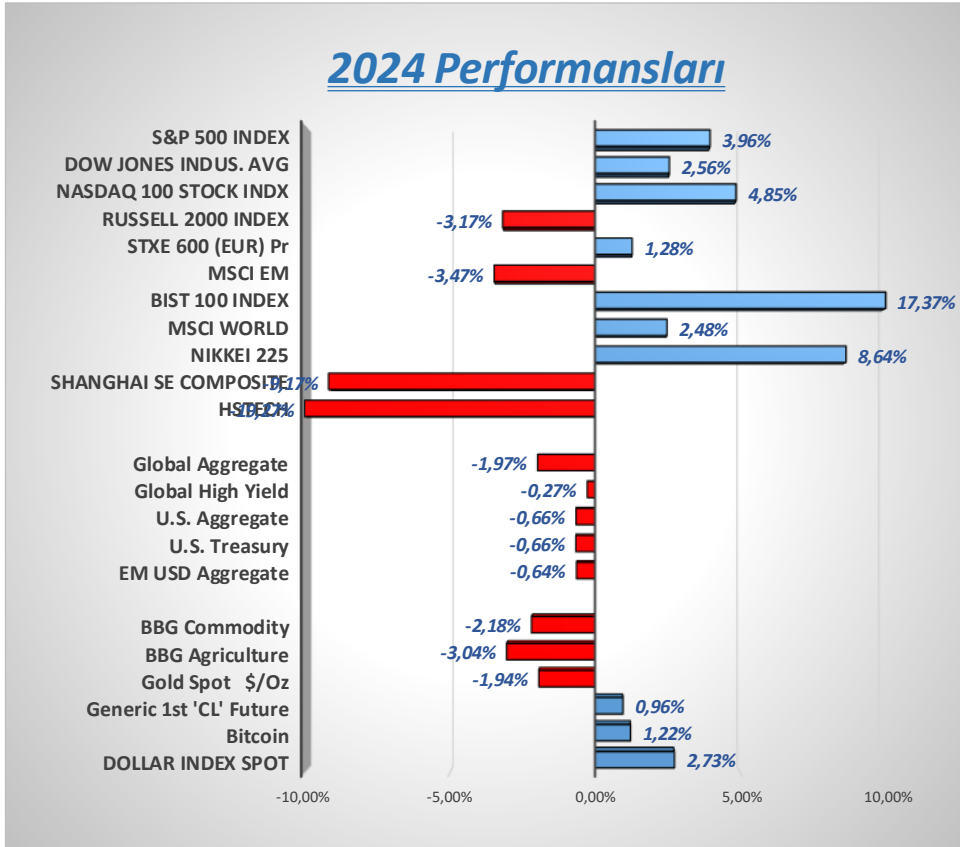


Geçtiğimiz hafta dev teknoloji şirketlerinin kar rakamları, FED toplantısı ve tarım dışı istihdam verisi yatırımcıların odağındaki önemli gelişmelerdi ve FED'den gelen şahin mesajlara, oldukça güçlü gelen tarım dışı istihdam verisinin sıkı para politikalarının devamını desteklemesine rağmen, yatırımcılar güçlü gelen bilançolara odaklanarak S&P 500 gibi ana endeksleri yeni rekor seviyelere taşıdılar.

FED'den gelen şahin mesajların etkisi kısa sürdü... FED tarafında bizim de beklentimiz merkez bankasının gevşeyen finansal koşulları göz önüne alarak şahin mesajlar vermesi idi ve Başkan Powell, Mart ayında bir faiz indirimi olmayacağı mesajı ile beklentimizin de ötesinde kısa vadeli şahin bir mesaj verdi. Ancak enflasyon görünümündeki iyileşmeyi göz önüne alan yatırımcıların faiz indirimlerinin bu sene içerisinde geleceğine olan inançlarının devam etmesi, hisse senetlerinde aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalmasına neden oldu.

Cuma günü gelen istihdam rakamının da beklentilerin çok üzerinde 353,000 artışa ve son bir senenin en güçlü istihdam kazanımına işaret etmesinin ekonomiye ve şirket karlarına olan olumlu etkisine odaklanan yatırımcılar, normal şartlarda FED'i daha uzun sıkı durmaya itecek bu gelişmeyi de optimist taraftan algılamayı seçtiler. Böylelikle S&P 500 ve Nasdaq 100 endeksleri hatalık bazda %1 üzerinde yükselerek, Ocak ayındaki güçlü performansı devam ettirdiler. Ancak burada mega-cap teknoloji şirketlerinin büyük etkilerinin olduğu ve **endekslerin az sayıda dev teknoloji hissesi ile yukarı harekete devam ettiklerini, aşağıdaki performans rakamlarında Russell'daki relatif zayıflıkla net bir şekilde görüyoruz.**



S&P 500'de 5,000 etrafında dikkatli olmakta fayda var...

FED'den gelen daha şahin mesajları, ana endekslerde büyümenin az sayıda teknoloji şirketine bağlı olmaya devam etmesini, pahalı seviyelere yükselen değerlemeleri göz ardı eden yatırımcılar hisse senetlerini yeni rekor seviyelere taşımaya devam ederlerken, **optimizmin tekrar senenin en yüksek seviyelerine ulaştığını**, yatırımcılarda uzun hisse pozisyonlarını hedge etme isteğinin azaldığını ve satım opsiyonu primlerinin ucuzladığını görüyoruz. Teknik olarak da endeksin kritik 5,000 direncine yaklaşması ile bu seviyelerde daha temkinli hareket etmenin, hızlı yükselmiş olan ve spekülâtif gelecek beklentileri ile fiyatlanan bazı teknoloji hisselerinde kar alarak, daha sağlam bilançolara ve öngörülebilir kar rakamlarına sahip şirketlere ağırlık vermenin mantıklı olacağını düşünüyoruz.

Her ne kadar yukarı yönlü hareket soluksuz bir şekilde devam etse ve bizim Ocak ortasında bir düzeltme öngörümüz henüz gerçekleşmemiş olsa da, endeksin son 12 aylık kar rakamlarına göre 24x, 2024s kar beklentilerine göre 20,5x ileri F/K çarpanı ile işlem gördüğü ve ileri yönelik kar büyümesi ve faiz indirim beklentilerinin aşırıya kaçmaya başladığı bir noktada yatırımcıların daha dikkatli olmaları gerekiyor. Tahvil faizlerinde son dönemde gördüğümüz dip arayışı sonrasında **10 yıllıkların tekrar %4 üzerine atma çabası** ve FED'den gelen şahin mesajlar ve güçlü ekonomik veriler sonrasında faizlerdeki yukarı yönlü bir eğilim de hisse senetlerine kısa vadede olumsuz yansıtılabilecek bir faktör.

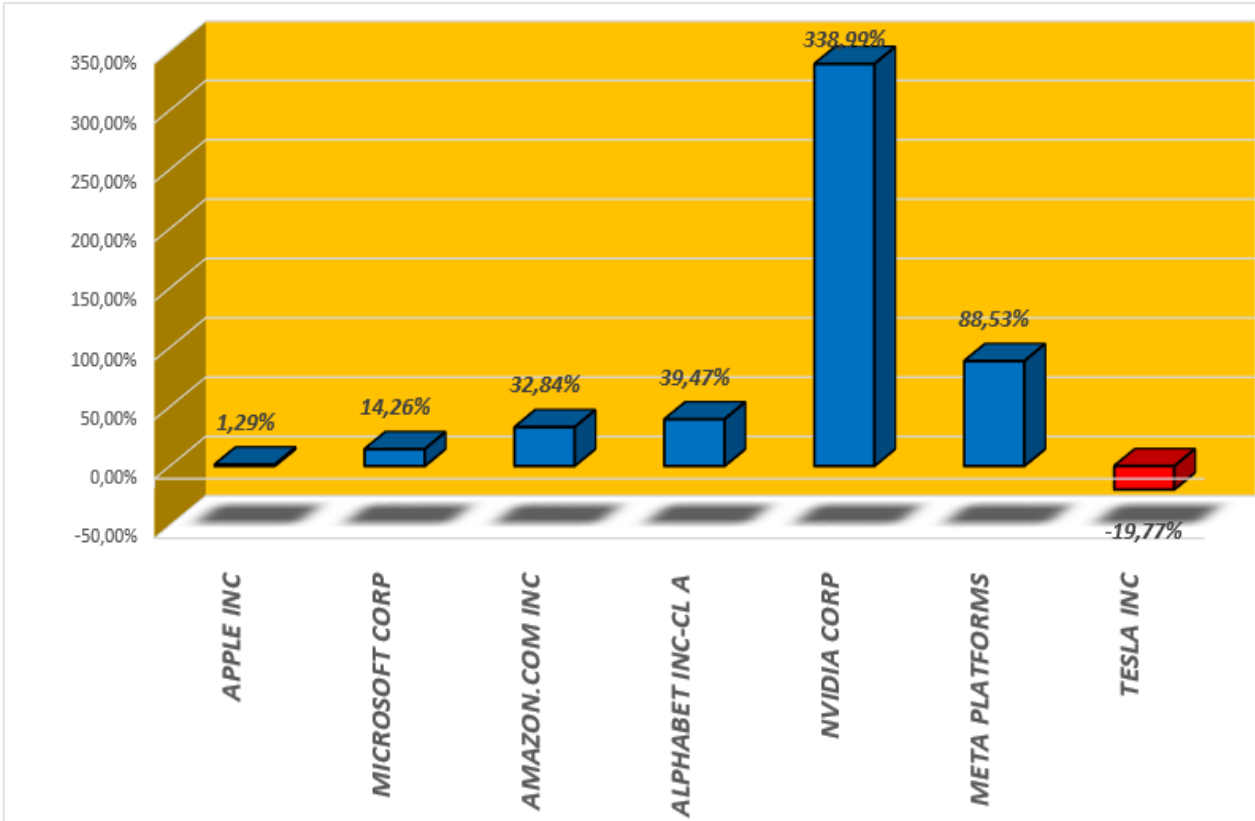


Yapay zeka katkısı ile az sayıda teknoloji şirketi yükselişi tetiklemeye devam ediyor...

Harika 7'li olarak tanımladığımız teknoloji şirketleri beklentilerden güçlü kar rakamları açıklamaya devam ederlerken, büyüme anlamında da endekslerin dinamosu olmaya ve yatırımcıları olumlu anlamda şaşırtmayı sürdürüyorlar. Burada bu 7 şirket içerisinde henüz rakamlarını açıklamamış olan Nvidia'yı çıkarttığımızda, **sadece Tesla'da bir kar düşüşü yaşandığını** ve altı şirketin düzeltilmiş hisse başı kar rakamlarına göre ortalama %62 büyüme sergilediklerini görüyoruz.

Nvidia'nın beklentilere paralel bir rakam açıklayacağını düşünerek, **Nvidia'nın kar büyüme beklentilerini de rakamlara kattığımızda bu 7 şirketin ortalama kar büyümesi dördüncü çeyrekte %110'un üzerine geçiyor.** Önümüzdeki çeyrek için de aşağıda gösterilen beklentiler, büyümenin bir çok şirkette sağlıklı bir şekilde sürmesine yönelik. **S&P 500 endeksinin kar büyümesinin düşük tek haneli rakamlarda kaldığı** bir ortamda bu şirketlerin büyüme performansları göz dolduruyor ve değerlemelerindeki ciddi miktarda primi de haklı çıkartan bir faktör olarak karşımıza çıkıyor.

Mega-cap tech bir sonraki çeyrek kar büyüme beklentisi



Burada kuşkusuz özellikle **Meta ve Nvidia gibi şirketlerdeki kar patlamasının önemli bir sebebi, yapay zekanın** giderek yaygınlaşması ve etkili bir şekilde bunu ürünlerine yansıtabilen şirketlerin giderek önemli bir kar büyümesi ve rekabet avantajı sağlamaları.

Nitekim satış ve kar rakamlarındaki güçlü performansın yansımaları hisse senetleri fiyatları üzerinde de aşağıdaki gibi görüyoruz ve S&P 500'deki yükselişi 7 tane teknoloji hissesi sürüklemeye 2024 senesinde de devam ediyor.



Meta Platforms Inc:

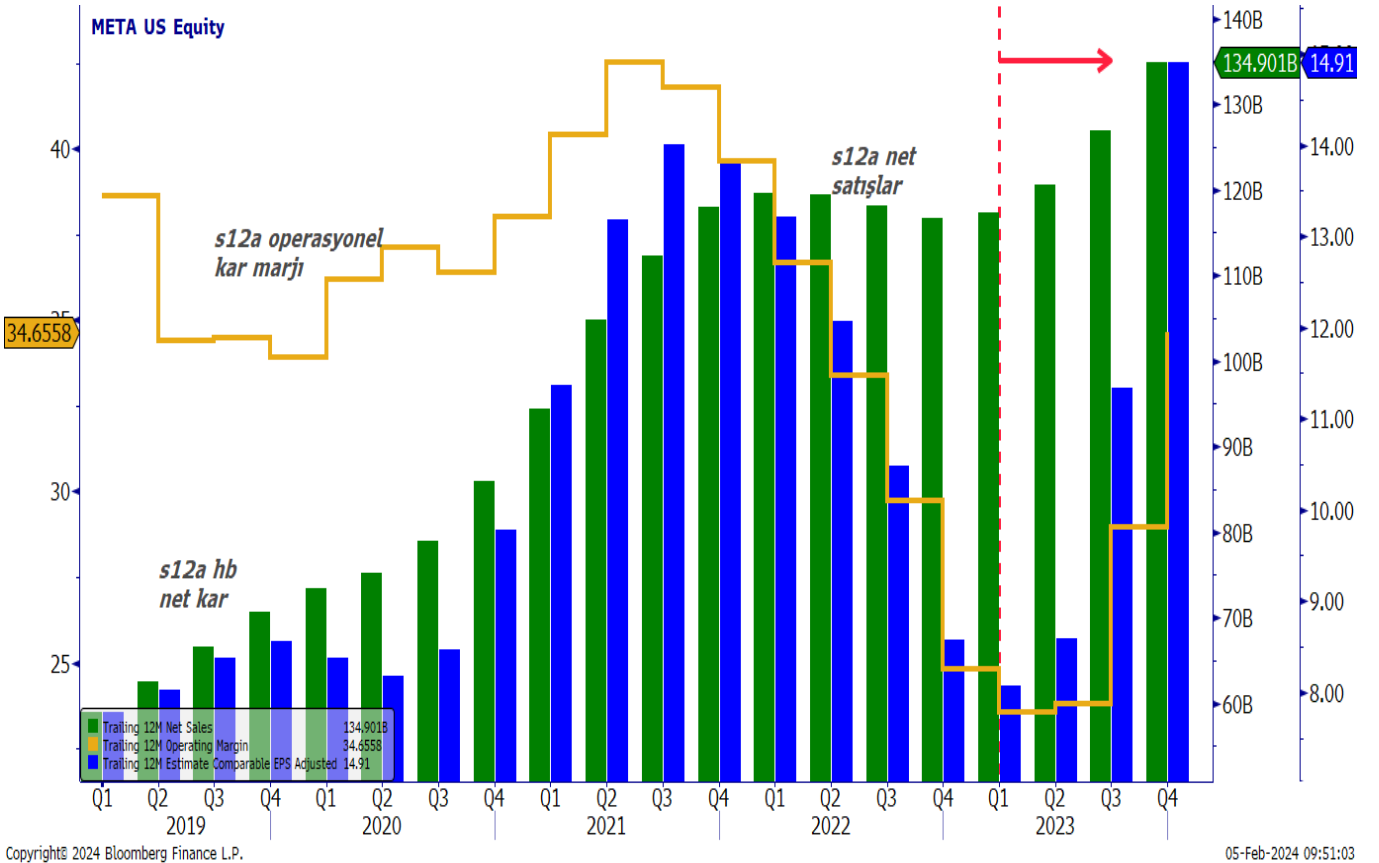
Dev teknoloji şirketleri arasında, son dönemde gördüğümüz en güçlü bilanço olan Meta, son çeyrekte satışlarını %25 büyütürken \$40,11 milyar seviyesine çekerken, \$39 milyarlık beklentinin de oldukça ötesine geçti. Hisse başına kar rakamı geçen seneye göre %203 artarak, \$5,33 seviyesine geldi. Şirketin brüt ve net kar marjlarındaki açılma oldukça dikkat çekiciydi ve şirket \$11,7milyar serbest nakit akımı yaratarak bu tarafta da yatırımcıları memnun etti.

Meta Platforms Inc Finansallar	S12A					Beklentiler			
	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024
Toplam Satışlar	32.165,0	28.645,0	31.999,0	34.146,0	40.111,0	134.902,0	35.513,4	37.789,8	38.872,6
Büyüme YoY	(4,5%)	2,6%	11,0%	23,2%	24,7%	15,7%	24,0%	18,1%	13,8%
Büyüme QoQ	16,1%	(10,9%)	11,7%	6,7%	17,5%		(11,5%)	6,4%	2,9%
Brüt Kar	23.829,0	22.537,0	26.054,0	27.936,0	32.416,0	108.943,0	28.052,3	30.252,1	31.462,3
Büyüme YoY	-12,79%	2,89%	10,26%	26,99%	36,04%	19,25%	24,47%	16,11%	12,62%
FAVÖK	9.306,0	10.308,0	12.531,0	17.093,0	20.087,0	60.020,0	19.924,6	21.912,8	22.595,1
Marj %	28,9%	36,0%	39,2%	50,1%	50,1%	44,5%	56,1%	58,0%	58,1%
Büyüme YoY	(38,0%)	(7,1%)	16,3%	105,5%	115,8%	115,8%	93,3%	74,9%	32,2%
Esas Faaliyet Karı (FVÖK)	6.399,0	7.227,0	9.392,0	13.748,0	16.384,0	46.751,0	13.164,0	14.429,7	15.391,1
Büyüme YoY	-49,15%	-15,22%	12,37%	142,73%	156,04%	61,52%	82,15%	53,64%	11,95%
Net Kar (GAAP)	4.652,0	5.709,0	7.788,0	11.583,0	14.017,0	39.098,0	10.779,5	12.033,6	12.654,7
Marj %	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Net Kar Düz.	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Hisse başı net kar (GAAP)	1,76	2,20	2,98	4,39	5,33	14,9	4,1	4,6	4,8
Hisse başı düzeltilmiş net kar	1,76	2,21	2,98	4,39	5,33	14,87	4,17	4,78	5,07
Büyüme YoY	(52,0%)	(19,1%)	21,1%	167,7%	202,8%	73,1%	88,6%	54,7%	9,9%
Büyüme QoQ	7,3%	25,6%	34,8%	47,3%	21,4%				
Brüt Kar Marjı	74,1%	78,7%	81,4%	81,8%	80,8%	80,8%	79,0%	80,1%	80,9%
FAVÖK Marjı	28,9%	36,0%	39,2%	50,1%	50,1%	44,5%	56,1%	58,0%	58,1%
Faaliyet Kar Marjı	19,9%	25,2%	29,4%	40,3%	40,8%	34,7%	37,1%	38,2%	39,6%
Net Kar Marjı	14,5%	19,9%	24,3%	33,9%	34,9%	29,0%	30,4%	31,8%	32,6%

Şirketin platformlarındaki aylık kullanıcı sayısı %6 senelik artışla 3,98 milyarı aşarken, aşağıdaki faktörler güçlü kar ve satış büyümesini tetikleyen ve sürdürülebilir olması takdirde önümüzdeki dönemde de şirketin rakamlarına olumlu yansiyabilecek önemli unsurlardır:

- ✓ **Reklam ücretlerindeki artış...** Şirketin ana gelir kaynağı olan reklam ücretlerindeki %2 artış, geçtiğimiz sene yaşanan %22 düşüğe ve beklentilere göre oldukça sağlıklıydı. Bu da ekonomideki soğuma ve resesyon beklentileri nedeniyle reklam harcamalarında yaşanabilecek düşüş kaygılarını hafifleten önemli bir faktördü.
- ✓ **Reklam görüntüleme ve izlenme oranındaki artış...** Meta rakamlarında beğendiğimiz bir diğer önemli nokta da, platformlarda izleme oranının %21 artmış olması idi ki, burada şirketin senelerdir önemli yatırımlar yaptığı yapay zekanın etkisi ciddi bir şekilde hissedilmiş olabilir.
- ✓ **Maliyet kesintilerinin net kara etkisi...** 2023 senesini şirket bir verimlilik senesi olarak tanımlamış ve çalışan sayısında ciddi azaltıma giderek, işgücünü %22 oranında azaltmıştı. Meta'nın bir çok alanda yaptığı maliyet kesintilerinin etkisi brüt ve net marjlardaki ciddi oranda açılma ile kendisini hissettiren, bize göre karlılığa olan fokusun artması açısından önemli bir faktördü.

Bilanço sonrasında hissede yaşanan sert yükselişle beraber **Meta, 1 günde \$197 milyar piyasa değeri kazanırken**, bu da bir rekora işaret ediyordu. 12 aylık rakamlara baktığımızda zaman, Meta'daki olumluya gidişin 2023 senesinin ilk çeyreği ile başladığını görüyoruz. Nitekim hisse fiyatındaki yükseliş de 2023 senesinin ilk çeyreğinde başlarken, o tarihten bu yana hissede **%295 yükseliş** takip ettik.



Meta hissesinin **\$100 altına sarktığı Kasım 2022 döneminde** biz hisseye yönelik risklere aşağıdaki şekilde dikkat çekerek, bu dinamiklerin büyük ölçüde fiyatlandığına ve hissede \$100 seviyelerinin cazip fırsatlar yaratmış olabileceğine dikkat çekmiştik:

- ✓ Dev metaverse yatırımlarına olan toleransın, artan faiz ortamında giderek azalması
- ✓ Metaverse'in tüketicilerde ilgi kaybına uğradığı algısı
- ✓ Tiktok'dan gelen rekabetin artarak sürmesi
- ✓ Video konusunda platformların geride kalması
- ✓ Apple'ın kişisel verilerin korunmasına yönelik attığı adımların mobil uygulamaları negatif etkisi
- ✓ Bir çok ülkede yine kişisel verilerin kullanımına yönelik regülatörlerle yaşanan sıkıntılar ve önemli yöneticilerin kaybedilmesi
- ✓ Resesyona yaklaşıırken şirketlerin reklam bütçelerini kısmaları

"Ancak **gelen noktada hissenin 2022 senesinde piyasa değerinin üçte ikisini yitirdiği ve 2023 sonu kar beklentilerine göre 16x, 2024 sonu kar beklentilerine göre 12,5x F/K çarpanı ile işlem gördüğü, bu kadar zorlu koşullarda dahi serbest nakit akımı yarataraj %80'e yakın brüt, %20'lerde net kar marjını koruyabildiği ve halen şirketin dijital reklam alanında dominant bir oyuncu olduğu unutulmamalı. Dolayısıyla bu kadar olumsuz dinamiğin fiyatlandığı bir ortamda, önümüzdeki dönemde şirketin gider ve harcamaları konusunda biraz daha dikkatli olması, Meta yatırımlarını daha da hafifletmesi ve şirketlerin reklam harcamalarında beklenen kadar bir düşüş gerçekleşmemesi durumunda **Meta Platforms hissesinde \$100 civarında önemli bir değer ve fırsat ortaya çıkmış olabilir.** hissede yükselişin de kısa vadede \$140 seviyesine doğru sürmesine neden olabilir. Dolayısıyla kısa vade odaklı yatırımcılar için Meta da değerlendirilebilecek bir hisse. Daha orta/uzun vade yatırımcılar ise önümüzdeki senenin ilk çeyreğinde \$100 etrafında hissede biraz daha uzun vadeli pozisyonları düşünebilirler."**

Bu noktada ise \$475 fiyat seviyesi ve 2024 sonu kar beklentilerine göre 24,7x F/K çarpanı, özellikle devam eden regülasyon sıkıntıları, kişisel bilgilerin kullanımına yönelik sorunlar ve artan rekabet ışığında **bir miktar dolgun ve talepkar fiyatlamalara işaret ediyor** ve biz Meta'da bir pozisyon düşünmek için bir geri çekilmeyi(\$400-\$425 bandı) beklemenin mantıklı olacağını düşünüyoruz.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.