

Amazon.com (AMZN)

1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Faaliyet karlılığı güçlü seyrini korurken, bilanço grup genelinde daha dengeli bir yapıya işaret etti

Amazon 1Ç26'da 181,5 milyar dolar net satış, 23,9 milyar dolar faaliyet karı, 30,3 milyar dolar net kar ve 2,78 dolar hisse başı kar açıkladı. Net satışlar yıllık bazda %17 artarken, faaliyet karındaki yükseliş şirketin ana iş kollarında verimlilik kazanımının sürdüğünü gösterdi. Net kar tarafı Anthropic yatırımından gelen 16,8 milyar dolarlık vergi öncesi kazançtan da destek aldı. Ancak bilanço yalnızca bu katkıyla açıklanabilecek bir tablo sunmuyor. Faaliyet karındaki güçlenme, AWS tarafındaki yüksek talep ve perakende operasyonlarındaki daha sağlıklı marj yapısı ilk çeyreğin operasyonel açıdan da güçlü geçtiğini ortaya koyuyor. Amazon tarafında ana resim olumlu. Şirket hem büyümeyi koruyor hem de bu büyümeyi daha dengeli bir karlılık kompozisyonu ile destekliyor.

1Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
AMZN	181,5	177,10
BBG Tahmin	2,8	1,6

AWS güçlü kalmaya devam etti, ancak bu çeyrekte bilanço yalnızca bulut tarafına yaslanmıyor

AWS gelirleri 37,6 milyar dolara yükseldi ve yıllık bazda %28 arttı. Segment faaliyet karı 14,2 milyar dolar oldu. AWS halen grubun en yüksek marjlı ve en önemli kar üretim alanı olmayı sürdürüyor. Bununla birlikte 1Ç26 bilançosunun güçlü tarafı sadece AWS değil. Kuzey Amerika segmentinde satışlar 104,1 milyar dolara, faaliyet karı 8,3 milyar dolara yükseldi. Uluslararası segmentte ise satışlar 39,8 milyar dolara çıkarken faaliyet karı 1,4 milyar dolar oldu. Özellikle uluslararası tarafta karlılığın korunması ve Kuzey Amerika marjındaki iyileşme, şirketin son dönemdeki operasyonel verimlilik dönüşümünün daha geniş bir zemine yayıldığını gösteriyor. Başka bir ifadeyle AWS ana motor olmayı sürdürürken, grup genelindeki karlılık yapısı da daha dengeli hale geliyor.

Perakende tarafında hacim ve teslimat hızındaki iyileşme, marj dönüşümünü destekleyen ana unsurlardan biri oldu

Stores tarafında birim büyümesi %15 ile pandemi sonrası dönemin en yüksek seviyesine ulaştı. Aynı gün veya ertesi gün teslim edilen ürün sayısı 1 milyarı aştı. Bu görünüm yalnızca talebin güçlü kaldığını göstermiyor, aynı zamanda Amazon'un teslimat ağını daha yüksek hacimle daha verimli çalıştırabildiğini de ortaya koyuyor. Son birkaç çeyrekte görülen perakende marj toparlanması bu nedenle sadece maliyet disipliniyle açıklanamaz. Hacim, teslimat hızı ve ağ verimliliği birlikte çalışıyor. Kuzey Amerika segmentindeki faaliyet karı artışı da bu yapıyı destekliyor. Amazon açısından burada dikkat çekici olan nokta, perakende tarafının artık sadece büyüyen değil, aynı zamanda daha kontrollü ve daha karlı bir yapıya oturuyor olması.

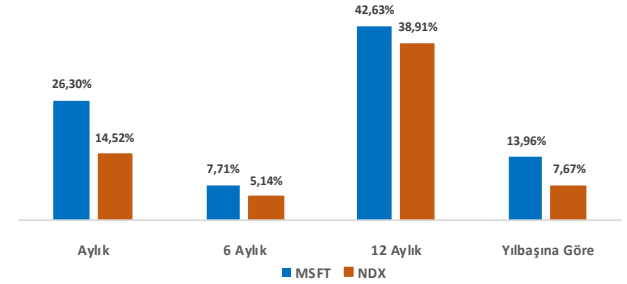
Nakit üretimi güçlü kalırken, serbest nakit akışı üzerindeki baskı yatırım döngüsünü yansıttı

Son 12 aylık faaliyet nakit akışı 148,5 milyar dolara yükseldi ve yıllık bazda %30 arttı. Buna karşılık serbest nakit akışı 25,9 milyardan 1,2 milyar dolara geriledi. İlk bakışta bu görünüm zayıf okunabilir, ancak burada belirleyici unsur faaliyet nakidindeki bozulma değil, maddi duran varlık alımlarındaki 59,3 milyar dolarlık yıllık artış. Bu artışın ana kaynağı yapay zeka ve altyapı yatırımları. Dolayısıyla Amazon'da serbest nakit akışı üzerindeki baskı iş modelindeki zayıflamadan değil, büyümenin bir sonraki fazını besleyen yatırım döngüsünden kaynaklanıyor. Güçlü faaliyet nakdi ile agresif kapasite artışının aynı dönemde görülebilmesi de bilanço kalitesini destekleyen önemli unsurlardan biri.

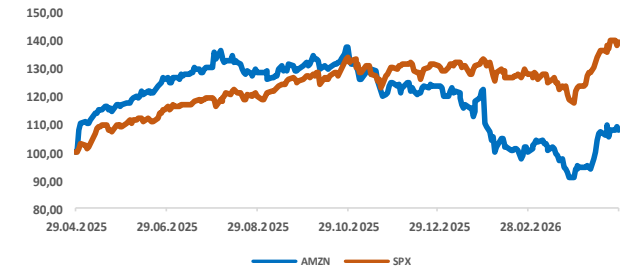
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	AMZN			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	263,4			
Piyasa Değeri (Tn USD)	2,8			
Halka Açıklık Oranı %	90			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	178,8	265,9		
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	33,0x	29,9x	27,5x	26,1x
PD/DD	6,0x	5,1x	5,8x	5,5x
FD/FAVÖK	15,8x	13,8x	12,6x	12,1x

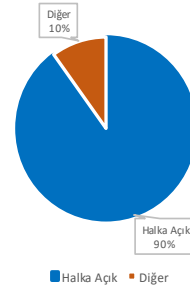
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yapay zeka altyapısı tarafındaki ölçek artışı, Amazon'un uzun vadeli büyüme zeminini daha da güçlendirdi

Amazon'un bu çeyrekte verdiği en güçlü stratejik mesajlardan biri, yapay zeka altyapısında ölçeğin belirgin biçimde büyümeye devam etmesi oldu. Şirketin çip işindeki yıllık gelir seviyesi 20 milyar doların üzerine çıktı ve üç haneli büyüme korundu. Son 12 ayda 2,1 milyonun üzerinde yapay zeka çipi teslim edildi. OpenAI'nin yaklaşık 2 gigawatt Trainium kapasitesi kullanacak olması, Anthropic'in ise 5 gigawatta kadar mevcut ve yeni nesil Trainium kullanmayı planlaması, AWS'nin bu alanda yalnızca kapasite sağlayan değil, mimarinin merkezinde yer alan bir platforma dönüştüğünü gösteriyor. Bedrock tarafında işlenen token sayısının önceki tüm yılların toplamını aşması ve müşteri harcamasının çeyrek bazda %170 artması da bu alanın artık doğrudan gelir üreten bir büyüme katmanı haline geldiğini ortaya koyuyor. Amazon için uzun vadeli yatırım tezinin en güçlü taraflarından biri de burada oluşuyor.

Analist Görüşü

Bir önceki değerlendirmemizde Amazon'u model portföyümüzde %10 ağırlıkla taşımaya devam etmemizin ana gerekçesini, büyümenin artık yalnızca e-ticaret hacmine değil, yüksek marjlı ve yapısal olarak büyüyen teknoloji katmanlarına dayanması olarak tanımlamıştık. 1Ç26 sonuçları bu tezin bozulmadığını, tersine daha görünür hale geldiğini gösteriyor. AWS tarafındaki yüksek büyüme korunurken, reklam işinin ve platform içi gelir üretim gücünün toplam karlılık üzerindeki etkisi daha belirgin hale geliyor. Perakende tarafı ise artık tek başına hikayeyi taşıyan alan olmaktan çıkmış durumda. Buna rağmen hacim, teslimat hızı ve ağ verimliliği tarafındaki iyileşme sayesinde şirketin toplam operasyonel yapısına destek vermeyi sürdürüyor. Amazon bugün çok daha dengeli bir gelir ve kar kompozisyonuyla ilerliyor. Bizim açımızdan önemli olan da tam olarak bu. Şirketin değer yaratımı artık daha kaliteli, daha yaygın ve daha sürdürülebilir kaynaklardan besleniyor.

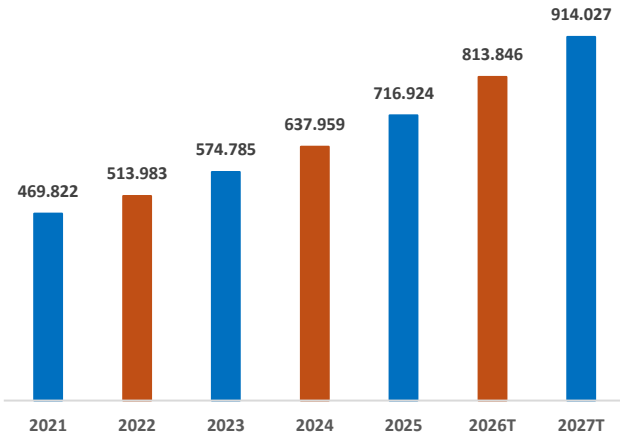
AWS tarafında bir önceki çeyrekte vurguladığımız ana başlık, klasik bulut büyümesinden çok yapay zeka altyapı döngüsüne entegre bir kapasite genişlemesiydi. 1Ç26 bilançosu bu başlığın güçlenerek devam ettiğini gösterdi. AWS gelirleri 37,6 milyar dolara yükseldi ve yıllık bazda %28 arttı. Segment faaliyet karı 14,2 milyar dolar oldu. Ancak burada asıl dikkat çekici olan yalnızca gelir artışı değil. Şirketin çip işindeki yıllık gelir seviyesinin 20 milyar doların üzerine çıkması, son 12 ayda 2,1 milyonun üzerinde yapay zeka çipi teslim edilmiş olması, OpenAI ile Anthropic tarafında açıklanan kapasite büyüklükleri ve Bedrock harcamalarındaki güçlü artış, Amazon'un bu alanda yalnızca kapasite sağlayan değil, mimarinin merkezine yerleşen bir oyuncu haline geldiğini gösteriyor. Bir önceki çeyrekte izlediğimiz ana değişken, kapasite artışının gelir büyümesiyle senkronize ilerleyip ilerlemediğiydi. İlk çeyrek sonuçları bu senkronun bozulmadığını, aksine daha netleştiğini ortaya koyuyor. Bu da AWS tarafındaki yatırım döngüsünü kısa vadeli baskı unsuru olmaktan çok, orta vadeli gelir ve marj üretiminin hazırlık aşaması olarak okumamızı destekliyor.

Reklam segmenti için de önceki değerlendirmemizde ikinci kritik marj taşıyıcısı vurgusunu yapmıştık. Bu görüşümüzde değişiklik yok. Hatta 1Ç26 bilançosu, reklam işinin Amazon içindeki stratejik önemini daha da güçlendiriyor. Reklam artık sadece ek gelir üreten bir yan kol değil, platform içi trafiği yüksek marjlı gelire çeviren ve şirketin toplam değerlendirme çarpanını destekleyen ana alanlardan biri. Prime ekosistemi, platform içi tüketici akışı ve yapay zeka destekli reklam yerleşimleri bu segmentin verimliliğini artırıyor. Bu tarafın en önemli özelliği, AWS kadar sermaye yoğun olmadan karlılığı yukarı çekebilmesi. Dolayısıyla bir tarafta yüksek yatırım gerektiren ama çok büyük ölçek potansiyeli taşıyan yapay zeka altyapısı, diğer tarafta daha hafif sermaye yapısıyla yüksek marj üreten reklam işi var. Biz Amazon'daki değer yaratımını artık bu iki katmanın birlikte çalışması üzerinden okuyoruz. Bu yapı, şirketin klasik perakende çarpanıyla değil, daha karma ve daha güçlü bir teknoloji platformu olarak fiyatlanmasını destekliyor.

Perakende ve üçüncü taraf satıcı tarafında önceki görüşümüzde bölgeselleştirilmiş lojistik modelinin verimlilik kazanımlarını olumlu değerlendirmiştik. İlk çeyrek sonuçları bunu destekliyor. Stores tarafında birim büyümesinin %15 ile pandemi sonrası dönemin en yüksek seviyesine ulaşması ve aynı gün veya ertesi gün teslim edilen ürün sayısının 1 milyarı aşması, teslimat ağı verimliliğinin somut sonuç üretmeye devam ettiğini gösteriyor. Kuzey Amerika segmentinde faaliyet karınının 8,3 milyar dolara yükselmesi, uluslararası segmentte ise karlılığın 1,4 milyar dolar ile korunması bu yapıyı finansal olarak da teyit ediyor. Burada önemli olan nokta şu. Perakende tarafı artık şirketin değerlendirme hikayesini tek başına taşıyan alan değil, Ancak artık değerlemeyi aşağı çeken düşük kaliteli bir büyüme alanı da değil. Daha kontrollü, daha ölçeklenebilir ve daha karlı bir perakende yapısı görüyoruz. Bu da yüksek marjlı segmentlerin ağırlığı arttıkça şirketin genel risk profilini daha dengeli hale getiriyor.

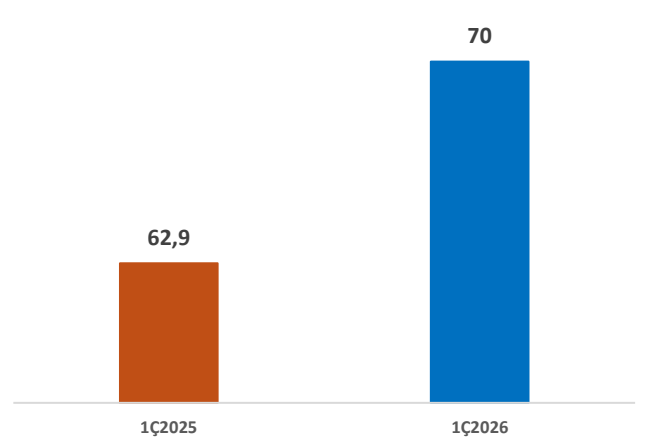
Finansal yapı tarafında da önceki çeyrekte vurguladığımız bilanço esnekliği korunuyor. Son 12 aylık faaliyet nakit akışı 148,5 milyar dolara yükselmiş durumda. Serbest nakit akışı 1,2 milyar dolara gerilemiş olsa da, burada belirleyici olan unsur faaliyet nakdindeki zayıflama değil, yapay zeka ve altyapı yatırımlarının çok hızlanmış olması. Biz bu tabloyu bozulma olarak okumuyoruz. Tam tersine, güçlü nakit üretiminin bir sonraki büyüme fazını besleyecek alanlara yönlendirilmesi olarak değerlendiriyoruz. 2026 ve 2027 döneminde yatırım yoğunluğunun daha verimli bir faza geçmesiyle birlikte serbest nakit akışında yeniden belirgin bir toparlanma potansiyeli görüyoruz. Sonuç olarak Amazon'u model portföyümüzde %10 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Yapay zeka altyapısındaki konumlanma, AWS ve reklam tarafındaki yüksek marjlı büyüme, perakende verimliliğindeki iyileşme ve bilanço esnekliği, bu görüşümüzün ana dayanakları olmaya devam ediyor.

AMZN Yıllık Geliri (Mn USD)



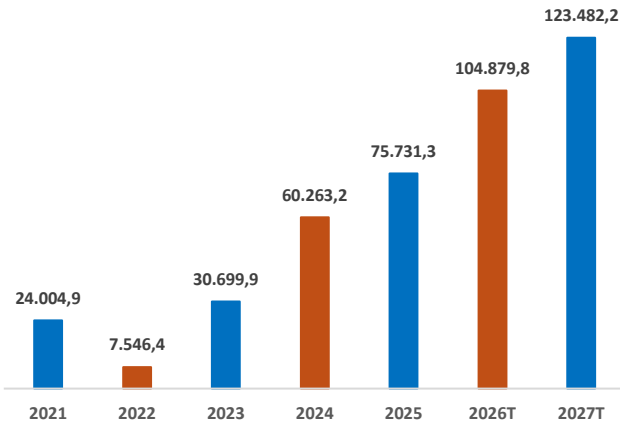
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Online + Physical Stores Segment Geliri (Bn USD)



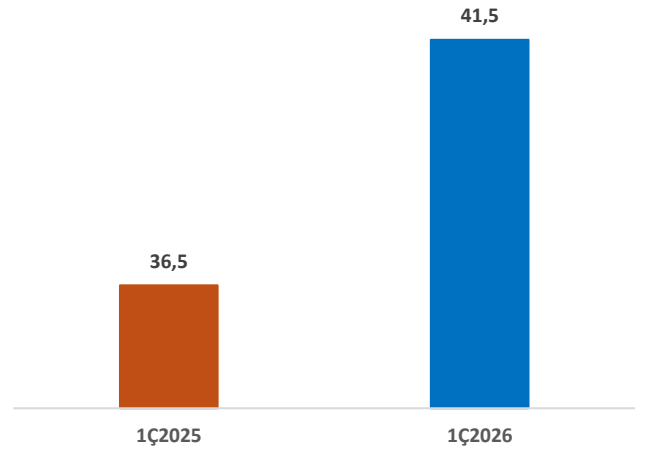
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMZN Yıllık Net Kar (Mn USD)



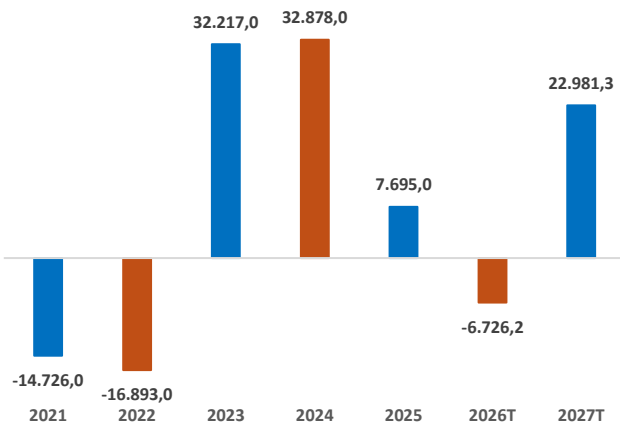
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Third-Party Seller Geliri (Bn USD)



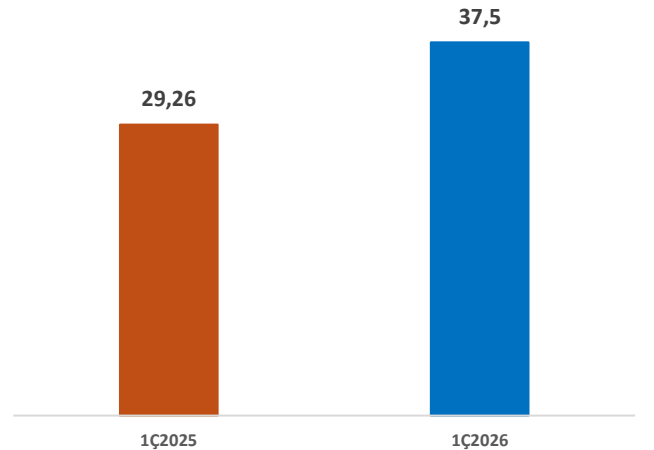
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMZN Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AWS Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin

Araştırma Uzmanı
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılabilir.