

Amazon bu sene Harika Yedili'nin kazandırıcı olabilir...

Amazon 2025 senesi boyunca model portföyümüzde yer alırken, portföyde en zayıf performansı (+%5) gösteren hisselerden bir tanesiydi. Harika Yedili arasında portföyde tuttuğumuz diğer iki hisse ise Alphabet (+%66) ve Nvidia (+%36) toplam getiri anlamında hem grubun hem de S&P 500 endeksinin kazandırıcı hisseleri arasındaydı.

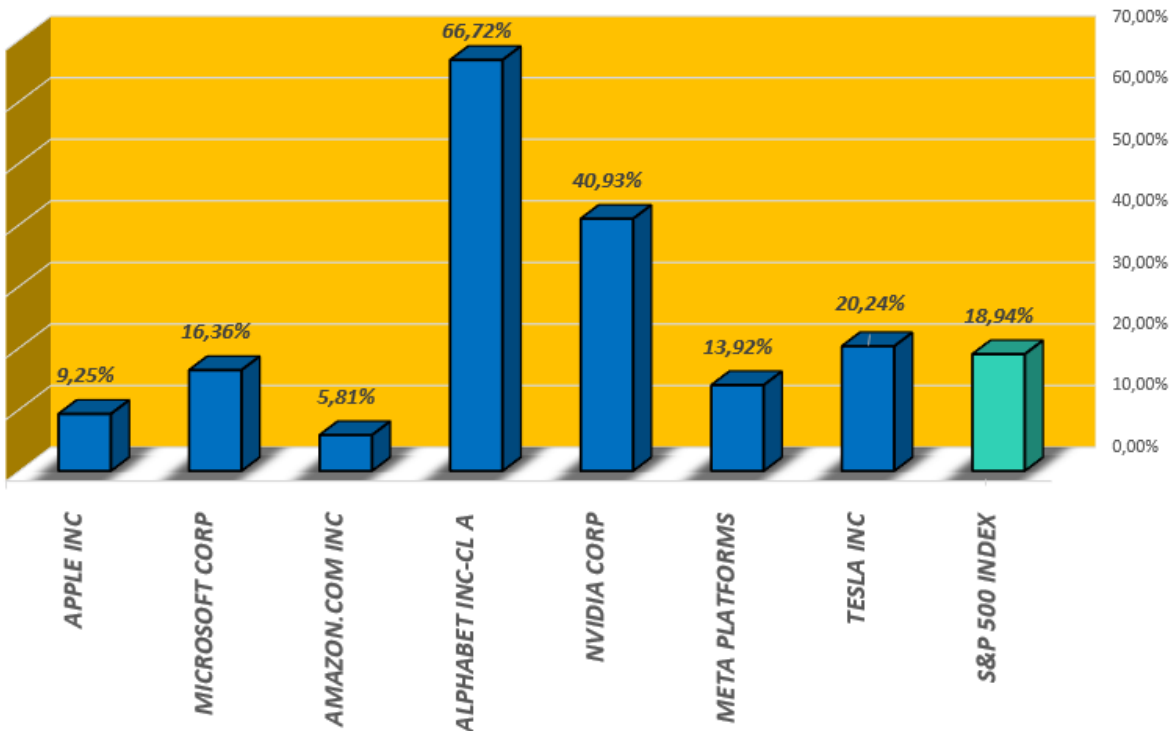
Amazon'un 2025 senesindeki kötü performansında aşağıdaki faktörler rol oynadı:

- ✗ Şirketin son senelerdeki büyüme dinamosu olan AWS'deki ivme kaybı ve Alphabet ile Microsoft'un pazar payı almaya başlaması
- ✗ Trump'ın getirdiği tarifelerin Çin menşeli satıcılara ve dolayısıyla diğer satıcılardan elde edilen reklam ve hizmet gelirlerine olumsuz yansması
- ✗ Amazon'un teknoloji şirketleri arasında en yüksek CAPEX'e sahip şirket olması ve yapay zeka balonu endişelerinin yüksek yatırım harcaması olan şirketlere yoğunlaşması
- ✗ Amazon'un geçmişteki yatırımlar döngülerinde(bulut bilişim gibi) uzun süre karının baskılanması ve yönetimin uzun vadeli vizyona bağlı kalarak kısa vadeli hisse performansını göz ardı edebilmesi

Biz 2026'da bu gidişatın değişeceğini, aşağıdaki dinamiklerin fiyatlanarak hisseyi yukarı çekeceğini, dolayısıyla hisseyi baskılayan kaygıların cazip bir alım fırsatı yarattığını düşünüyoruz.

- ✓ AWS'de büyümenin son çeyrekte tekrar %20 üzerine çıkması, kapasite artışları ile büyümenin önümüzdeki çeyreklerde daha da ivmeleneyeceği beklentimiz (~%24)
- ✓ Reklam gelirlerindeki büyümenin net karda ve marjlarda kendisini giderek daha çok hissettirecek olması
- ✓ Şirketin e-ticaret tarafında lojistik altyapısına yaptığı büyük yatırımların meyvelerini açılan kar marjlarıyla toplayacak olması ve 2026'da brüt marjın %50 üzerine çıkacağı beklentimiz
- ✓ Hükümetin genişlemeci maliye politikaları ve vergi indirimlerinin, senenin ilk yarısında tüketim harcamalarına olumlu yansıtacağı ve satılan brüt mal hacminin(GMV) genişlemesi
- ✓ Yapay zeka yatırımlarının etkisinin AWS, internet mağazaları, diğer satıcılar, medya, reklam, lojistik gibi hemen her alanda etkisinin daha çok hissedilmesiyle kar çarpanlarının tekrar açılması (2026s 33x ileri FD/FVÖK)

Mega-cap tech hisselerinin 2025 performansı



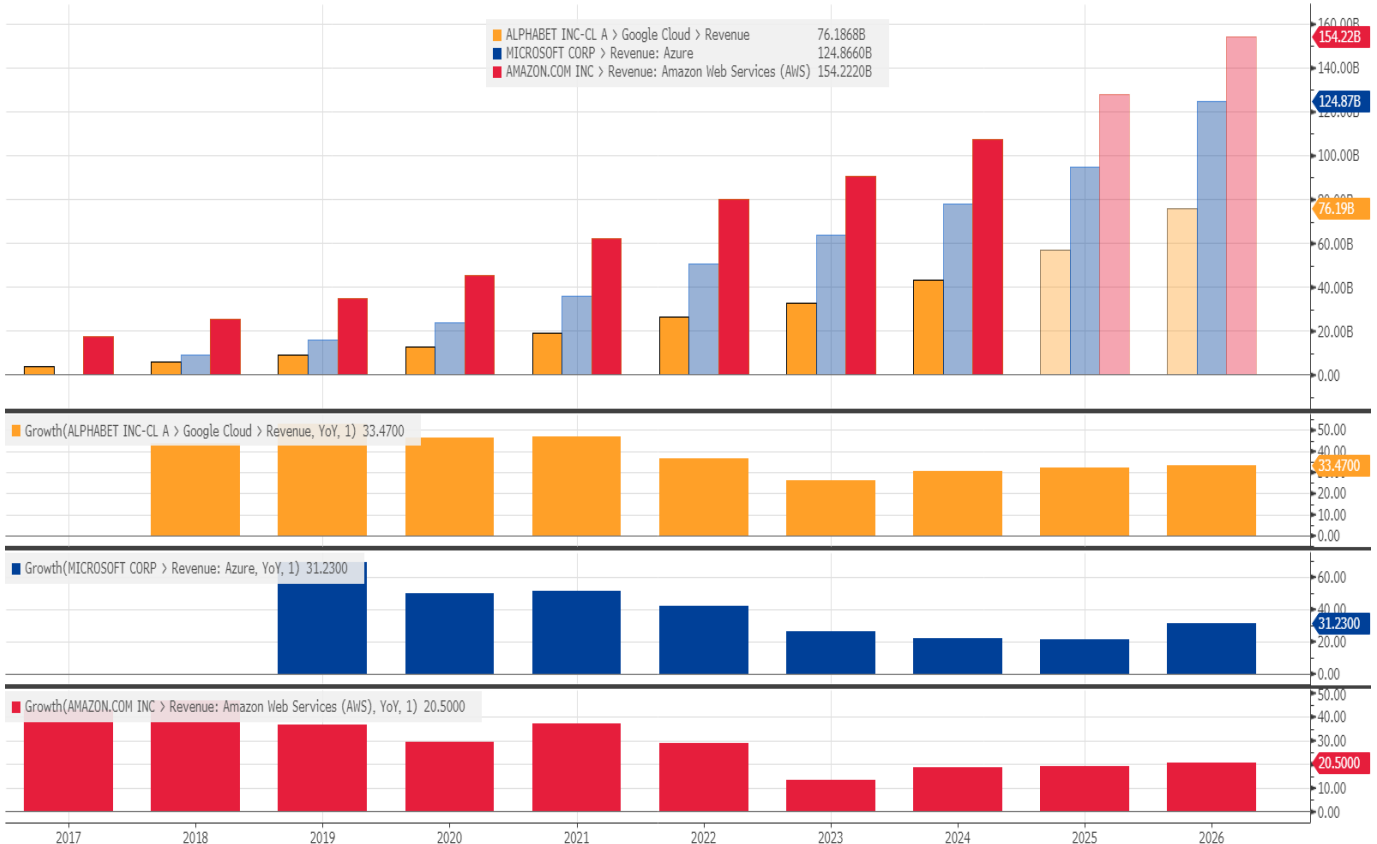
Bulut bilişim hala şirketin büyüme dinamosu ancak rekabet kızışıyor...

Bulut bilişim Jeff Bezos'un yatırımcıların bütün itirazlarına rağmen ısrarlı bir şekilde uzun süre yatırım yaptığı ve bu yatırımların karşılığını fazlasıyla aldığı bir alan. Hatta bulut bilişimin hayatımıza girip giderek daha önemli bir yer edinmesinde Amazon'un katkısı yadsınamaz. Bu alan şirket için dönüştürücü olmuş ve **düşük kar marjlı e-ticaret operasyonlarını daha etkinleştiren ve şirketin kar marjını açan**, katma değerli bir hizmet haline gelmişti. Son çeyrekte Amazon'un **gelirlerinin %18'i bulut bilişimden gelirken, faaliyet karının %60'ını** bu alan oluşturdu. Dolayısıyla son senelerde şirketin en önemli büyüme ve kar dinamosunun AWS olduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.

Faaliyet karı kurlumu	2ç 2024	3ç 2024	Faaliyet karındaki pay	4ç 2024	1ç 2025	2ç 2025	3ç 2025	Faaliyet karındaki pay	YoY Büyüme
AWS	9334	10447	60,00%	10632	11547	10160	11434	50,14%	9,45%
Uluslararası Segment	273	1301	7,47%	1315	1017	1494	1199	6,20%	-7,84%
Kuzey Amerika Segment	5065	5663	32,53%	9256	5841	7517	4789	43,65%	-15,43%
Toplam	14672	17411		21203	18405	19171	17422		

Microsoft ve Alphabet bulut bilişimde %30 üzerinde büyüme ile Amazon'dan pay alıyorlar... Amazon her ne kadar bulut bilişimde lider konumda olsa da, aşağıda gösterildiği gibi bu alanda Alphabet ve Microsoft gelirlerini daha hızlı artarak Amazon'a yaklaşıyorlar. Amazon'un AWS'den bu sene \$128 milyar gelir yaratması beklenirken, bu rakam Microsoft Azure için \$95 Google Cloud için ise \$57 milyar. Ancak büyüme hızlarına baktığımızda AWS'in %20'lerdeki büyüme hızına karşılık Google ve Microsoft'un bulut bilişimi gelirleri %30'larda büyüyor. Son çeyrekte Azure %39 büyümeye ulaşırken, Google Cloud %33 büyüdü.

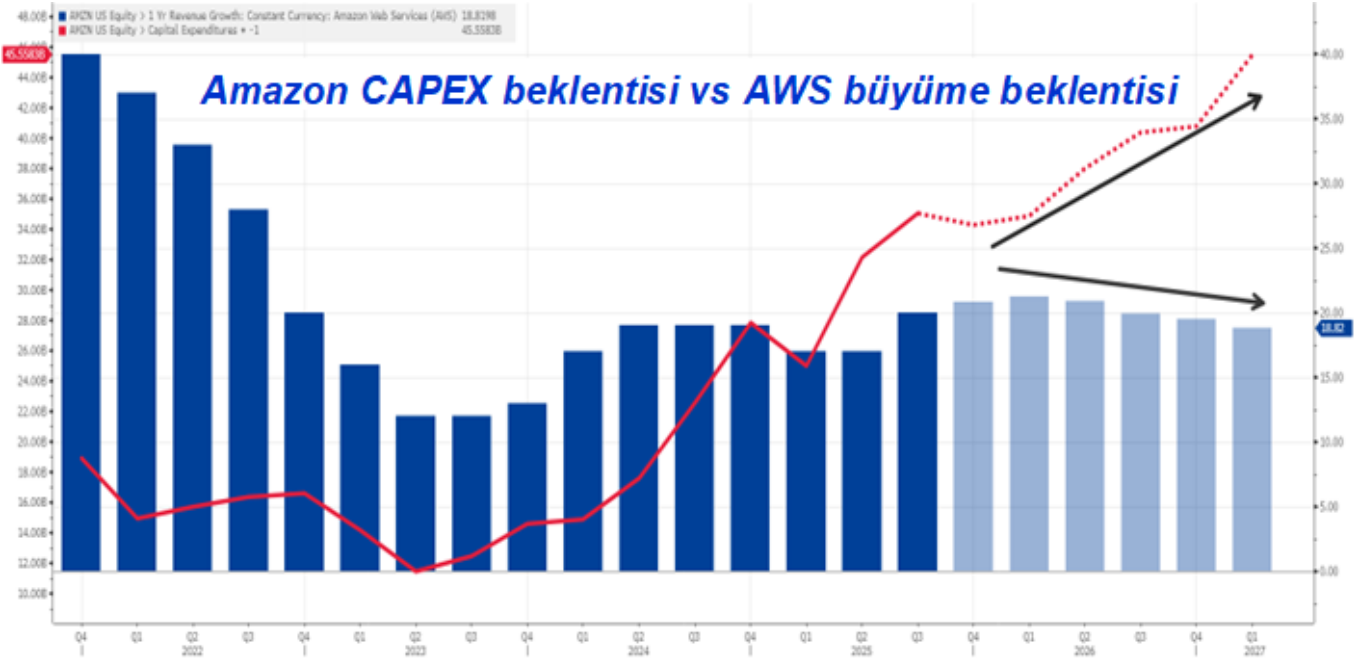
Yapay zeka odaklı katma değerli hizmetler bulut gelirlerinde fark yaratıyor... Burada son dönemde Microsoft ve özellikle Alphabet'in arayı kapatmaya ve Amazon'dan pay almaya başlamasının önemli bir nedeni, yapay zeka tarafında sunulan katma değerli hizmetler olabilir. Her iki şirketin de yapay zeka uygulamaları ve öne çıkan büyük dil modellerini kendi platformlarına etkin ve hızlı bir şekilde yansıtması, Amazon için önemli bir tehdit. Özellikle Alphabet'in yapay zeka kasını giderek daha fazla göstermesi, Gemini 3'ün en gelişmiş yapay zeka uygulaması olduğuna yönelik genel kanı, TPU ve quantum çipleri tarafındaki gelişimi, Alphabet'in bulut bilişimde geriden gelse de Amazon'un en önemli rakibi haline gelebileceğini düşündürüyor ve yatırımcılarda Amazon'a yönelik kaygıları alevlendiriyor.



AWS'in gelir büyümesi potansiyeli hissede yeterince fiyatlanmıyor...

Önümüzdeki çeyreklerde Amazon bilançosunda en çok dikkat edilecek nokta yine bulut bilişim tarafındaki büyüme hızı olacaktır. Burada OpenAI ile yapılan anlaşma ve \$10 milyarlık yatırım, şirketin yapay zeka kabiliyetlerini daha da güçlendirerek, büyümedeki kan kaybını yavaşlatacak bir faktör olabilir. Nitekim son çeyrekte AWS'de büyümenin toparlandığını, **%20,2 ile 2022'den bu yana en yüksek** seviyeye ulaştığını gördük. Ancak daha önemlisi kapasite artışları ile büyüme hızında ivmelenmenin devamını görebiliriz.

Kapasite artışı gelir büyümesine yansıyacaktır... Geçtiğimiz sene içerisinde Andy Jassy'nin sıklıkla dile getirdiği konu, bulut bilişim gelirlerinin işlem kapasitesi ile sınırlandığı ve altyapı yatırımlarının elzem olduğu konusu idi. Dolayısıyla **şirketten gelen yorumlar, yapay zekaya yönelik altyapı yatırımlarının AWS'de büyümeyi ivmelendireceği yönünde, ancak aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi yatırımcılar, harcamaların AWS'in gelir büyümesine önemli katkı yapmasını beklemiyor.** Amazon önümüzdeki iki sene kapasiteyi iki kat artıracak kadar yatırım yapmayı planlarken, gelir büyümesindeki beklenti oldukça sınırlı. Biz bu tarafta son çeyrekte gördüğümüz iyiye gidişin devam edeceğini ve **2026 senesinde AWS'in piyasa beklentilerinin üzerinde %24 seviyelerinde büyüme ivmesini yakalayacağını** düşünüyoruz. Bu da bulut bilişimden **\$159 milyarlık bir ciro** beklentisine karşılık geliyor.



Yapay zeka altyapısı ve Tranium çip yatırımları...

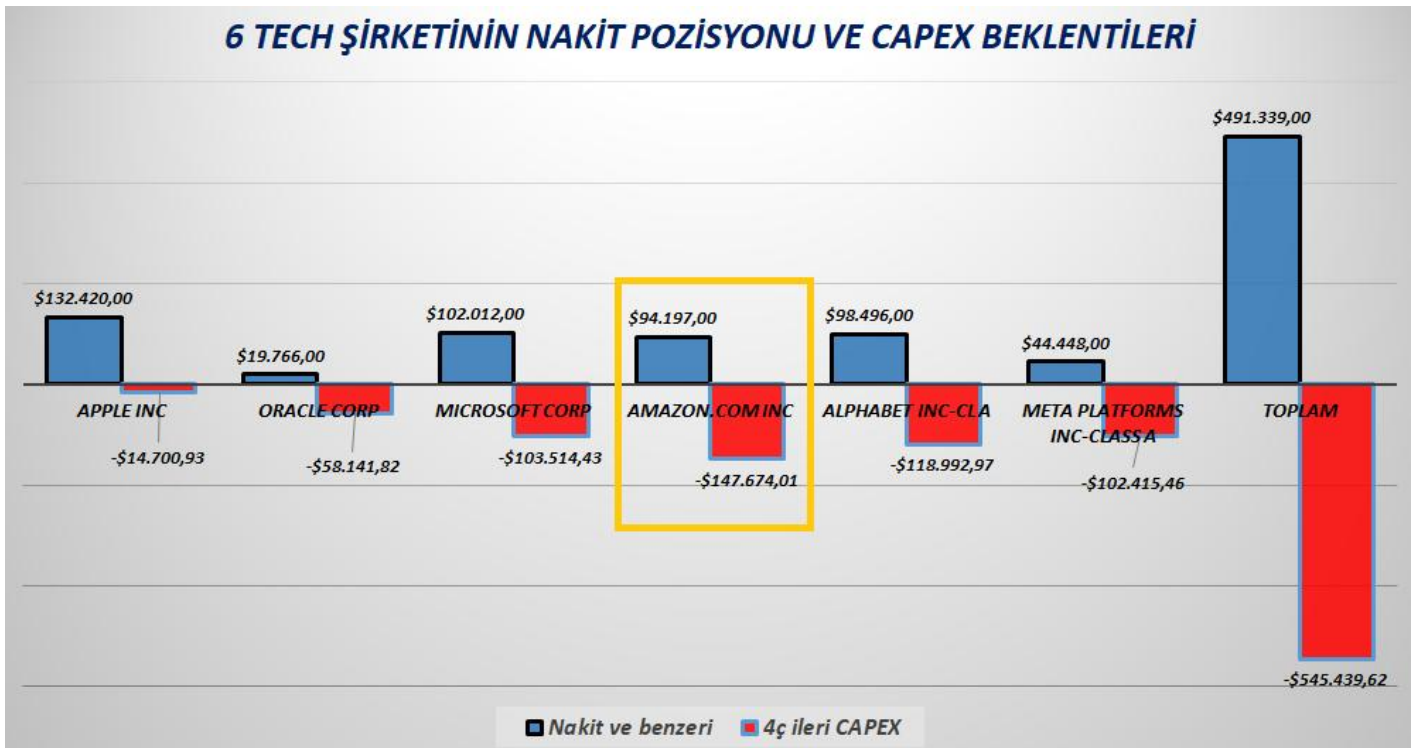
Tranium düşük maliyeti ve enerji tasarrufu ile ön plana çıkıyor... Amazon yapay zeka yatırımlarını hızlandırarak son 12 ayda 3,8GW kapasite eklerken, altyapı yatırımlarının en önemli parçalarından bir tanesi olan çip konusunda kendi geliştirdiği Tranium çiplerini yaygın olarak kullanıyor. Project Rainer adı ile Anthropic (Claude) ile işbirliği çerçevesinde bir sene içerisinde Indiana'da kurulan ve faaliyete geçen \$11 milyarlık 2,2GW kapasiteli dev veri merkezinde 500,000 adet Tranium2 çipi kullanılırken, bu rakamın bir milyona çıkması bekleniyor. Amazon kendi kurduğu veri merkezlerinde hiç Nvidia GPU'su kullanmazken, kendi çipleri, sunucuları ve diğer donanım ekipmanları ile entegre bir yapay zeka tesisi oluşturdu. OpenAI'a yapılan \$10 milyarlık yatırım ve beraberinde gelececek işbirliği çerçevesinde de yeni nesil Amazon çiplerinin ağırlıklı olarak kullanıldığını göreceğiz. Tranium3 çipleri bir önceki nesle göre dört kat daha fazla kapasite ve hafızaya sahip olacak ve yapay zeka modellerinin geliştirilmesinde bazı **eğitim ve çıkarım maliyetlerini yarı yarıya düşürebileceği** tahmin ediliyor.

Tranium çipleri Nvidia GPU'larından daha düşük kapasiteye sahip olsa da, daha **düşük maliyetli olmaları, önemli bir kısıt olan enerji tüketimi tarafında tasarruf sağlamaları ve genel amaçlı kullanım haricinde daha dar kullanım alanlarında, düşük işlem kapasitelerine ihtiyaç duyulan spesifik görevlerde verimli çalışmaları** dolayısıyla, Google ve Broadcom'un TPU'ları gibi giderek daha fazla tercih edilebilecek ve kullanım alanı genişleyebilecek çipler.

Amazon yapay zeka çiplerinde fonksiyonalite ve maliyet odaklı bir rekabet alanı açıyor... Amazon'un yapay zeka çipleri konusundaki stratejisi en iyi performansla sahip, en güçlü ve pahalı çipleri üretmek değil, fonksiyonalite ve maliyet üzerinden kendisine bir rekabet alanı açmak. Bu tarafta Nvidia'nın tartışılmaz bir üstünlüğü, %90'a yaklaşan bir pazar payı var ve şirket sadece çip satmak yerine, yazılım (CUDA), network ekipmanları gibi bir çok parçayı içeren platformlar(Blackwell, Rubin) şeklinde ürünlerini pazarlayarak **bir ekosistem yaratma ve iş planı etrafındaki koruma alanını genişletme peşinde**. Amazon'un burada kendisine daha niş bir alan seçerek maliyet tarafında rekabet etmesi bize göre son derece mantıklı. Biz önümüzdeki dönemde yapay zeka uygulamalarının genişlemesi ve bu alana yatırımların sadece hiper ölçekleyici dev teknoloji şirketlerinden çıkarak, genele yayılmasıyla daha düşük kapasiteli çiplere olan ihtiyacın artabileceğini ve gerek Alphabet, gerekse de Amazon'un çip yatırımlarının getirisini giderek daha fazla şekilde alacağını düşünüyoruz.

Yapay zeka asistanları AWS, e-ticaret, lojistik, reklam, medya gibi bir çok alanda karlılığı artıracak... Amazon'un yapay zeka yatırımları altyapının yanı sıra, uygulamalar tarafında da kendisini giderek daha fazla hissettirecek gibi duruyor. Şirket bir çok yapay zeka asistanını operasyonlarının her alanında kullanırken, online mağazalar tarafında AI asistanı Rufus'u 250 milyon kullanıcının kullandığını ve bu fonksiyonu kullanan müşterilerin %60 daha yüksek bir ihtimalle alışverişlerini tamamladıklarına değindi. Ayrıca henüz kısıtlı sayıda müşterinin hizmetine sunulan "Karar vermeme yardımcı ol" asistanı ile satış hacminin artması planlanıyor. Dolayısıyla yapay zeka, Amazon için sadece AWS tarafında değil e-ticaret mağazalarındaki satışlardan lojistik altyapısına, reklam gelirlerinden medya operasyonlarına kadar şirketin her noktasında verimliliği ve satışları artırmak için yoğun bir şekilde kullanılıyor.

Büyüme beklentilerindeki ve marjlardaki genişleme çarpanlara yansiyacaktır... Amazon'dan önümüzdeki dört çeyrekte çok büyük kısmı yapay zeka altyapısına yönelik olmak üzere toplam **\$147 milyar CAPEX** beklenirken, bu miktar Harika Yedili arasında en yüksek sermaye harcamasına karşılık geliyor. Bu harcamaların karşılığının ne kadar alınabileceği yatırımcıları kaygılandırırken, bu konu hissenin geride kalmasının en önemli sebepleri arasında. Ancak bu raporda bahsettiğimiz gibi Amazon bu **yatırımları paraya çevirmek için B2B ve B2C kanallarında çok fazla imkanlara sahip**. Bu noktada yapay zekanın şirketin net karına etkisinin ölçülmesinin zor olması dolayısıyla biz bu etkilerin kar marjlarında ve gelir ve kar büyümesinde önümüzdeki iki sene içerisinde giderek daha fazla hissedileceğini, bunun da gerek hisse başına kar büyümesi, gerekse de kar çarpanlarındaki açılma yoluyla hisse fiyatına yansiyacağını düşünüyoruz.



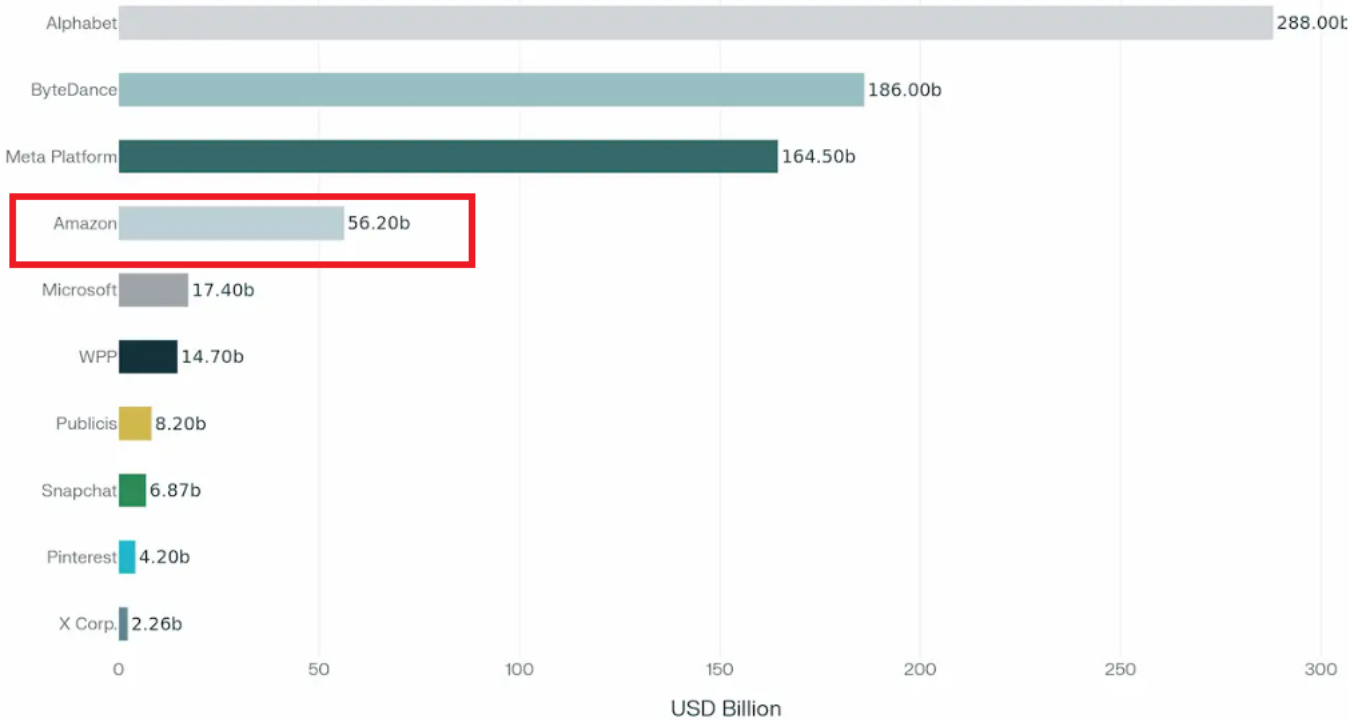
Dijital reklamlar şirketin yeni büyüme dinamosu...

Dijital reklamlar Meta ve Alphabet'in %50 üzerinde toplam piyasa payı ile bir duopoly oluşturdukları, giderek genişleyen, yüksek marjlı, seküler bir büyüme alanı. Bu sene eMarketer toplam global reklam marketinin \$1 trilyona ulaşmasını ve bunun yaklaşık %75'ini dijital reklamların oluşturmasını beklerken,

Prime video Netflix'in hemen arkasında... Amazon'un **Prime Video servisinin giderek yayılmasının** reklam gelirlerinde önemli bir etkisi var. Amazon bu sene canlı futbol (NFL) ve basketbol (NBA) maçlarının yayın haklarını satın alarak platform üzerinden uluslararası kullanıcılar da dahil olmak üzere çok sayıda üyeye canlı maç yayınları sunarken, içerik portföyünü de genişleterek Netflix, Disney gibi streaming servislerine ciddi bir rakip haline geliyor. Prime müşterilerine içeriklerin büyük kısmı ücretsiz sunulurken, 250 milyona yakın üye sayısı ile dev bir tüketici kitlesine ulaşılmış durumda. Bu da dijital reklamlar konusunda şirkete önemli bir avantaj sağlıyor. Ancak Prime video'nun Amazon'un müşterilerine verilen bir ek hizmet olduğu ve prime üyelikle beraber geldiği, dolayısıyla izlenme rakamlarının Netflix gibi platformların altında olduğu unutulmamalı.

Platformda öne çıkmak isteyen satıcılar için reklam şart... Şirketin en büyük ikinci gelir kaynağı olan ve e-ticaret haciminin yaklaşık %60'ını oluşturan **üçüncü şahıs satıcılar** da Amazon için önemli bir reklam geliri kaynağı. Satıcılar ürünlerini öne çıkartmak için Amazon'a reklam verirlerken, reklam veren ve katma değerli hizmetleri kullanan satıcıların ön plana çıkartıldığı gerekçesiyle sıklıkla eleştirilerin de odağı oluyor.

Amazon servislerini genişlettikçe reklam gelirleri de büyüyor. Bütün platformları göz önüne aldığımızda, Amazon'un **reklamlarının 300 milyona yakın insana ulaşabildiği** düşünülüyor ki, şirketin burada farklı segmentlerden çapraz satış olanakları ile gelirlerini daha da büyütebilmesi ve iş hacmi genişledikçe, dijital reklam pastasından daha büyük bir pay alacağı açık. Aşağıda gösterildiği gibi bu dev ve büyüyen pastada Amazon'un alabileceği pay potansiyeli de oldukça büyük. Biz önümüzdeki beş senede şirketin **dijital reklam gelirlerini %18,4 YBBO ile büyütebileceğini ve 2030 senesinde gelirlerini \$155 milyara çıkarabileceğini** düşünüyoruz.



Şirketlerin senelik dijital reklam gelirleri

Kaynak: Emergen Research

Lojistik yatırımlarının karşılığı alınıyor...

Lojistik hizmeti diğer satıcılardan komisyonları %50'lere kadar çıkarıyor... Amazon diğer satıcılardan elde ettiği gelirleri standart komisyonların haricinde (bu taraftaki ücretlere önemli bir artış yapılmıyor) katma değerli servislerle (bulut bilişim, diğer satıcılar adına depolama ve lojistik, reklam) hızlı bir şekilde artırıyor. Amazon Lojistik (Fulfillment by Amazon) hazırlama, paketlenme, hızlı teslimat ile gönderme süreçlerini yöneterek, 7/24 müşteri hizmeti sağlarken, katma değerli servislerin ücretlerini de her sene artırmayı başarabiliyor. Şirket net olarak açıklamasına da, üçüncü şahıs satıcılardan aldığı komisyonların katma değerli hizmetlerin katkısıyla %50'lere ulaştığı tahmin ediliyor. Nitekim aşağıda görüleceği gibi diğer satıcılardan elde edilen gelirler her ne kadar online mağazaların altında olsa da, çok daha hızlı büyüyor.

Hızlı ve hatasız teslimatlar rekabet avantajı sağlıyor.. Amazon'un lojistik altyapısına yaptığı yatırımlar sadece premium üyelere değil, diğer e-ticaret şirketlerinden de gelirlerini büyütmesine yardımcı oluyor. Şirketin giderek tedarik zincirinde önemli bir entegre oyuncu haline gelmesi ve otomasyonun yardımıyla teslimatları çok daha hızlı ve sorunsuz şekilde gerçekleştirebilmesi aslında bu alanda kendisine önemli bir koruma alanı ve rekabet avantajı yaratıyor ve e-ticarette sadece platform sağlayıcısı olmaktan çok bir dağıtım altyapısı sağlayıcısına da dönüşüyor. Dolayısıyla Amazon sadece kendi platformlarının büyümesinin yanında aslında **e-ticaret hacminin genişlemesinden ek bir katman tarafında da fayda görüyor** ve son finansallarında "Multi-Channel Fulfillment" olarak adlandırdığı servis ile **Walmart, Shopify ve SHEIN** gibi şirketlere internet alışverişlerinde lojistik altyapısı hizmeti sunuyor.

Satışların Kırılımı (fx etkisi hariç)	2ç 2024	3ç 2024	Senelik büyüme	Toplam satışlarda payı	4ç 2024	1ç 2025	2ç 2025	3ç 2025	Senelik büyüme	Toplam satışlarda payı
Online Mağazalar	55.392	61.411	8,00%	34,09%	75.556	57.407	61.485	67.407	9,76%	37,41%
Çeyreklik büyüme		11%			23%	-24%	7%	10%		
Fiziksel Mağazalar	\$5.206	\$5.228	5,00%	2,90%	\$5.579	\$5.533	\$5.595	\$5.578	6,69%	3,10%
Çeyreklik büyüme		0%			7%	-1%	1%	0%		
Üçüncü şahıs satıcılar	\$36.201	\$37.864	10,00%	21,02%	\$47.485	\$36.512	\$40.348	\$42.486	12,21%	23,58%
Çeyreklik büyüme		5%			25%	-23%	11%	5%		
Dijital Reklam	\$12.771	\$14.331	19,00%	7,95%	\$17.288	\$13.921	\$15.694	\$17.703	23,53%	9,83%
Çeyreklik büyüme		12%			21%	-19%	13%	13%		
Üyelik	\$10.866	\$11.278	11,00%	6,26%	\$11.508	\$11.715	\$12.208	\$12.574	11,49%	6,98%
Çeyreklik büyüme		4%			2%	2%	4%	3%		
AWS - Bulut Servisi	\$26.281	\$27.452	19,00%	15,24%	\$28.786	\$29.267	\$30.873	\$33.006	20,23%	18,32%
Çeyreklik büyüme		4%			5%	2%	5%	6,91%		
Diğer	\$1.260	\$1.313	5,00%	0,73%	\$1.590	\$1.312	\$1.499	\$1.415	7,77%	0,79%
Çeyreklik büyüme		4%			21%	-17%	14%	-6%		
TOPLAM	\$147.977	\$158.877			187.792	\$155.667	\$167.702	\$180.169	13,40%	

Robotlar ve otomasyon şirkete ciddi bir faaliyet kaldırıcı sağlayacak...

Gelecekte değişecekleri tahmin etmek yerine, değişmeyeceklerle odaklanmak... Jeff Bezos'un daha önce konuşmalarında dile getirdiği ve bizim de ilgimizi çeken önemli bir yaklaşımı; "gelecekte değişecekleri tahmin etmek yerine, değişmeyeceklerle odaklanmak". Burada insanların siparişlerini hatasız, hızlı ve düşük maliyetle teslim alma isteklerinin değişmeyeceği düşüncesinin ve yatırımların odağının bu yönde yapılmasının Amazon'da giderek ön plana geldiğini görüyoruz.

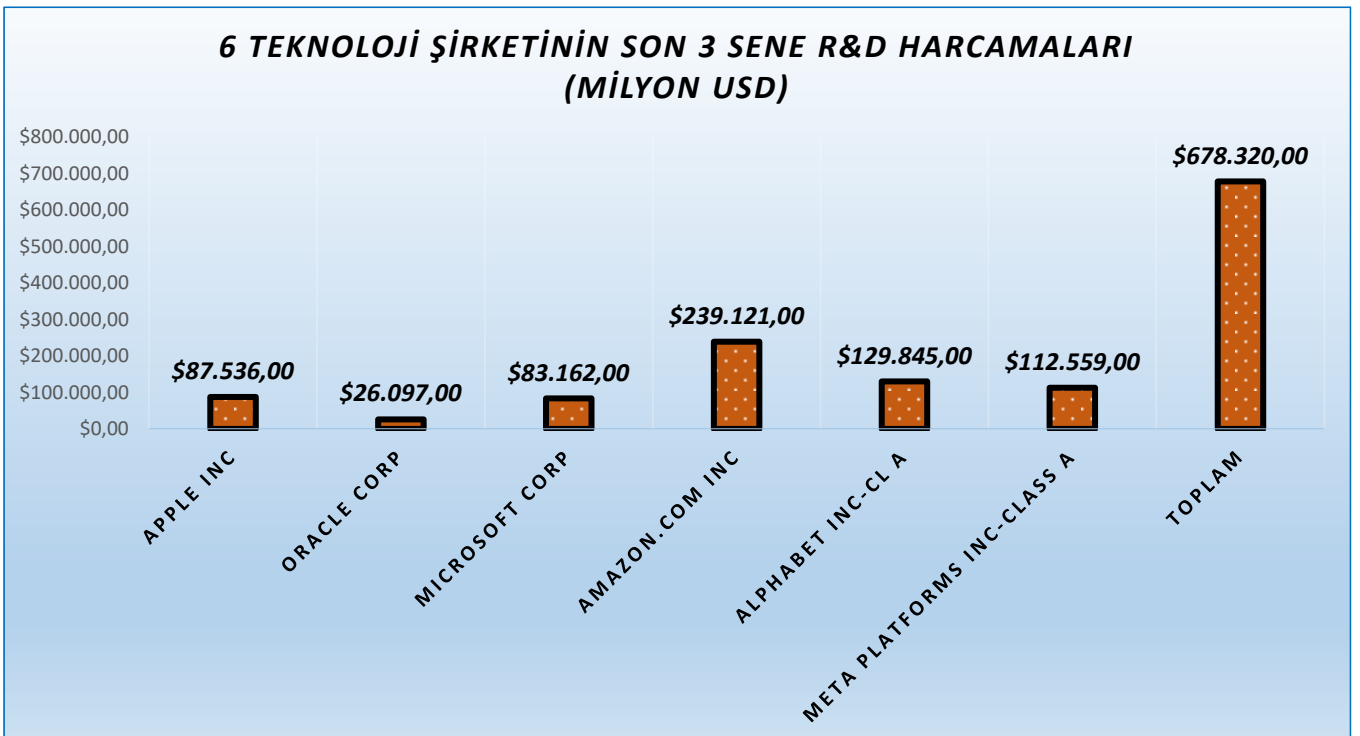
Robotik yatırımları büyük verimlilik sağlayacak... Amazon son senelerde lojistik altyapısına yaptığı büyük yatırımlarla otomasyonu ivmelendirerek hızlı, hatasız ve düşük maliyetlerle depolama ve teslimat yapılacak yeni nesil depolara yatırım yapıyor. En büyüklerinden bir tanesi Shreveport, Louisiana'da bulunan bu tesislerde, donanım ve yazılım anlamında son gelişmeleri operasyonlarına en verimli şekilde yansıtıp, Sequoia, Hercules, Robin, Cardinal, Proteus gibi 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 tasarlanıyor. Bazı analistler şirketin bu çabalarının maliyetlerde önümüzdeki sene \$4 milyara yakın bir düşüşe neden olabileceği tahminlerini yaparken, bu depoların yaygınlaşması maliyetlerin düşürülmesinin yanı sıra, giderek daha fazla sayıda Prime üyesine aynı gün teslimat gibi önemli ayrıcalıkların sunulması ve müşteri memnuniyeti anlamında da büyük önem taşıyor.

Amazon robot teknolojisine yatırım konusunda da son derece vizyoner ve erken adımlar attı. 2012 senesinde \$775 milyona Kiva Systems'ı bünyesine katan Amazon, e-ticaret operasyonlarındaki rekabet avantajının otomasyon ve hızlı teslimattan geleceğini çok önceden fark etti. Şirket bu sene tesislerinde **1 milyonuncu robotu** da yerleştirerek, otomasyon anlamında önemli bir yol kat ederken, Amazon'un milyonlarca farklı ürünü platformlarında sunması dolayısıyla bu ürünlerin depolama ve taşıma hizmetlerinin otomasyonu pek kolay değil. Dolayısıyla şirket **Amazon Robotics** bölümü altında yapay zekayı da kullanarak giderek robotlarını çok daha farklı işlevleri yapabilecek, bazı kararları otonom alabilecek şekilde geliştirmeye çalışıyor.

İnsan gücü ihtiyacı daha da azalacak... New York Times'ın yaptığı bir habere göre şirket içi dokümanlardan elde edilen bilgiler kaynak gösterilerek, şirketin lojistik operasyonlarında **%75 oranında otomasyon** hedeflediği bu doğrultuda normal şartlarda ihtiyaç duyulacak 500,000 üzerinde çalışanı istihdam etmekten kurtulacağı belirtiliyor. Amazon için iş gücü maliyetleri son derece önemli. **1,5 milyon üzerinde çalışanı olan şirketin ücret politikası da son derece cömert.** Amazon son olarak son 3 senede lojistik tarafında depolarda çalışanların maaşlarının %35 arttığına değinirken, ortalama yan haklar dahil asgari ücretin \$30 seviyesine geldiğini belirtmişti ki, bu sektör ortalamasının oldukça üzerinde ve şirketin robot filosu genişledikçe bu maliyetler düşecektir. Burada sigorta ve yan haklar ihtiyacı olmayan, sürekli ve daha hatasız çalışabilecek, maaş artışı istemeyen **robot bir iş gücüne dayalı çalışma modeli, elbette ki şirket için çok daha verimli olacak ve özellikle e-ticaret ve lojistik hizmetleri tarafında kar marjlarında önemli bir yükseliş yaşanacaktır.**

Yapay zeka ve robotların ikame edici etkisi daha fazla hissedilecek.... Son olarak şirketin 30,000 çalışanını işten çıkaracağı haberleri yayılırken, 14,000 kişinin işine son verileceği duyurusu yapıldı. Amazon'un ülkedeki en büyük iş verenlerden bir tanesi olduğu düşünüldüğünde, çalışan sayısının iş hacmine paralel olarak artmaması elbette ekonomi üzerinde ilk etapta olumsuz bir etki yaratacaktır. Yapay zeka ve robotların istihdam üzerindeki ikame edici etkisinin önümüzdeki senelerde giderek daha fazla hissedileceğini göreceğiz. Şirketin tüketim harcamaları odaklı döngüsel bir alanda faaliyet gösterdiği düşüldüğünde bu trendin hızlanması, işsizliğin artması ve ücretlerin gerilemesi, kuşkusuz uzun vadede ekonomiye ve dolayısıyla şirketin satış rakamlarına olumsuz yansiyabilir.



e-ticaret göz ardı edilen gizli silah...

Amazon ABD’de e-ticaret pazarında %40’a yakın dev bir pazar payına sahip ve arkadan gelen oyuncuların hiçbiri çift haneli paya sahip değil. Kısa vadeye baktığımızda Aralık ayında güçlü geçen tatil sezonu alışverişleri ve önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarına destek olacak olan Trump hükümetinin yürürlüğe aldığı “Big Beautiful Bill” kapsamındaki vergi indirimleri ve getirilen gümrük vergilerinin etkisinin azalmaya başlaması, Amazon’un perakende operasyonlarına olumlu yansıyacaktır.

Şirketin fiyat odaklı rekabetin kıyasıya bir şekilde yaşandığı bu alanı, bu kadar uzun süre domine edebilmesinin ve rekabet gücünü korumasının arkasında, müşteri deneyimine olan odaktan taviz verilmemesi ve bu deneyimi artırmaya yönelik doğru yatırımların hızlı ve kesintisiz bir şekilde yapılması var.

Bu yatırımlar yukarıda bahsettiğimiz gibi soluksuz bir şekilde devam ediyor ve **ülkede neredeyse benzeri olmayan bir lojistik altyapısının kurulması** ile beraber Amazon internet satışlarında müşterilere benzeri olmayan ve önemli bir rekabet avantajı haline gelen bir servis sunabiliyor. Amazon’un 180 milyonu ABD’de olmak üzere yaklaşık **240 milyon prime üyesi bulunurken, prime üyelerinin yaklaşık %60’ına aynı gün veya ertesi gün teslimat yapılıyor, nüfusun dörtte üçü şirketin dağıtım merkezlerinin bir saatlik mesafesinde yaşıyorlar** ve e-ticaretle alakalı aramalarını genellikle Amazon ile başlatıp ürünü bulurlarsa platformda alışverişini tamamlıyorlar.

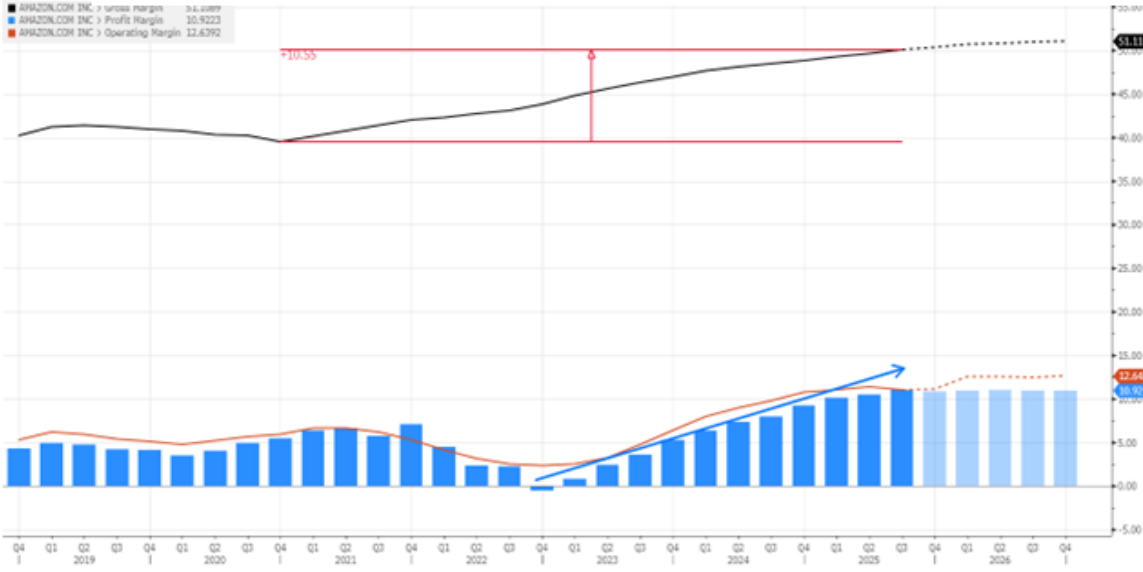
Önümüzdeki dönemde yeni nesil depoların sayısının artması ile lojistik sürecinde insana ihtiyacın azalması ve robotlar, yapay zeka, drone teknolojisinin daha da entegre edilmesi ile Amazon **e-ticaret tarafında müşteri yapışkanlığını daha da artırabilir**. Maliyetlerdeki düşüşün yanı sıra, gelir büyümesi tarafında da yapay zeka yatırımlarının faydası görülecektir. Online mağazalarda tüketicilerin daha çok ilgisini çekecek ürünlerin bulunması, Amazon’un farklı bölümlerindeki müşteri bilgilerinin ve alışveriş paternlerinin kullanılması satışlara olumlu yansımaya devam edecektir.

Aynı zamanda yapay zeka yardımı ile bölgelerde en çok sipariş edilen ürünleri yakın olan dağıtım merkezlerinde optimum miktarda tutmak gibi daha bir çok adım Amazon’un gerek satış, gerekse de maliyetlerine olumlu yansıyacaktır. Biz şirketin yatırımlarının e-ticaret operasyonlarına etkisinin önümüzdeki senelerde daha fazla hissedileceğini ve **kar marjlarındaki genişlemenin ölçek ekonomisinin etkisi ile net kara ciddi katkıda bulunacağını düşünüyoruz**. Aşağıdaki tabloda e-ticaret odaklı operasyonlarda son 12 aydaki kar marjı artışında otomasyonun önemli etkisi var (reklam gelirleri de dahil). Önümüzdeki üç sene online mağazaların **operasyonel kar marjındaki 200bplık ek bir açılma**, şirketin net karına \$7 milyar üzerinde ek bir katkı yaratabilir.

Faaliyet kar marjı	2ç 2024	3ç 2024	4ç 2024	1ç 2025	2ç 2025	3ç 2025	Δ (yoy)
AWS	35,5	38,1	36,9	39,5	32,9	34,6	-3,5
s12a	33,4	35,3	37	37,5	36,8	35,9	0,6
Uluslararası Segment	0,9	3,6	3	3	4,1	2,9	-0,7
s12a	0,5	1,5	2,7	2,7	3,4	3,2	1,7
Kuzey Amerika Segment	5,6	5,9	8	6,3	7,5	4,5	-1,4
s12a	5,6	5,9	6,4	6,6	7	6,6	0,7

Amazon’un kar marjı önümüzdeki dönemde beklentilerden daha çok açılabilir... Kar marjlarında ciddi bir toparlanma dikkati çekiyor ve brüt marj **5 senede 10 puan açılırken**, katma değerli servislerin daha hızlı büyüyerek satışlar içerisindeki payının artmasının önemli bir etkisi var. Önümüzdeki dönemde yapılan dev yatırımlar net karı baskılasa da, yapay zeka ve otomasyonun etkilerinin giderek daha fazla hissedildiğini göreceğiz. Dolayısıyla yatırımcıların önümüzdeki iki sene brüt marjdaki açılmaya odaklanmalarında fayda var.

Amazon (AMZN) - brüt, operasyonel ve net kar marjı



Diğer faaliyetler...

Otonom sürüş, elektrikli araçlar, drone'lar gibi Amazon'un ana işlerine tamamlayıcı alanlara yatırımlar...

Amazon'un ana iş kolları haricinde diğer alanlarda da önemli yatırımları var. 2020 senesinde Zoox'un otonom sürüş teknolojisinde önemli bir rekabet avantajına sahip olduğunu düşünerek şirketi \$1,2 milyara satın alan Amazon, Las Vegas'ta robotaxi deneme sürüşlerine başladı. Otonom sürüş aslında şirketin e-ticaret tarafında teslimatlarını hızlandırıp, maliyet avantajı sağlaması için oldukça önemli bir yan büyüme alanı. Şirket aynı zamanda elektrikli araç üreticisi Rivian'ın da en büyük yatırımcıları (%16,6 pay) arasında ve bu şirketin hissesindeki büyük volatilité Amazon'un faaliyet dışı kar rakamlarında giderek daha fazla oynaklık yaratıyor.

Amazon için **robot teknolojisi (Kiva), otonom sürüş (Zoox), EV (Rivian işbirliği), drone (Prime Air)** gibi alanlar nakliye ve lojistik altyapısına tamamlayıcı olmaya devam edecek, şirkete önemli bir finansal ve rekabet avantajı sağlamaya devam edecek stratejik alanlar.

Perakende operasyonları içerisinde Walmart gibi bir çok zincirin önemli yatırımlar yaptığı bir alanda, market ve gıda sipariş ve teslimat servisi. Bu alan aslında Amazon için de son derece cazip ve operasyonlarına paralel bir alan. 2017 senesinde şirketin \$13,7 milyara aldığı **Wholefoods**, halen şirketin yaptığı en büyük şirket alımı idi. Amazon her ne kadar ufak ölçekte mağazalarda otomasyon odaklı denemeler yapsa da, uzun süre beklenen büyük değişiklikleri yapmadı (şirketin eski CEO'su Mackey'in direnci de etkili oldu) ve süpermarket zincirlerinin korktuğu sektörün rekabetçi yapısını bozacak adımlar atmadı. Sektörde Walmart'ın payı %19'lara tırmanırken, Wholefoods %1 civarında kaldı. Ancak son dönemde giderek Amazon'un şirketi daha fazla operasyonlarına entegre ettiğini ve daha verimli hale getirmek için adımlar attığını görüyoruz ve burası önümüzdeki dönemde şirketin daha rekabetçi olabileceği bir büyüme alanı.

Sağlık sektörü de Amazon'un yatırım yaptığı bir diğer önemli alan. **Online eczane servisi (RxPass)** ile tüketicilerin reçetelerinin proses edilmesi ve ilaçların teslimatının yanı sıra şirket online **tele-sağlık hizmetleri (One Medical)** ve 200 üzerinde klinikte daha genişletilmiş sağlık hizmeti de sağlıyor. Amazon prime üyelerine bu servisleri indirimli olarak sunarken, tüketicilerin alışveriş paternleri konusundaki geniş veri tabanı ve sağlık tarafındaki kişisel bilgilerin birleştirmesi, yapay zekanın katkısıyla gelecekte oldukça katma değerli, proaktif sağlık hizmetlerinin sunulmasına yol açabilir. Biz şimdilik bu alanlardan şirketin finansallarına direkt olarak önemli bir büyüme katkısı gelmeyeceğini düşünerek finansal projeksiyonlarımızı yapıyoruz.

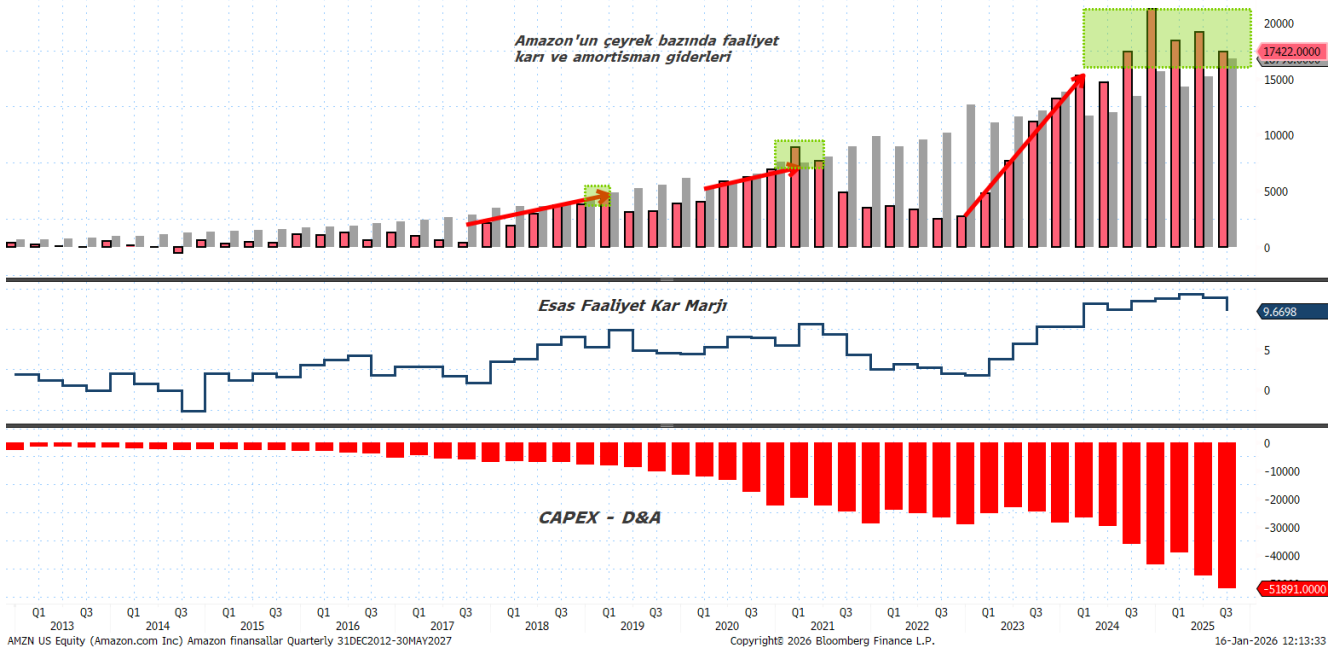
Amazon'un yatırım yaptığı ve belki de diğerlerine göre ana operasyonlarının daha dış çeperinde kalan bir alan da **uzay teknolojileri**. Şirket Blue Origin ile roket teknolojileri üzerinde çalışırken, yeniden kullanılabilir roketlerle uzay yolculuğunu daha az maliyetli hale getirmeye çalışıyor. Aynı zamanda Amazon Leo altında yakın yörüngeye fırlatılan uydular ile geniş bant internet servisini daha geniş bölgelere yaymayı amaçlıyor.

Finansallar, beklentiler ve değerlemeler...

Sermaye yatırımları ve amortisman... Son dönemde Amazon gibi veri merkezlerine büyük server ve benzeri donanım yatırımları yapan hiper-ölçekleyicilerin, bu varlıkların amortismanına tabi faydalı ömrünü uzattıklarını takip etmiştik. Microsoft, Alphabet ve Oracle bu sunucuların veri merkezlerinden beklenenden daha uzun süre kullanıldığını öne sürerek ömrünü 6 seneye çıkartırlarken, Amazon 2025 senesi içerisinde tersine bir hareketle **server'ların faydalı ömrünü 5 seneye düşürdü. Bu adım şirketin geçtiğimiz sene daha yüksek amortisman gideri yazmasına neden olarak şirketin net kar rakamını da bir miktar baskıladı.** Biz Amazon'un bu konuda daha konservatif davranmasını olumlu karşılıyoruz.

Hatırlanacağı üzere son dönemde Michael Burry, Jim Chanos gibi hedge fon yöneticileri veri merkezi yatırımı yapan şirketlerin amortisman politikalarının gerçekçi olmadığını, bu varlıkların ömrünün teknolojinin hızla gelişmesi dolayısıyla çok daha düşük olduğunu ve kar beklentilerinin suni olarak şişkin gösterildiğini öne sürerek yapay zeka balonunun yakında patlayabileceğini savunmuşlardı. Amazon geçtiğimiz sene başında amortisman programında yaptığı değişikliğin net karını \$162 milyon kadar baskılayabileceğine değinmişti. **Amazon'un yatırım dönemlerinde faaliyet kar marjının bir süre baskılandığını ve amortisman giderlerinin hızla arttığını ancak sonrasında bu yatırımların sonuçlarının gelir büyümesine yansması ile net kardaki artışın bu maliyetleri kompanse edebildiğini** görüyoruz.

Son çeyreklerde de benzer bir durum söz konusu ve yüksek CAPEX'in etkisi önümüzdeki iki sene şirketin amortisman giderinin şişmeye devam etmesine ve net karda baskıya neden olacaktır. Ancak biz yukarıda bahsettiğimiz gibi yapay zeka odaklı uygulamaların Amazon'un gelir büyümesi ve kar marjlarına hızlı bir şekilde yansiyarak yatırımlardan kaynaklanan giderleri kompanse edebileceğini düşünüyoruz. Yapay zeka teması daha uzun bir zamana yayılan bir yatırım süreci olabilir ancak Amazon'un faaliyet gösterdiği alanlardaki geniş ayak izi, sahip olduğu dev veri havuzu ve hali hazırdaki platformları düşünüldüğünde, geçmişte yıkıcı dönüşüme neden olan teknolojiler göre yapay zeka uygulamalarının operasyonlara çok daha hızlı ve verimli bir şekilde yansıtılabileceği ve yaratılan gelir etkisinin de daha büyük ölçekte olacağı unutulmamalı.



Hisse bazlı maaş ödemeleri... Amazon finansallarında beğenmediğimiz bir nokta hisse bazlı maaş ödemelerinin satışa oranının oldukça yüksek seyretmesi (geçtiğimiz sene satışların %3,45'i). Bazı analistler bu rakamı düzeltilmiş kar rakamlarından çıkarsa da, biz Amazon gibi bu ödemeleri sürekli hale getirmiş şirketlerde giderek artan hisse bazlı maaş ödemelerinin yatırımcıların şirketin yarattığı değerdeki payını sulandırdığı için mutlaka dahil edilmesi gerektiğini ve her ne kadar en iyi yetenekleri çekebilmek için bu ödemeler gerekli olsa da, yatırımcılar açısından oldukça pahalıya geldiğini belirtelim.

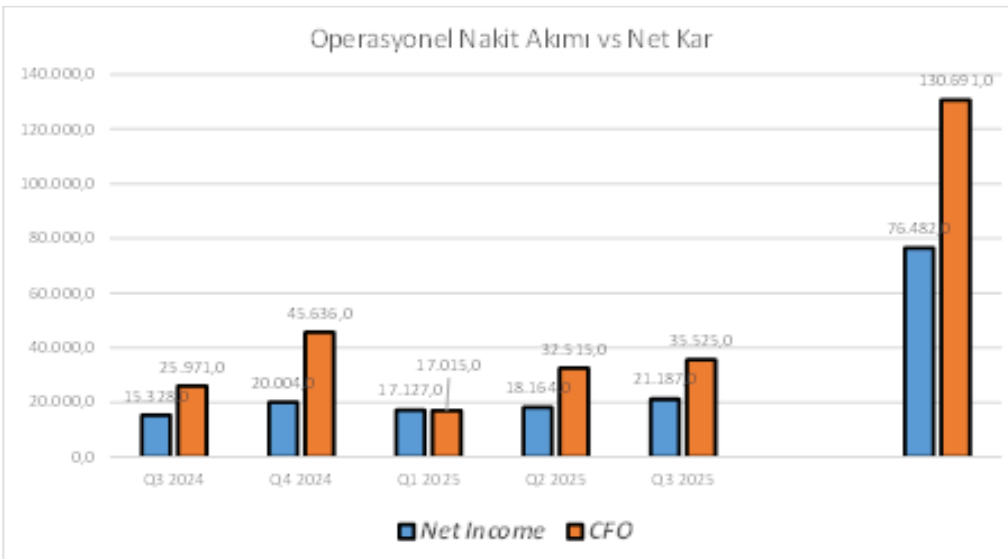
Düşük kar marjı dolayısıyla diğer gelirlerin yarattığı volatilité... Şirketin Rivian'a olan yatırımının net karda volatilité yarattığına yukarıda değinmiştik. Nitekim 2024 senesinin ilk 9 ayında Rivian'daki değerleme farkı dolayısıyla \$2,7 milyar zarar yazılırken, bu sene Anthropic yatırımının değer kazanmasının da önemli etkisi ile \$14 milyar kar yazılmış durumda ki, bu miktar bu dönemdeki net karın %25'ini oluşturuyor. Yatırımcıların gerçek operasyonel performansı görmeleri için bu etkiden arındırmaları ancak hisse bazlı kazançları net kar rakamına dahil etmeleri gerekiyor.

	Three Months Ended September 30,		Nine Months Ended September 30,	
	2024	2025	2024	2025
Marketable equity securities valuation gains (losses)	\$ (117)	\$ 220	\$ (1,800)	\$ 470
Equity warrant valuation gains (losses)	80	441	(421)	653
Reclassification adjustments for gains (losses) on available-for-sale debt securities	—	2,307	(5)	5,592
Upward adjustments relating to equity investments in private companies	2	7,226	13	7,312
Foreign currency gains (losses)	17	1	(195)	69
Other, net	(9)	(9)	(310)	(44)
Total other income (expense), net	\$ (27)	\$ 10,186	\$ (2,718)	\$ 14,052

Negatif nakit döngüsünün olumlu etkileri... Amazon'un tedarikçilerine yaptığı ödeme ile müşterilerinden nakit tahsilatları arasında vade farkı olması dolayısıyla şirket buradan nakit yaratma kabiliyetine sahip. Son 12 ayda "Ticari Alacaklar" hesabı ile "Ticari Borçlar" hesabı arasındaki büyüme farkı ile şirket \$3 milyara yakın nakit akışı yaratıyor. Amazon'un nakit akımını destekleyen bir nokta da "Kazanılmamış Gelir" başlığı altında şirketin AWS veya Prime gibi servisler için peşin olarak topladığı, ancak sene içerisinde gerçekleştirdiği hizmetlerin bedeli var. Bu tarafta da şirket son 12 ayda \$1,6 milyar nakit yaratmış durumda.

Changes in operating assets and liabilities:						
Inventories	(1,509)	(827)	(2,818)	(6,103)	(175)	(5,169)
Accounts receivable, net and other	(701)	(1,977)	774	(1,855)	(6,673)	(5,878)
Other assets	(4,537)	(4,039)	(10,293)	(10,412)	(13,095)	(14,602)
Accounts payable	(477)	2,151	(5,754)	166	5,134	8,892
Accrued expenses and other	129	(1,999)	(6,946)	(11,012)	(352)	(6,970)
Unearned revenue	421	(632)	2,396	(23)	6,025	1,588

Teknoloji şirketleri arasında daha sermaye yoğun bir iş modeli... Amazon her ne kadar bir teknoloji şirketi olsa da, sermaye yoğun bir operasyon olduğu unutulmamalı. Şirketin AWS yatırımlarının yanı sıra, lojistik tarafında da kamyon, uçak gibi vasıtalar da dahil olmak üzere büyük bir ekipman varlığı var ve mevcut operasyonlarını devam ettirmesi için bu sabit varlıklarına belli miktarda sermaye yatırımı yapması gerekiyor. Dolayısıyla AWS tarafında yoğun olan büyüme CAPEX'inin yanı sıra ciddi bir bakım odaklı sermaye harcaması var ve biz bu noktada şirketin karlılığı konusunda FAVÖK rakamı yerine faaliyet karına veya net kara odaklanmayı daha doğru buluyoruz.



Net kar rakamına odaklanılmalı... Amazon her ne kadar yukarıdaki etkileri göz önüne alarak yatırımcıların operasyonel nakit akımına odaklanmalarını istese de, Amazon'u değerlendirirken yatırımcıların mutlaka net kar ve serbest nakit akımını da göz önünde tutmaları gerektiğini düşünüyoruz. Biz şirketin son dönemde yatırımlardan gelen gelirler dışarda tutulduğunda, düzeltilmiş net karındaki büyümeyi olumlu buluyoruz ve özellikle robot teknolojisinin depolarında yaygınlaşması ve yapay zekanın gelirlere olumlu katkısı ile önümüzdeki 5 sene net kar rakamını yıllık bileşik olarak %14 büyütebileceğini düşünüyoruz.

Konsensüs beklentilerine baktığımızda şirketin önümüzdeki sene satışlarını %11,4, net karını %12,2 büyüteceği ve net kar marjını %13,4 seviyesine çekeceğinin fiyatlandığını görüyoruz. Biz önümüzdeki iki sene Amazon'un AWS tarafındaki büyümesinin, 2027 sonu faaliyet karı ve net kar marjı konusunda yatırımcıların bir miktar pesimist fiyatlamaya eğiliminde olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde **artan sermaye yatırımları ve amortisman giderlerini, ivmelenen AWS ve reklam gelirlerinin ve otomasyon ile artan verimliliğin marjları açması ile kompanse edeceğini düşünüyoruz.**

Gerçekleşen					Beklenti				
	FY 2022	FY 2023	FY 2024		LTM		FY 2025	FY 2026 Est	FY 2027 Est
Amazon.com Inc. (AMZN)	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024		09/30/2025		12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027
Piyasa Büyüklüğü ()	860.328,0	1.577.593,0	2.323.998,3		2.546.484,3				
- Nakit ve Benzerleri	70.026,0	86.780,0	101.202,0		94.197,0				
+ Azınlık Payları	0,0	0,0	0,0		0,0				
+ Toplam Borç	154.972,0	154.556,0	147.838,0		152.737,0				
= Toplam Firma Değeri ()	945.274,0	1.645.369,0	2.370.634,3		2.605.024,3				
Toplam Satışlar	513.983,0	574.785,0	637.959,0		691.330,0		714.778,2	796.280,8	886.282,2
Büyüme YoY	9,40	11,83	10,99		13,40		12,04	11,40	11,30
Brüt Kar	225.152,0	270.046,0	311.671,0		345.982,0		359.604,9	406.557,1	462.763,4
FAVÖK	63.016,0	97.332,0	133.349,0		155.830,0		166.370,7	202.452,5	244.868,6
Büyüme YoY	-5,3	54,5	37,0		26,2		24,8	21,7	21,0
Esas Faaliyet Karı (FVÖK)	12.248,0	36.852,0	68.593,0		76.201,0		80.655,1	100.854,3	124.804,5
Net Kar (GAAP)	-2.722,0	30.425,0	59.248,0		76.482,0		95.191,9	106.563,6	133.483,4
Büyüme YoY	-68,6	306,8	96,3		39,8		58,0	11,9	25,3
Hisse başı net kar (GAAP)	-2.722,00	30.425,00	59.248,00		76.482,00		76.927,02	86.322,39	106.238,60
Büyüme YoY	—	—	94,7		53,4		29,8	12,2	23,1
Hisse başı net kar (düz.)	0,74	2,93	5,62		6,69		8,60	9,32	11,46
Büyüme YoY	—	—	91,9		50,8		52,9	8,3	23,0
İşletme Faaliyetlerinden Na	46.752,0	84.946,0	115.877,0		130.691,0				
Sermaye harcamaları	-63.645,0	-52.729,0	-82.999,0		-120.131,0		-124.088,9	-142.612,3	-159.337,0
Büyüme YoY	4,2	-17,2	57,4		72,2		49,5	14,9	11,7
Serbest Nakit Akımı	-16.893,0	32.217,0	32.878,0		10.560,0		17.116,8	41.276,2	64.381,7
Büyüme YoY	14,7	—	2,1		-75,4		-47,9	141,1	56,0
Brüt Kar Marjı	43,81	46,98	48,85		50,05				
FAVÖK Marjı	12,26	16,71	20,90		21,92				
Faaliyet Kar Marjı	2,38	6,41	10,75		11,02		11,29	12,67	14,08
Net Kar Marjı	-0,53	5,29	9,29		11,06		13,32	13,38	15,06
F/K	113,85	51,92	39,00		35,63		27,70	25,57	20,78
FD/FVÖK	67,13	41,74	33,00		32,92		32,30	25,83	20,87

Kaynak: Bloomberg

Beklentilerimiz ve değerlemeler... 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. Amazon mevcut durumda bir sonraki mali yıl sonu kar beklentilerine göre ileri F/K ve FD/FVÖK çarpanlarına göre son 5 senelik ortalamalara %42 ve %46 iskontolu işlem görüyor. Yukarıda bahsettiğimiz olumlu dinamiklerin fiyatlanması ve 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 ve Amazon'un bu performans ile Harika Yedili içerisinde getiri anlamında ön plana gelen hisse olacağını düşünüyoruz.

Sonuç olarak Amazon'un yapay zekanın hemen her alanına (çipler, veri merkezi altyapısı, dil modelleri, agent'lar, uygulamalar, robotlar) yaptığı yatırımlar çoğunlukla kendi operasyonlarını daha verimli ve karlı hale getirmeye yönelik uzun vadeli yatırımlar olduğu için, bazı dev teknoloji şirketleri gibi direkt olarak tüketiciye dokunan ve getirisi net görünür olan yatırımlar değil. Dolayısıyla 2025 senesinde yatırımcıların dev CAPEX yatırımlarına toleransının düşmesi, hisseye de mesafeli yaklaşmalarına neden oldu.

Ancak biz raporda detaylı olarak bahsettiğimiz gibi şirketin teknoloji yatırımlarının e-ticaret servisi, medya, lojistik, reklam, bulut bilişim, online mağazalar gibi bir çok alanda büyümeyi ve verimliliği arttıracaklarını, bu etkilerin önümüzdeki iki sene daha net bir şekilde finansallara yansiyacağını, kar marjlarının açılacağını, AWS'deki büyümenin 2026'da tekrar ivmelenerek beklentileri aşacağını, e-ticaret tarafında hükümetin genişlemeci maliye politikalarının tüketime ve hacimlere olumlu yansiyacağını ve bu dinamikler göz önüne alındığında Amazon hissesinin \$238 seviyelerinde cazip bir orta vadeli alım fırsatı yarattığını 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.