

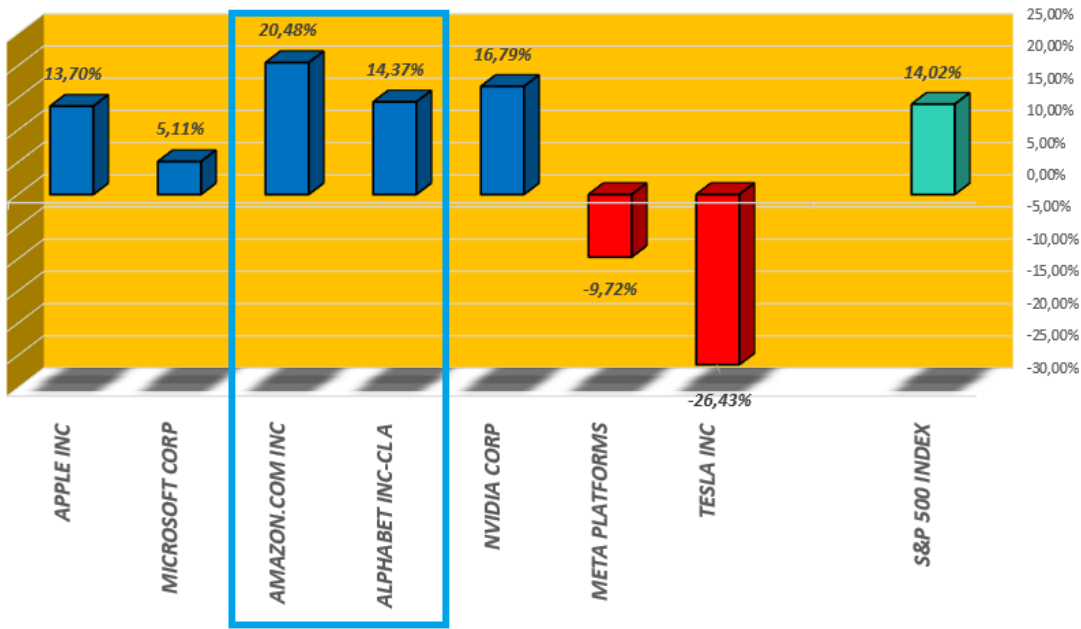
Amazon.com hala Harika Yedili içerisindeki favorimiz...

Sene başında Amazon'un 2026'da Harika Yedili'nin kazandırıcı olabileceğini belirtmiştik... Amazon, 2025 senesinde Harika Yedili içerisinde en zayıf performans gösteren hisse olurken, %5,2 yükselişle S&P 500 endeksinin de oldukça gerisinde kalmıştı. Ancak biz Ocak ayında yazdığımız aşağıda linki verilen raporda, bu sene bu gidişatın tersine dönebileceğini detaylı olarak incelemiş ve hisse için \$308 hedef belirlemiştik.

"Amazon bu sene Harika Yedili'nin kazandırıcı olabilir"

Nitekim hisse sene başından bu yana %20 yükselişle Harika Yedili içerisinde en güçlü performansı gösteren hisse oldu. Bu güçlü performansın senenin kalanında da devam etmesini bekliyoruz ve daha uzun vadeye baktığımızda, Amazon'un hikayesinde özellikle e-ticaret, lojistik ve dijital reklamlar tarafındaki olumlu gelişmelerin henüz tam olarak fiyatlanmadığını düşünüyoruz.

Mega-cap tech hisselerinin 2026 performansı



Amazon ile beraber Alphabet de model portföyümüzde yer alıyor...

Model portföyümüzdeki bir diğer Harika Yedili üyesi Alphabet idi... Bu sene Harika Yedili içerisinde sadece iki hisseyi portföyde tuttuk ve her ne kadar uzun vadede en beğendiğimiz hisselerden bir tanesi olsa da, Nvidia'yı sene başında portföyden çıkarttık. Alphabet'in portföyde kalmasının en önemli nedeni, şirketin yapay zeka alanında büyük bir yetenek havuzuna sahip olması ve yapay zeka kası en güçlü teknoloji şirketi olduğunu düşünmemiz idi. Burada biraz geriye gidersek, Alphabet'in DeepMind'ı alması sonrasında yapay zeka alanındaki araştırmaları domine ettiği ve içerideki araştırmalarının transformer sinir ağı mimarisinin geliştirilmesine neden olarak adeta yapay zekâ ve büyük dil modelleri devriminin tetiklenmesine yol açtığı unutulmamalı. Biz önümüzdeki dönemde de şirketin, yapay zeka modelleri ve algoritmaları, bilişim ve network altyapısı, dağıtım ve tüketiciye ulaşan son ürün ve uygulamaları ve donanım tarafındaki yenilikleriyle(kuantum çipleri), yapay zeka yarışının kazananları arasında yer alacağına inanıyoruz.

Alphabet dev sermaye yatırımlarının karşılığını alıyor... Nitekim son bilançosunda şirketin her iş kolunda sergilediği güçlü performans, ivmelenen cloud gelirleri ve yapay zeka uygulamaları tarafındaki kullanıcı büyümesi yapılan yapay zeka yatırımlarının geri dönüşünü alma yolunda ilerlediğini gösteriyor. Her ne kadar yatırımcılar büyüyen sermaye yatırımlarını sorgulasalar da, Alphabet'in geçmişte defalarca yaptığı yatırımlarla gerek organik, gerekse de inorganik anlamda çok ciddi büyüme yaratması ve güçlü bir kanıtlanmış yatırım performansına sahip olması, şirkete bu konuda kredi verilmesine neden olmalı. Alphabet'in gerek ticari, gerekse de tüketici tarafında yapay zekayı monetize ederek karını büyüteceği bir çok iş kolunda lider platformlarının olması bu konuda önemli bir avantaj.

Amazon'a yönelik olumlu beklentilerimiz kısmen gerçekleşti...

Amazon için konsensüsten olumlu yönde ayrışmamızın nedenleri... Bizim Ocak ayındaki raporumuzda Amazon'un bu sene beklentilerin üzerinde kar rakamları açıklayabileceğine yönelik düşüncemizin arkasında; şirketin büyüme dinamosu olan AWS tarafındaki beklentilerin yeterince güçlü olmadığına inanmamız ve yatırımcıların aşağıdaki dinamikleri hissede tam olarak fiyatlanmadıklarını düşünmemiz vardı:

- 1) AWS tarafındaki büyümenin** sermaye harcamalarının ve katma değerli yapay zeka hizmetlerinin etkisi ile beklentilerin üzerinde %24 seviyelerinde gerçekleşmesi
- 2) Tranium çipleri** ile yapay zeka altyapısı tarafında fonksiyonalite ve maliyet odaklı bir rekabet alanı açılması ve yaratılan büyüme
- 3) Dijital reklam gelirlerinin** farklı platformların katkısı ile şirket için yeni bir yüksek marjlı büyüme dinamosu haline gelmesi
- 4) Robotlar ve otomasyon odaklı lojistik yatırımlarının e-ticaret'i** tekrar önemli bir kar merkezi haline getirmesi ve bu alanda kar marjlarının açılması

Bu beklentilerin son çeyrekte nasıl gerçekleştiğine ve hisseye yansımalarına bakarsak:

- 1) AWS'in 2026 büyümesinin beklenenden daha güçlü olacağı düşüncemiz gerçekleşiyor.**

İkinci çeyrekte AWS'in büyümesi %37 ile son 18 çeyreğin en yükseğine ulaştı. Bu alandan elde edilen operasyonel kar %64 artarken, şirketin faaliyet karının yaklaşık %60'ının AWS oluşturdu. Amazon'un bulut bilişim işinin yüksek kar marjlarına sahip olması ve hala şirketin büyüme dinamosu olması sebebiyle bu alandaki ivmelenme, finansallara ciddi olumlu yansıyor ve yapılan CAPEX yatırımlarının etkisini öncelikle bulut bilişimde görüyoruz.

Dolayısıyla biz sene başında yapılan yatırımların AWS'de büyümeyi hızlandıracağı ve bunun da net karda kendisini ciddi şekilde hissettireceğini düşünerek, Amazon için 2026 beklentilerimizi yüksek tutmuştuk:

"...2026 senesinde AWS'in piyasa beklentilerinin üzerinde %24 seviyelerinde büyüme ivmesini yakalayacağını düşünüyoruz. Bu da bulut bilişimden \$159 milyarlık bir ciro beklentisine karşılık geliyor..."

Son iki çeyrek finansallarında AWS'in büyümesindeki hızlanma ile beraber 2026 senesi için büyüme beklentisinin %30'un üzerine çıkabileceğini görüyoruz ki, bu bizim sene başındaki tahminimizin de oldukça üzerinde. Burada AWS içerisindeki çip ve AI iş kollarının üç haneli büyüyerek, elde edilen gelirlerin yıllıklandırılmış olarak \$25 milyar üzerine çıkmasının önemli etkisi var.

Satışların Kırılımı (fx etkisi hariç)	2ç 2025	3ç 2025	4ç 2025	1ç 2026	2ç 2026	Senelik büyüme	Toplamdaki pay
Online Mağazalar	\$61.485	\$67.407	\$85.988	\$64.254	\$70.432	14,55%	35,11%
Çeyreklik büyüme	7%	10%	28%	-25%	10%		
Fiziksel Mağazalar	\$5.595	\$5.578	\$5.855	\$5.785	\$5.794	3,56%	2,89%
Çeyreklik büyüme	1%	0%	5%	-1%	0%		
Üçüncü şahıs satıcılar	\$40.348	\$42.486	\$52.816	\$41.578	\$46.780	15,94%	23,32%
Çeyreklik büyüme	11%	5%	24%	-21%	13%		
Dijital Reklam	\$15.694	\$17.703	\$21.317	\$17.243	\$19.809	26,22%	9,87%
Çeyreklik büyüme	13%	13%	20%	-19%	15%		
Üyelik	\$12.208	\$12.574	\$13.122	\$13.427	\$13.730	12,47%	6,84%
Çeyreklik büyüme	4%	3%	4%	2%	2%		
AWS - Bulut Servisi	\$30.873	\$33.006	\$35.579	\$37.587	\$42.232	36,79%	21,05%
Çeyreklik büyüme	5%	6,91%	7,80%	5,64%	12,36%		
Diğer	\$1.499	\$1.415	\$1.709	\$1.645	\$1.829	22,01%	0,91%
Çeyreklik büyüme	14%	-6%	21%	-4%	11%		
TOPLAM	\$167.702	\$180.169	\$216.386	\$181.519	\$200.606	16,61%	

2) İkinci sıradaki çip iş kolu Amazon için giderek daha önemli hale geliyor.

Jeff Bezos son açıklamalarında silikon/yarıiletkenlerin giderek şirketin en önemli iş alanlarından bir tanesi olduğuna değinirken, burada Tranium çiplerinin Nvidia GPU'larından daha düşük kapasiteli olmalarına rağmen, daha düşük maliyet ve önemli bir kısıt olan enerji tüketimi tarafında tasarruf ile avantaj sağladıklarını belirtelim. Bu çiplerin genel amaçlı kullanım haricinde daha dar kullanım alanlarında, düşük işlem kapasitelerine ihtiyaç duyulan spesifik görevlerde verimli çalışmaları dolayısıyla taleplerinin giderek arttığını ve son dönemde Amazon'un Tranium, Graviton, Nitro gibi ürünlerinin yıllıklandırılmış gelir beklentisinin \$20 milyara ulaştığını görüyoruz.

Önümüzdeki dönemde yapay zeka uygulamaların yaygınlaşması ve Jensen Huang'ın daha önce değindiği gibi veri merkezleri dışında daha ufak çaplı bilişim merkezlerinin ve yapay zeka fabrikalarının yaygın hale gelmesi, yapay zeka çiplerinde fonksiyonalite ve maliyet odaklı yeni rekabet alanları yaratabilir ve Amazon burada kendisine önemli bir yer açabilir.

3) Dijital reklamlar şirketin ikinci önemli büyüme alanı olmaya devam ediyor.

Önceki raporumuzda Amazon'un servislerini genişlettikçe reklam gelirlerinin büyüyeceğine ve farklı segmentlerdeki çapraz satış olanakları ile iş hacmindeki büyümenin, dijital reklam pastasından giderek daha büyük pay almasına yol açacağına, önümüzdeki beş sene şirketin dijital reklam gelirlerini %18,4 YBBO ile büyüterek, 2030 senesinde gelirlerini \$155 milyara çıkarabileceğini düşündüğümüzü ifade etmiştik.

Nitekim son çeyrekte Amazon bu iş kolunda %26 gibi son derece sağlıklı bir büyüme ivmesi yakalamış durumda. Şirket dijital reklamlarda Meta ve Alphabet'in hemen arkasından son derece hızlı büyüyerek pastadan giderek daha fazla pay alarak gelirken, Amazon'un benzeri olmayan veri setinin tüketicilerin alışveriş davranışlarına yönelik sağladığı öngörü, Prime üyeliklere eklediği ve yüz milyonlarca üyeye ulaştırdığı video servisi ve dev ayak izi olan e-ticaret platformu şirkete bu alanda destek sağlayan en önemli dinamikler. Bunlara son dönemde yapay zeka ajanlarından gelen desteği de eklediğimizde, dijital reklamlar şirketin net karına giderek daha fazla etki eden iş alanı haline geliyor.

4) E-ticaret ve lojistik operasyonlarından henüz beklediğimiz katma değer alınmadı.

Bizim Amazon'un uzun vadeli hikayesinde en çok beğendiğimiz konulardan bir tanesi de, lojistik altyapısına ve otomasyona yaptığı yatırımlarla, gelecekte ABD'de hatasız, hızlı ve düşük maliyetle teslimat yapan, bu tarafta yarattığı rekabet avantajı ile internetten alışverişlerde giderek daha da dominant bir oyuncu haline gelecek olması.

Biz yeni nesil robotların ve yapay zekanın da katkısı ile otomasyondaki ivmelenmenin, şirkete ciddi bir faaliyet kaldırıcı sağlayacağını ve e-ticaret tarafında kar marjlarını açacağını düşünüyoruz. Amazon, yeni nesil depolarında farklı robot ve taşıma sistemlerini birbirleriyle en uyumlu çalışacak şekilde entegre ederek sürtünmenin ve hataların en aza indiği ve verimliliğin %25 oranında arttığı bir operasyonel akış tasarlarken, bu depoların yaygınlaşması maliyetlerin düşürülmesinin yanı sıra, giderek daha fazla sayıda Prime üyesine aynı gün teslimat gibi önemli ayrıcalıkların sunulmasına yardımcı oluyor ve müşteri memnuniyetine katkıda bulunuyor.

Amazon'un ABD'deki e-ticaret hacminin yaklaşık %40'ını oluşturduğunu düşündüğümüzde, verimlilik artışı ile kar marjlarında yaşanabilecek ufak bir sürdürülebilir açılma dahi, şirketin net karında ciddi bir büyüme etkisi yaratacaktır. Nitekim son çeyrekte Kuzey Amerika operasyonlarında faaliyet kar marjı %7,9 ile bir önceki çeyrekle aynı seviyelerde kalırken, bir önceki seneye göre sınırlı, 40 bp'lık bir genişleme yaşandı. Biz Amazon'un bu alanda kar marjlarını iyileştirme anlamında kat edecek önemli bir mesafesi olduğunu ve lojistik altyapısındaki iyileştirmelerin giderek net kara daha fazla yansıtacağını düşünüyoruz.

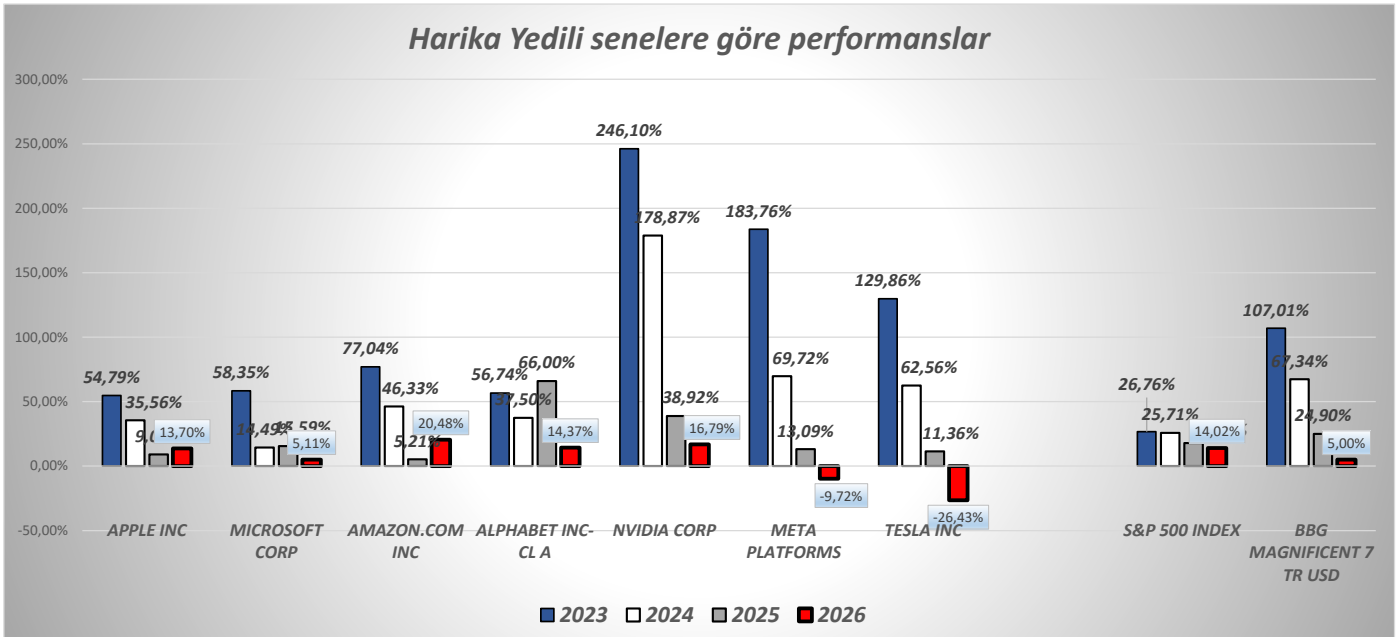
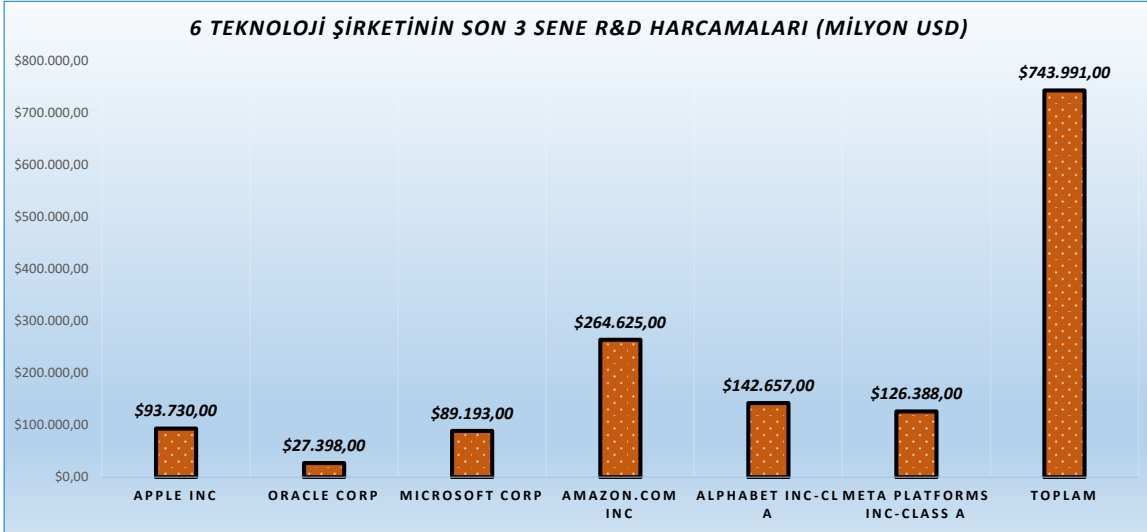
	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Y/Y % Change
Segments							
North America Segment:							
Operating margin – % of North America net sales	6.3 %	7.5 %	4.5 %	9.0 %	7.9 %	7.9 %	N/A
Operating income -- TTM	\$ 25,825	\$ 28,277	\$ 27,403	\$ 29,619	\$ 32,045	\$ 33,651	19 %
Operating margin – TTM % of North America net sales	6.6 %	7.0 %	6.6 %	6.9 %	7.3 %	7.4 %	N/A

Amazon yatırımların getirisini almaya devam edecektir...

Net net Amazon ikinci çeyrekte satışlarını %20 artırarak \$200 milyara, faaliyet karını %43 artırarak \$27,5 milyara çıkarırken net karını da \$62,6 milyara çıkardı. Ancak bu rakamın önemli bir kısmı(\$53,4 milyar) Anthropic yatırımının yeniden değerlendirilmesi ile ortaya çıktığını not etmek gerekiyor. Şirketin faaliyetlerinden nakit akışı %33 artarken, serbest nakit akışı yapay zeka odaklı dev CAPEX yatırımları dolayısıyla (\$66 milyar) baskılanarak eksiye geçti. Şirket 2026 senesi için yatırım harcamaları projeksiyonunu artan hafıza çipi fiyatlarının etkisiyle yaklaşık %10 artırarak \$220 milyara yükseltirken, bu yatırımların karşılığının alındığını bu çeyrekte somut bir şekilde gösterilebildiği için yatırımcılar Meta rakamlarına gösterdikleri tepkiyi Amazon'a göstermediler.

Önceki raporumuzdaki beklentilerimiz şu şekilde idi: “Şirketin 2026 senesi sonunda AWS gelirlerini %24, dijital reklam gelirlerini %20 artırarak toplam gelirlerini \$807 milyara (+%12,9 büyüme) çıkaracağını ve faaliyet kar marjını 2026’da %13,6 seviyesine (2027 beklentimiz:%15,3) doğru açacağını, hisse başına düzeltilmiş net karını \$9,95 seviyesine çekebileceğini öngörüyoruz... şirketin marjlarındaki açılmanın kalıcı olduğunun anlaşılması ile beraber biz kar çarpanlarında 2026 ve 2027 senelerinde tekrar genişleme yaşanacağını düşünüyoruz. 2026 sonu faaliyet karı beklentimize (\$105 milyar), 33x ileri FD/FVÖK çarpanı attığımızda, hissenin sene sonunda \$308 seviyesine doğru yükselebileceğini düşünüyoruz.”

İkinci çeyrek bilançosu sonrasında Amazon’un 2026 sonu faaliyet karı beklentimizi \$116 milyara ve hisse için hedefimizi \$333 seviyesine çekiyoruz. Hissede kısa sürede yaşanan %25 yükseliş sonrasında bu hareketin bir süre hazmedildiğini görebiliriz ancak orta vadede Amazon grup içerisinde favorimiz olmaya devam ediyor. Amazon’un yapay zekanın hemen her alanına (çipler, veri merkezi altyapısı, dil modelleri, agent’lar, uygulamalar, robotlar) yaptığı yatırımların ve yüksek R&D harcamalarının e-ticaret servisi, medya, lojistik, reklam, bulut bilişim, online mağazalar gibi birçok alanda büyümeyi ve verimliliği arttıracaklarını ve bu etkilerin son iki çeyrekte olduğu gibi önümüzdeki dönemde de, şirketin finansallarına yansımaya devam edeceğini düşünüyoruz.





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.