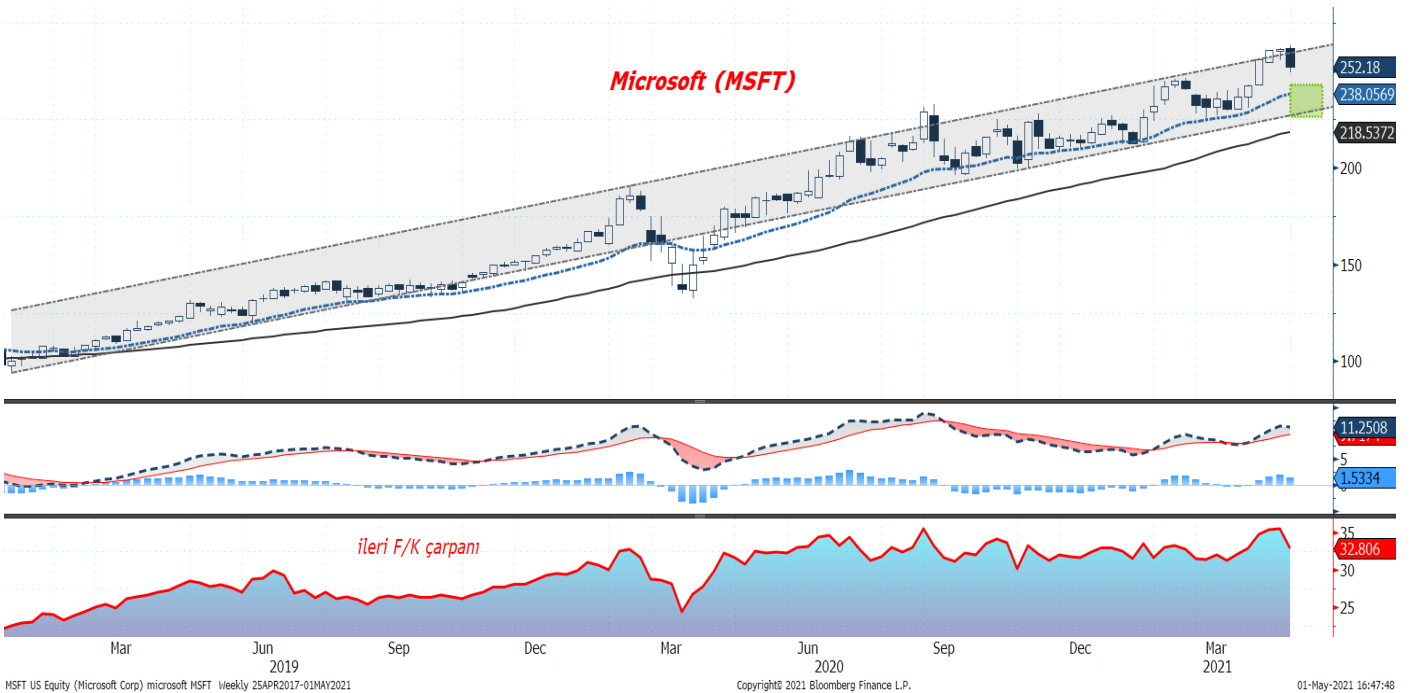
Microsoft Corp (MSFT):

Bzım software şirketleri içerisinde **defansif karakterinin yanı sıra, büyüme odaklı alanlardaki güçlü ayak izinin de olması dolayısıyla orta vadeli en beğendiğimiz teknoloji şirketleri arasında.** Microsoft'un Windows ve Office gibi uygulamaları şirkete ekonomideki gelişmelere hassasiyeti daha az olan iş kollarından stabil bir nakit akımı sağlarken, Azure platformu ile bulut bilişim, Xbox platformu ile oyunlar ve Teams, LinkedIn gibi uygulamalarla bir çok farklı alanda kendisine cazip büyüme fırsatları yaratıyor.

- ✓ Birinci çeyrekte şirket gelirlerini %19, faaliyet karını %31, bir seferlik etkilerden arındırılmış net karını ise %38 arttırırken, **2018'den bu yana en güçlü büyümeyi gösterdi. Dokuz çeyrek üst üste beklenti üzerinde kar rakamı açıklayan Microsoft**, hemen hemen her alanda göz dolduran bir performans sergiledi. Bloomberg rakamlarına göre gelirler \$41,71 milyar ile \$41,05 milyar beklentiyi aşarken, hisse başına düzeltilmiş kar rakamı \$1,95 ile \$1,78'lik beklentinin üzerindeydi.
- ✓ Microsoft faaliyetlerini üç ana iş koluna ayırıyor; Azure platformu ve veri merkezi ekipmanlarını içerisine alan "akıllı bulut", Office 365 ve LinkedIn gibi platformları içerisine alan "iş uygulamaları" ve Windows, Xbox platformu ve arama motoru gelirlerini içeren "kişisel bilgi işlem" kısmı. PC satışlarının pandeminin de etkisi ile geçtiğimiz dönemde son 20 senenin en güçlü büyümesini göstermesi (Gartner rakamlarına göre ilk çeyrekte %32 büyüdü), bu bilgisayarların işletim sistemlerinde dominant pazar payı olan Microsoft'a olumlu

yansırken, kişisel bilgi işlem bölümü %19 büyüme ile \$13 milyar gelir yarattı (%33 faaliyet kar marjı), iş uygulamaları ise %15 büyüme ile \$13,6 milyar gelir yarattı (%44 faaliyet kar marjı). Dijital transformasyonun hızlanması da bulut bilişim gelirlerine destek olurken, akıllı bulut iş kolu %23 büyüme ile \$15,1 milyar gelir yarattı (%37 faaliyet kar marjı).

- ✓ Azure cloud platformu %50 büyüme hızı ile şirketin büyüme dinamosu olmaya devam etti. Oyun alanının pandemi döneminde kapanmalar dolayısıyla güçlü büyüme göstermesi ile Xbox içerik ve servis gelirleri %34 büyüme ile diğer bir önemli büyüme alanı idi. Pandemi döneminde iş ilanlarının azalmasından olumsuz etkilenen LinkedIn ise, ekonominin açılması ve işverenlerin tekrar istihdam yaratmaya başlaması ile %25 büyüme ile hızlı bir sıçrama gösterdi.
- ✓ Hemen hemen bütün iş kollarının güçlü büyüme göstermesi ile \$22,1 milyar operasyonel nakit akımı, \$17,1 milyar serbest nakit akımı üreten şirket, aynı zamanda temettü ve hisse geri alımları kapsamında \$10 milyarı dadeğiğimiz çeyrekte yatırımcılarına geri döndürmüş oldu.
- ✓ Güçlü finansal performansa rağmen, bir çok şirkette gördüğümüz gibi iyi bilançolar, pahalı değerlemelere ulaşmış ve güçlü performans göstermiş hisse fiyatlarını daha da yukarı itirmek için yeterli olmuyor ve yatırımcılar alıma gitmek için fiyatların içinde olmayan ek bir dinamiğe daha ihtiyaç duyuyorlar. Niketim güçlü rakamlara rağmen, piyasa değeri \$2 trilyona yaklaşan Microsoft hisesinde bir miktar kar satışı görüyoruz ki, 32 ileri Fiyat/Kazanç kar çarpanı ile geçmiş ortalamalara göre pahalı seviyelere gelen hisse için bu satışları normal karşılamak lazım. Biz hissede pozisyonu olan uzun vadeli yatırımcıların tutmaya devam etmelerini, yeni pozisyon almak isteyen yatırımcıların ise **\$230 seviyelerine doğru bir düzeltme beklmelerini tavsiye ediyoruz.**



Amazon.com Inc. (AMZN):

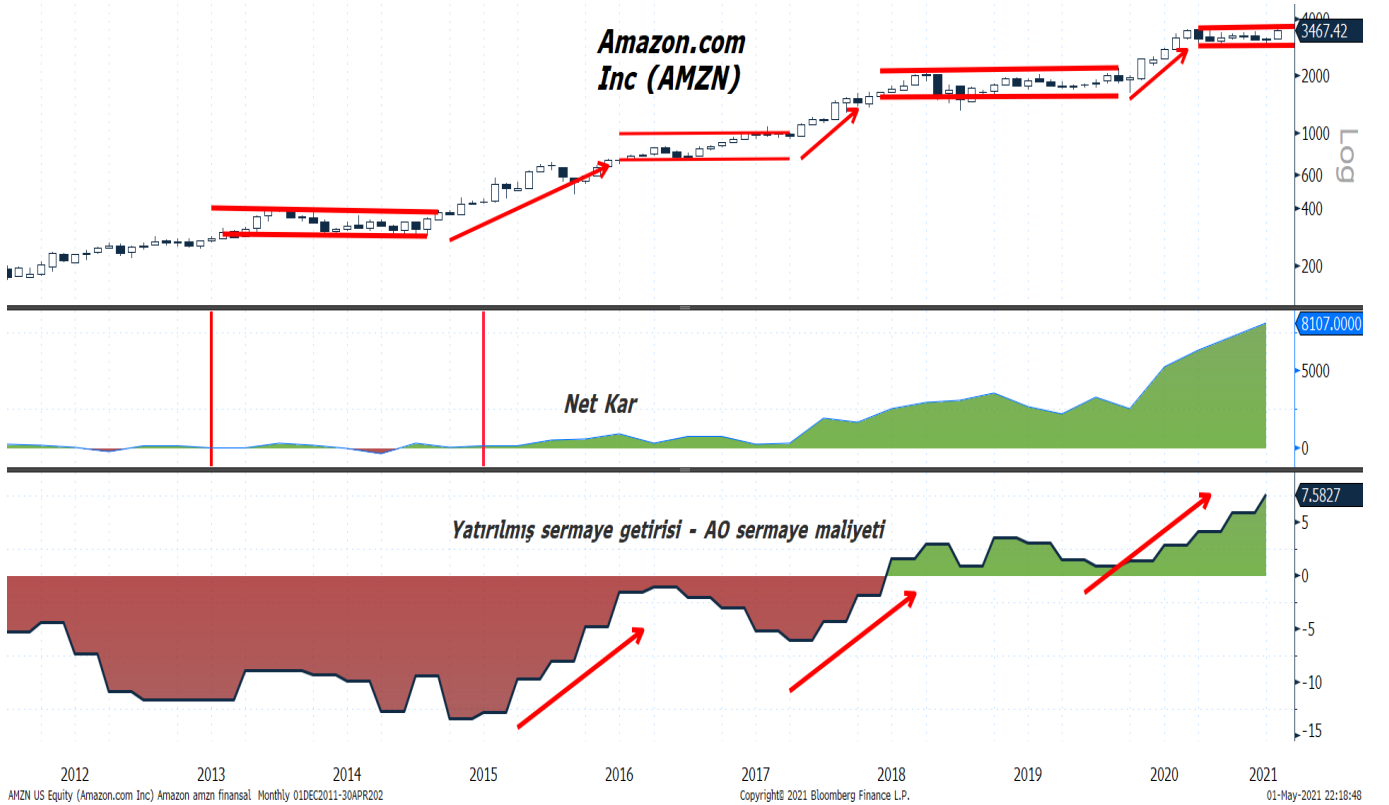
Amazon zayıf bir nokta bulmanın zor olduğu, çok güçlü bilanço rakamları açıklayan bir başka dev teknoloji şirketi idi. Gelir rakamı \$108,52 milyar (%44 senelik büyüme) \$104,37 milyarlık beklentilerin üzerinde gelirken, hisse başı kar rakamının \$15,80 ile \$14,75 beklentinin üzerine geçmesi yatırımcıları memnun etti. Şirketin faaliyet karı senelik %122 artışla, \$8,8 milyara yükseldi (beklenti: \$7,61 milyar). **Amazon'un son dört çeyrekte açıkladığı kar rakamı böylelikle \$26,9 milyar ile, 2017-2019 seneleri arasında açıkladığı toplam kar rakamının üzerine çıktı.**

- ✓ Amazon'un piyasa büyüklüğünün \$1,75 trilyona ulaştığını göz önüne alırsak, şirketin gelirlerinin senelik %44 büyümesi göz dolduruyor. Amazon pandemi ortamında tüketicilerin evlere kapanarak, alışverişlerini internette yapmalarından en çok fayda gören şirketler arasında. Şirketin ikinci çeyrek gelir projeksiyonunun analist beklentilerinin üzerinde olması (\$113 milyar vs \$108 milyar) ve %25 üzerinde bir büyümeye işaret etmesi de yatırımcılara güven verdi. Amazon ikinci çeyrekte faaliyet karının da \$4,5-\$8 milyar gibi geniş bir bant arasında gerçekleşmesini bekliyor (bir önceki sene bu rakam \$5,8 milyardı).
- ✓ Amazon'un gelir kırılımına baktığımızda; online mağaza \$52,9 milyarla dominant gelir kaynağı olurken, burada %44'lük bir büyüme var. Diğer satıcılardan elde edilen gelir \$23,7 milyar ile %64 büyürken, fiziki mağaza gelirleri \$3,9 milyar ile %16 geriledi. Amazon, üyelik servislerinden \$7,5 milyar, bulut bilişimden \$13,5 milyar gelir elde ederken, diğer gelirler \$6,9 milyar ile %77 büyüdü. Diğer gelirlerdeki bu hızlı büyümenin arkasında reklam gelirlerindeki ciddi büyüme vardı. İnternet reklam pazarında dominant iki şirketin (Facebook ve Google) rakamlarında da gördüğümüz gibi, ekonominin açılma emareleri ile beraber bu alan ciddi şekilde büyüme eğiliminde. Amazon aynı zamanda uluslararası pazarlarda da %60 satış büyümesi kaydederek, bu kısımda faaliyet karını son çeyrekte \$1 milyar üzerine çıkardı.
- ✓ Bulut bilişim gelirleri, Microsoft ve Google gibi teknoloji şirketlerinde olduğu gibi, Amazon'un da en önemli büyüme dinamosu ve hissenin pahalı çarpanlarla işlem görebilmesinin arkasındaki dinamik. AWS (Amazon Web Services) iş kolu birinci çeyrekte %32 büyüme ile \$13,5 milyar gelir üretirken, gerek bulut bilişim gerekse de e-ticaret alanları, ekonominin kapanma etkisinden fayda gördü. Bu bölümün Amazon için önemini anlamak için kar marjlarını incelemek gerekiyor, Amazon diğer faaliyetlerinden **%3,5 civarında faaliyet kar marjına sahipken, AWS için bu rakam %30 civarında**. Buna paralel olarak da, **AWS bölümü toplam gelirin sadece %12'sini oluşturmasına rağmen, toplam faaliyet karının %47'sini oluşturuyor.**
- ✓ Amazon'un senelik \$119 ücret karşılığında sunduğu ve iki günlük teslimat garantisi gibi ek servisleri de kapsayan **Premium üyelik servisi 200 milyon üye sayısına ulaşırken**, Primevideo servisinde 175 milyon üyenin streaming yayınları takip etmesi de, bu servisin de önemli bir katma değer sağladığını gösterdi. Amazon son senelerde dağıtım alanına çok önemli yatırımlar yaparak, teslimatları premium üyeler için bir gün gibi bir süreye indirmiş, bazı bölgelerde ise gün içine çekmişti. İnternet alışverişleri için tüketicilerin memnuniyeti konusunda en önemli faktörlerden bir tanesi olan teslimat konusundaki iyileşme, premium üye sayısının hızla artmasına neden oldu. Bu servisi alan müşterilerin bir çok ihtiyaçlarını Amazon'dan

karşılama eğiliminde olmaları ve daha yüksek miktarlarda alışveriş yapan kesim olmaları, Amazon için tekrar eden siparişlerin ve **müşteri bağlılığının artması açısından çok olumlu.**

Amazon uzun zamandır finansallarında operasyonel nakit akımını ön plana çıkarıyor. Şirket özellikle AWS bölümünü büyüttüğü ilk dönemlerde kar yaratmayı arka plana atarak, büyük sermaye yatırımlarına gitmişti. Veri merkezlerini büyütmek için server ve bilgisayar ekipmanlarına yatırım yapan şirket, bu varlıkların kullanım ömrünün kısa olmasından dolayı büyük amortisman giderleri yazmış ve e-ticaret operasyonlarının da o dönem oldukça sınırlı %1 civarında kar marjına sahip olması dolayısıyla tatminkar net kar üretmekte zorlanmıştı. Yatırımcıların bu konuda sabrının taşması ve artık kar görmek istemesine şirket, güçlü operasyonel nakit akımını ön plana çıkararak karşılık veriyordu.

- ✓ Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi, bu **yoğun yatırım döneminde Amazon hissesi 2013-2015 seneleri arasında \$100'lık dar bir bant içerisinde hareket etti. Bu dönemde şirketin yatırılmış sermaye getirisi de, sermaye maliyetlerinin oldukça altında kaldı.** Zamanla bu yatırımların neticesinin görülmesi ve yüksek kar marjlı bulut bilişim operasyonlarının hızla büyümesi, şirketin net kar kalemine ve hisse senedi performansına olumlu yansıdı.



- ✓ Özellikle yatırımların yavaşladığı dönemlerde Amazon çok ciddi miktarda net kar ve serbest nakit akımı üretebiliyor. Son on iki aylık rakamlara baktığımızda Amazon, \$26,4 milyar serbest nakit akımı (%8 artış) ve \$67,2 milyar operasyonel nakit akımı (%69 artış) yarattı. Bu iki nakit metriği arasındaki büyüme farkının temel sebebi, sermaye harcamalarında tekrar ivmelenen artışı.

- ✓ Amazon'un sermaye harcamalarının veri merkezleri odaklı olması ve bu ekipmanlarının faydalı ömrünün kısa olması dolayısıyla önümüzdeki dönemde bu harcamaların net kara olumsuz yansımalarını görebiliriz, ancak şirketin son dönemde pandeminin de etkisi ile yarattığı ciddi büyüme, yüksek katma değerli alanlarda artan büyümenin kar marjlarına olumlu yansımaları ve giderek ölçek ekonomisinin daha fazla faydasını görmesi, **amortisman giderlerindeki artışın etkisini absorbe edecektir**. Biz Amazon'un rakamlarında yatırımcıların nakit akımı kadar net kar ve net kar marjına da dikkat etmesinin önemli olduğunu düşünüyoruz. Şirketin **negatif nakit döngüsüne sahip olması** yani tahsilatları hızla yapıp, tedarikçilerine uzun vadelerde ödeme yapması, büyümenin ivmelendiği dönemlerde nakit akımının da ciddi güçlenmeye neden olabiliyor.



- ✓ Amazon için bir zayıf nokta, geçtiğimiz senelerde satın aldığı WholeFoods operasyonlarını da kapsayan fiziki mağaza operasyonları gelirlerindeki %16 düşüştü. Pandemi döneminin devam etmesi ile beraber ayak trafiğinin halen zayıf olması ve tüketicilerin alışveriş tercihlerini internete yönlendirmeleri burada önemli bir etki. Ancak Amazon'un bu alanda kasiyersiz mağazalar gibi denediği enteresan iş modelleri var ve bunun nereye evrileceğini, şirketin mağazacılıkta daha ne kadar yıkıcı dönüşüme neden olacağını takip edeceğiz.
- ✓ Değerlemelere baktığımızda her ne kadar **57 ileri F/K çarpanı pahalı bir değerlemeye işaret etse de**, şirketin e-ticaret tarafındaki çok dar kar marjını bulut bilişim gibi faaliyetlerle açması, son 5 senede ortalama %30 gelir büyümesi kaydetmesi, uluslararası pazarda büyümeye devam etmesi, ölçek ekonomisinin yardımıyla güçlü kar ve nakit akımı yaratmaya devam etmesi, premium üyeliğin yayılması ve teslimat konusunda giderek rakiplere göre çok daha verimli ve hızlı hale gelmesi ile müşteri bağlılığının artması ve Amazon'un bu müşterilerin giderek daha farklı ihtiyaçlarını giderecek şekilde ayak izini yeni alanlara genişletmesi ve e-ticaret pazarının uzun vadede de konvansiyonel perakendeden pay alarak büyümeye devam edeceği göz önüne alındığında, orta vadede hisseye yönelik görüşümüzü olumluya çekiyoruz. Biz hissede **\$3,100 seviyelerine yaşanabilecek bir geri çekilmenin cazip bir alım fırsatı** yaratabileceğini düşünüyoruz. Son bir seneyi \$3,000-\$3,550 bandında konsolide olarak geçiren Amazon'da, kısa vadede bu bant korunabilir, ancak bir senelik bir vadede hisse \$4,000 seviyelerine doğru hareketlenebilir.



UYARI NOTU:

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.