Yurt Dışı Şirket Finansalları Analizi

18.11.2026

Nvidia Bilanço Değerlendirmesi:

NVIDIA, Jensen Huang'ın şirketten ayrılmasının ardından açıkladığı ilk bilanço döneminde beklentileri hemen hemen tüm kalemlerde aşan ve ileriye dönük beklentilerini yukarı yönlü revize eden güçlü sonuçlar açıkladı. Gelirler yıllık bazda iki katından fazla artarken, şirket tarihindeki en hızlı ürün geçişi olan Vera Rubin mimarisi büyümenin temel sürükleyicisi oldu.

Sonuçların ardından hisse senedi 18 Kasım sabahı vadeli işlemlerde yaklaşık %3 yükselse de gün içerisindeki satışlarla kazançlarını geri verdi ve seansı %0,91 düşüşle tamamladı.

Veri	Gerçekleşen	Beklenti	Sapma
Gelir	115,84 milyar $	109,33 milyar $	5,96%
Düzeltilmiş EPS	2,71 $	2,53 $	7,00%
Brüt Marj	74,90%	74,00%	+87 baz puan
Faaliyet Kârı	77,88 milyar $	71,95 milyar $	8,20%
Net Kâr	64,87 milyar $	60,15 milyar $	7,80%
Veri Merkezi Geliri	107,61 milyar $	101,87 milyar $	5,60%

Kaynak: Nvidia, Bloomberg

Gelir

- 115,8 milyar dolarlık gelir, yıllık bazda %103 artış gösterdi.
- Çeyreksel büyüme %20 olarak gerçekleşti.
- Bu, şirket tarihindeki en yüksek çeyreklik gelir seviyesi oldu.

Veri Merkezi Segmenti

- Gelir: 107,6 milyar dolar
- Toplam şirket gelirinin %93'ünü oluşturdu.
- Yıllık bazda %110 büyüdü.
- Çeyreklik bazda %21 arttı.

Brüt Kârlılık

- Brüt marj %74,9 ile yönetimin daha önce verdiği hedeflerin üzerinde gerçekleşti.
- Güçlü ürün karması ve yüksek marjlı veri merkezi ürünleri marjları destekledi.

Genel Değerlendirme

Bilanço sürprizi yalnızca gelir tarafında değil; faaliyet kârı, net kâr, EPS ve veri merkezi gelirleri gibi tüm ana metriklerde görüldü.

Nvidia'nın 4. çeyrek için beklentileri

Veri	Şirket Beklentisi	Konsensüs	Fark
Gelir	Yaklaşık 130 milyar $	125,25 milyar $	3,80%
Brüt Marj	71% - 72%	71,70%	Hafif altında
Düzeltilmiş Faaliyet Gideri	10,7 milyar $	9,99 milyar $	7,10%
EPS	Açıklanmadı	2,80 $	-

Kaynak: Nvidia, Bloomberg

- **Şirketin 130 milyar dolarlık gelir beklentisi, piyasa tahminlerinin yaklaşık 4,8 milyar dolar üzerinde.**
- **NVIDIA, 2028 mali yılı gelir büyüme beklentisini %70'ten %75'e yükseltti.**
- **Brüt marjın kısa vadede dip yapacağı ancak sonrasında toparlanacağı öngörülüyor.**
- **Q4 tahminleri Çin gelirlerini içermiyor.**
- **Şirket artık Hopper ürün ailesini Çin'e sevk etmediğini açıkladı.**

Büyümeyi destekleyen temel unsurlar

Vera Rubin mimarisinin devreye alınması, çeyreğin en önemli büyüme katalizörü oldu. NVIDIA'nın yeni nesil yapay zekâ platformu Vera Rubin, ilk üretim ve sevkiyat çeyreğinde yaklaşık 20 milyar dolar gelir yaratarak şirket tarihindeki en hızlı ürün lansmanı performansını sergiledi. Bu rakam, müşterilerin yeni nesil yapay zekâ altyapılarına geçişi beklenenden daha hızlı gerçekleştirdiğini ve talebin hâlâ çok güçlü olduğunu gösteriyor.

Veri merkezi iş kolu büyümenin ana motoru olmaya devam etti. Toplam gelirin %93'ünü oluşturan veri merkezi segmenti 107,6 milyar dolara ulaşırken yıllık bazda %110 büyüdü. Segment içinde büyük bulut sağlayıcıları (hyperscaler) (Microsoft, Meta, Google, Amazon) yaklaşık 60 milyar dolar gelir üretirken, kurumsal müşteriler, yapay zekâ bulut şirketleri ve endüstriyel uygulamalardan oluşan grup 47 milyar dolar gelir elde etti. Her iki alt segmentte de çift haneli çeyreksel büyüme görülmesi, yapay zekâ yatırımlarının yalnızca birkaç teknoloji devine bağlı olmadığını ortaya koydu.

Agentic AI ve açık model ekosisteminin yaygınlaşması da talebi destekleyen önemli unsurlardan biri oldu. Yönetim, OpenRouter üzerindeki token kullanımının son bir yılda 35 kat arttığını belirtirken, işlenen tokenların yaklaşık %80'inin yapay zekâ ajanları tarafından oluşturulan iş yüklerinden geldiğini açıkladı. Bu eğilim, yapay zekâ uygulamalarının basit sohbet botlarından daha karmaşık ve işlem yoğun sistemlere evrilmesiyle NVIDIA'nın hesaplama gücüne olan ihtiyacın arttığına işaret ediyor.

Sovereign AI ve Physical AI alanları yeni büyüme kaynakları olarak öne çıktı. Ülkelerin kendi yapay zekâ altyapılarını kurmalarını kapsayan Sovereign AI gelirleri yıllık bazda üç kattan fazla artarken, robotik ve otonom sistemleri içeren Physical AI gelirleri de benzer şekilde yaklaşık üç kat büyüdü. Şirket, Physical AI gelirlerinin mali yıl sonunda 25 milyar doları aşmasını bekliyor. Bu durum NVIDIA'nın büyümesinin artık yalnızca veri merkezleriyle sınırlı kalmadığını gösteriyor.

Arzın hâlâ talebin gerisinde kalması da geleceğe yönelik güçlü görünümü destekliyor. Şirketin satın alma

taahhütleri bir önceki çeyrekteki 279 milyar dolardan 390 milyar dolara yükselirken, veri merkezi kiralama ve bulut hizmetleriyle ilgili yükümlülükler 100 milyar doların üzerine çıktı. Yönetim, birçok müşterinin talebinin mevcut üretim kapasitesinin üzerinde olmaya devam ettiğini belirtirken, bu durum önümüzdeki dönemlerde gelir büyümesinin devam edebileceğine yönelik önemli bir sinyal olarak değerlendiriliyor.

Earnings Call'da öne çıkanlar (analist toplantısının öne çıkan noktaları)

Analist toplantısında öne çıkan başlıklardan biri tedarik zinciri kapasitesi oldu. Yönetim, talebin mevcut arzın üzerinde kalmaya devam ettiğini belirtirken özellikle wafer, gelişmiş paketleme (advanced packaging) ve substrat kapasitesini artırmaya yönelik yatırımların sürdüğünü vurguladı. Şirketin 390 milyar dolara ulaşan satın alma taahhütleri ve 100 milyar doları aşan veri merkezi yükümlülükleri de önümüzdeki dönemlerde güçlü sipariş görünümünün devam ettiğine işaret ediyor. Yönetimin açıklamaları, kısa vadede talep eksikliğinin değil, üretim kapasitesinin büyümenin önündeki temel kısıt olmaya devam ettiğini ortaya koydu.

Çin kaynaklı gelirlerin seyri de yatırımcıların yakından takip ettiği bir diğer konu oldu. NVIDIA, üçüncü çeyrekte yaklaşık 2,4 milyar dolarlık Hopper satışının Çin'e gerçekleştirildiğini açıklarken, dördüncü çeyrek beklentilerinin artık bu gelirleri içermediğini belirtti. Şirket ayrıca Hopper ürünlerinin Çin'e sevkiyatının durdurulduğunu teyit etti. Buna rağmen yönetimin gelir beklentisini piyasa tahminlerinin üzerine çıkarması, kaybedilen Çin gelirlerinin diğer bölgelerdeki güçlü talep sayesinde telafi edilebildiğini gösteriyor.

Liderlik değişimi konusunda yönetim güven vermeye çalıştı. Jensen Huang'ın ayrılığı sonrasında geçici CEO olarak görev yapan Colette Kress ve yönetim kurulu üyeleri, ürün yol haritasında herhangi bir değişiklik olmayacağını vurguladı. Yönetim Kurulu Başkanı Harvey Jones, Huang'ın geri dönüşüne yönelik spekülasyonları reddederken, şirketin müşteri ilişkileri, Ar-Ge faaliyetleri ve yeni ürün takviminin planlandığı şekilde ilerlediğini ifade etti. Analistlerden gelen soruların önemli bölümü de doğal olarak bu geçiş sürecinin stratejik etkilerine odaklandı.

Brüt marj görünümü yatırımcıların odaklandığı bir diğer başlık oldu. Yönetim, dördüncü çeyrekte brüt marjın %71-%72 aralığında dip yapmasını beklediğini, ardından 2028 mali yılı içerisinde yeniden %72-%73 seviyelerine toparlanacağını öngördüğünü açıkladı. Vera Rubin platformunun üretim rampası sırasında oluşan maliyetler ve ürün karmasındaki değişim geçici baskı unsurları olarak gösterildi. Bu nedenle yönetim marjlardaki gerilemeyi yapısal bir bozulmadan ziyade yeni ürün geçişinin doğal sonucu olarak değerlendirdi.

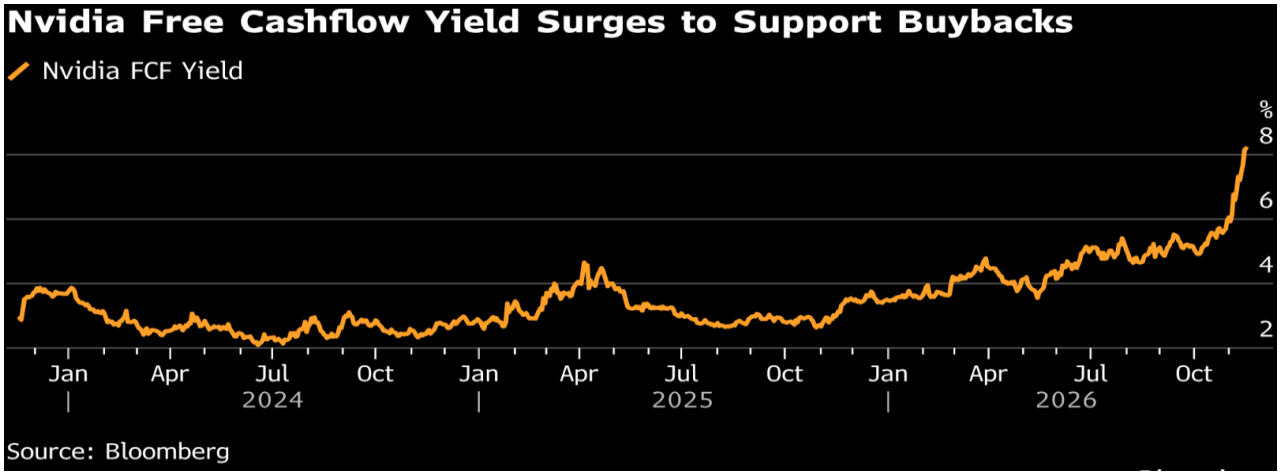
2028 mali yılına yönelik talep görünümü ise toplantının en olumlu mesajlarından biriydi. Yönetim, büyüme beklentisini %70'ten %75'e yükseltirken, bu iyileşmenin yalnızca hyperscaler yatırımlarından kaynaklanmadığını özellikle vurguladı. Egemen yapay zekâ (Sovereign AI) projeleri, kurumsal yapay zekâ yatırımları ve küresel veri merkezi inşalarının hız kazandığı belirtilirken Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Anthropic ve xAI gibi müşteriler ve projeler örnek gösterildi. Bu durum talebin birkaç teknoloji şirketine bağlı kalmayıp daha geniş bir müşteri tabanına yayıldığını gösteriyor.

Toplantıdaki önemli hava ise hala talep riskinden çok, uygulama riskinin ön planda olması. Analistlerin sorularına bakıldığında yapay zekâ harcamalarının yavaşlayıp yavaşlamayacağı konusu ikinci planda kalırken, asıl tartışmanın arz kapasitesi, müşteri finansmanı, Çin etkisi ve CEO değişiminin yönetimi üzerine yoğunlaştığı görülüyor. Başka bir ifadeyle piyasa artık NVIDIA'nın ürünlerine talep olup olmadığını sorgulamıyor; bu talebin ne kadarının gelir ve kâra dönüşebileceğini tartışıyor. Bu da bilanço sonrasında büyüme hikâyesinin korunduğunu ancak yatırımcıların sürdürülebilirlik, marjlar ve yönetim yapısına ilişkin daha seçici sorular sormaya başladığını gösteriyor.

Geri Alım Programları

Geri alım programlarının büyüklüğü, yönetimin uzun vadeli büyüme görünümüne olan güveninin önemli bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. NVIDIA son beş yılda geri alım yetkilerini kademeli olarak 15 milyar

dolardan 25 milyar dolara, ardından 50 milyar dolar, 60 milyar dolar, 80 milyar dolar ve son olarak 150 milyar dolara yükseltti. Buna karşın şirket agresif şekilde hisse azaltmaktan ziyade faaliyetlerinden elde ettiği nakdi esnek biçimde kullanmayı tercih ediyor. Özellikle veri merkezi yatırımlarının hızla arttığı ve yapay zekâ talebinin arzı aşmaya devam ettiği mevcut dönemde, geri alım yetkilerinin büyüklüğü şirketin bilanço gücünü gösterirken, fiili kullanımın ise yatırım fırsatları ve piyasa koşullarına bağlı olarak kademeli ilerlemesi beklenebilir.

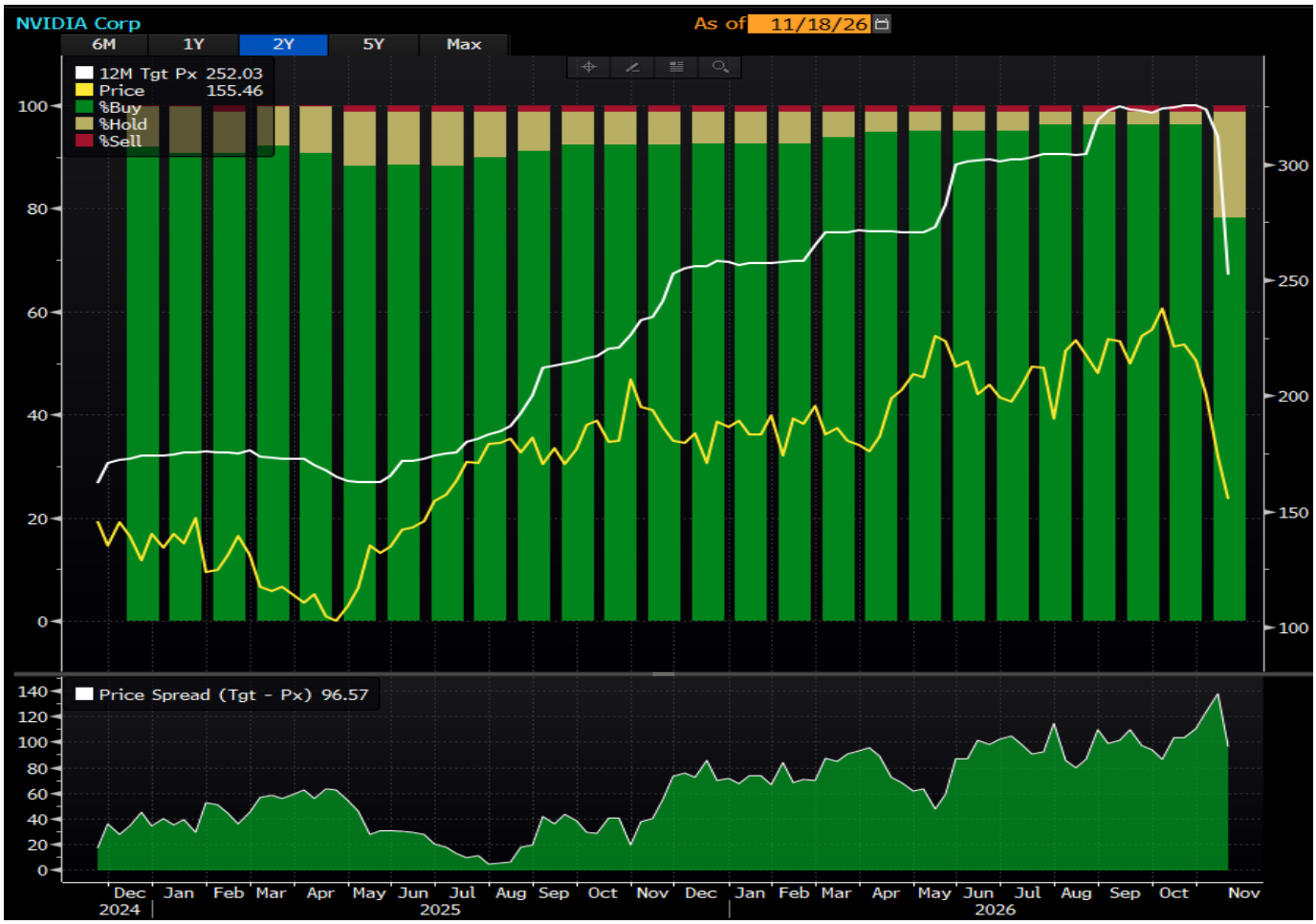


Hisse Fiyatı ve F/K oranı

Aşağıdaki grafikte Nvidia'nın fiyatı ve F/K oranını görüyoruz. Hisse fiyatı 155 dolar seviyelerine gerilerken, Jensen Huang'ın görevinden ayrılmasından sonra artan belirsizlik hisse fiyatını ve değerlemeleri baskılamaya devam ediyor. Şirket tarihinde hiç görülmemiş bir ileri F/K oranı ile değerleniyor. Şu anki durumda güçlü bilançonun ardından geçici yönetim güven tazeleme konusunda elinden geleni yapmaya çalıştı. Son günlerde çıkan Huang'ın tekrar görevine dönebileceği dedikoduları ise reddedilirken, böyle bir durum gerçekleştiği takdirde piyasa tekrar Nvidia'da ağırlık artırabilir. Yine de CEO belirsizliği ve iş ilişkilerinin sonraki süreçlerde nasıl ilerleyeceği konuları kısa vadede önemli sorular olmaya devam edecektir. Sol eksen F/K oranı sağ eksen ise hisse senedi fiyatını ifade etmektedir.



Bilanço sonrası analist revizyonlarına baktığımızda ise aşağı yönlü revizyonlar yapıldığını görüyoruz fakat bazı kurumlar şirketi güçlü şekilde savunmayı sürdürüyor.



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ekonomik Araştırmalar ve Piyasa Stratejileri Direktörlüğü
Enis Şenol - Ekonomik Araştırmalar ve Piyasa Stratejileri Kıdemli Yönetici
enis.senol@ingyatirim.com.tr

AÇIKLAMA

Bu Bülten; bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya bunları ihraç eden ortaklıklar ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında, belirli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterilerine ve/veya dağıtım kanallarına yönelik olarak ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma ve Strateji Direktörlüğü ve/veya ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin anlaşmalı olduğu dışarıdan hizmet sağlayıcı kuruluşlar tarafından hazırlanmakta olup, bu Bülten çerçevesinde sunulan bilgi, analiz, veri, tahmin, öneri ve yorumlar yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir. Bu Bülten; genel nitelikte yorum ve tavsiye sunulması amacıyla, sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin araştırmalardan veya diğer bilgilerden yararlanılarak genel yatırım tavsiyesi olarak hazırlanmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmakta olup, genel yatırım tavsiyeleri ise kişiye özel olmayan yatırım stratejileri veya tavsiyeler içermektedir. Bu sebeple, bu Bülten çerçevesinde sunulan bilgi, analiz, veri, tahmin, öneri ve yorumlar mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabileceği gibi, sadece bu Bültene dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bültende yer alan tahminler, projeksiyonlar ve beklentiler belirli varsayımlara dayanmakta olup gerçekleşmeler bu tahminlerden önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Bültende kullanılan bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilmiş olup, bu bilgi ve verilerin doğruluğu ve tamlığı bağımsız olarak teyit edilmemiştir. Belirli bir getiri sağlanacağına veya zararın önleneceğine ilişkin herhangi bir vaat ya da taahhütte bulunulmamaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Geçmiş dönem performansları gelecekteki getirilerin bir göstergesi veya garantisi değildir. Bu Bültende sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş. ve ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bültende yer alan yatırım görüş, tavsiye ve hedef fiyatlar Bülten tarihi itibarıyla geçerli olup, piyasa koşullarındaki değişikliklere bağlı olarak önceden bildirim yapılmaksızın değiştirilebilir. ING Bank A.Ş., ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarının bu Bültende sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan ötürü sorumluluğu bulunmamaktadır. ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş., yöneticileri, çalışanları veya temsilcileri, Bültende bahsi geçen sermaye piyasası araçlarında veya ilgili ihraççılarda pozisyon sahibi olabilir; söz konusu ihraççılarla yatırım bankacılığı, aracılık, piyasa yapıcılığı veya diğer finansal hizmet ilişkileri içerisinde bulunabilir. Olası çıkar çatışmalarına ilişkin bilgiler ilgili Bültende ayrıca belirtilir. Çıkar çatışması durumlarında ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş., kurumun yürürlükteki Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bültenin, telif ve diğer hakları saklıdır; herhangi bir amaçla ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan Bülten'in tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, çoğaltılamaz, üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz, dağıtımı yapılamaz. Bu Bültende açık kaynak belirtilmemiş olsa da, yer alan bazı değerlendirmeler ve öngörüler daha önce ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Direktörlüğü ve/veya ING Financial Markets Research bültenlerinde yer almış olabilir. Bu Bülten'in dağıtımı veya kullanımı, ilgili ülke mevzuatları kapsamında kısıtlamalara tabi olabilir. Bu Bülten, dağıtımının veya kullanımının hukuken yasaklandığı ülke veya yargı bölgelerine gönderilmemeli ve bu bölgelerde dağıtılmamalıdır. Bu Bülten A.B.D'ye gönderilmemelidir. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.