

ServiceNow (NOW)

2Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Abonelik gelirleri beklentileri aşarken büyümenin kalitesi korundu

ServiceNow 2Ç26'da 3,99 milyar dolar gelir, 298 milyon dolar net kâr ve 0,29 dolar hisse başı kâr açıkladı. Faaliyet dışı kalemler ayrıştırıldığında düzeltilmiş net kâr 121,1 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Net kârın temel faaliyetlere kıyasla daha güçlü görünmesinde stratejik yatırımlardan kaydedilen 273 milyon dolarlık değer artışı etkili oldu. Toplam gelir yıllık bazda %24 artarken abonelik gelirleri %24,5 büyüyerek 3,88 milyar dolara ulaştı. Kur etkisinden arındırılmış abonelik büyümesi %23 ile yönetimin tahmin aralığının üst sınırını 1,5 puan aştı. Beklenti üzerindeki performansın bir bölümü ABD federal kurumlarına ilişkin bazı gelirlerin üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kaymasından kaynaklandı. Buna rağmen yıl sonu beklentisinin sözleşme tarafındaki güçlenmeye dayanarak yükseltilmesi, sonuçların yalnızca dönemsel gelir kaymasıyla açıklanamayacağını ortaya koydu. ServiceNow ikinci çeyrekte yüksek büyümesini korurken, büyümenin kalitesi açısından abonelik gelirleri ile yeni sözleşmelerin birlikte güçlü kalması öne çıktı.

2Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
NOW	0,86	0,90
BBG Tahmin	3,93	4,92

Büyük ölçekli sözleşmeler gelecek dönem gelirlerini destekledi

Önümüzdeki 12 ay içinde gelire dönüşmesi beklenen sözleşme yükümlülükleri 13,2 milyar dolara ulaşarak kur etkisinden arındırılmış olarak %21,5 büyüdü. Toplam sözleşme yükümlülükleri ise %22 artışla 29,2 milyar dolar seviyesine yükseldi. Abonelik gelirlerinin %23, sözleşme yükümlülüklerinin de %20'nin üzerinde büyümeye devam etmesi, şirketin mevcut gelir artışını gelecek dönemlere taşıyacak sözleşme tabanını koruduğuna işaret ediyor. İkinci çeyrekte net yeni yıllık sözleşme değeri 1 milyon doların üzerinde olan 123 işlem tamamlandı ve bu işlemlerin sayısı yıllık bazda yaklaşık %40 arttı. Yıllık sözleşme değeri 5 milyon doların üzerinde olan müşteri sayısı da %23 artarak 658'e ulaştı. Büyük müşterilerdeki genişleme, ServiceNow'un yalnızca yeni şirketlere ürün satmadığını, mevcut müşteriler içinde daha fazla departmana ve iş sürecine yayıldığını gösteriyor. Bilgi teknolojileri hizmet yönetiminde başlayan müşteri ilişkilerinin güvenlik, risk, insan kaynakları ve müşteri hizmetleri ürünlerine genişlemesi, sözleşme büyüklüklerini artıran ana unsur olmaya devam etti.

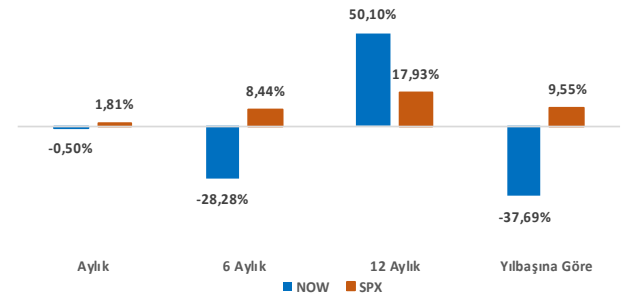
Yapay zekâ ürünleri sözleşme büyümesinde daha görünür hale geldi

Yapay zekâ ürünlerinden oluşan yıllık sözleşme değeri ikinci çeyrekte 1 milyar doların üzerine çıktı. Şirketin yapay zekâ destekli uygulamalarının devreye alınma sayısının dokuz ayda dokuz kat artması, müşteri ilgisinin deneme projelerinden gerçek kullanıma doğru ilerlediğini ortaya koydu. ServiceNow'un bu alandaki konumu, bağımsız bir yapay zekâ aracı sunmasından çok mevcut iş akışları üzerindeki hâkimiyetine dayanıyor. Şirketin çalışanlar, teknoloji varlıkları, erişim yetkileri ve kurum içi süreçler hakkında tuttuğu veriler, yapay zekâ uygulamalarının yalnızca öneri üretmesini değil, belirlenen kurallar içinde işlem tamamlamasını sağlıyor. AI Control Tower ise farklı sağlayıcılara ait modellerin ve yapay zekâ uygulamalarının aynı merkezden izlenmesine ve denetlenmesine imkân veriyor. Finansal sonuçlar açısından kritik nokta, yapay zekânın artık yalnızca uzun vadeli bir ürün hikâyesi olmaktan çıkıp yeni sözleşme değerine katkı sağlamaya başlaması. Güvenlik ve Risk ile teknoloji operasyonları tarafındaki talebin güçlenmesi, yapay zekâ ürünlerinin müşteri başına harcamayı artırabilecek bir yapıya ulaştığını gösterdi.

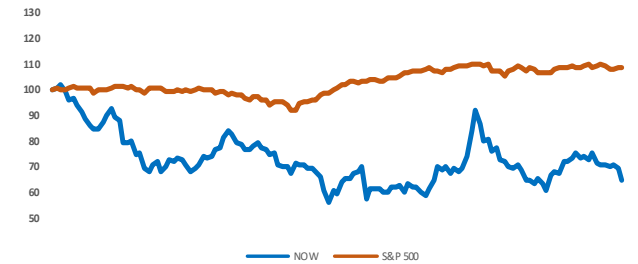
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu					NOW
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)					95.46
Piyasa Değeri (Bn USD)					98.7
Halka Açıklık Oranı %					99.8
Sektör					Yazılım
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı					81,24 21,02
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T	
F/K	150,9x	82,0x	23,2x	19,1x	
PD/DD	22,8x	12,4x	6,5x	4,9x	
FD/FAVÖK	104,7x	57,8x	16,7x	13,9x	

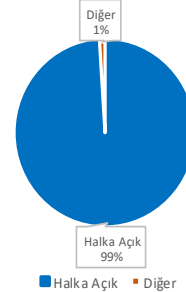
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yukarı yönlü gelir revizyonuna karşın marj baskısı devam etti

ServiceNow 2026 abonelik geliri beklentisini 15,76-15,78 milyar dolar aralığına yükseltirken, kur etkisinden arındırılmış büyüme tahminini %21 seviyesinde korudu. Üçüncü çeyrekte abonelik gelirlerinin 3,98 milyar dolara yakın gerçekleşmesi ve sözleşme yükümlülüğü büyümesinin %20 seviyesinde kalması bekleniyor. Armis'in yıl geneli abonelik büyümesine yaklaşık 1,25 puan katkı sağlaması, gelir beklentisindeki artışın bir bölümünün satın almadan geleceğine işaret ediyor. Buna karşılık satın almanın yıllık faaliyet marjını 0,75 puan, serbest nakit akışı marjını ise 2 puan sınırlaması bekleniyor. Düzeltilmiş abonelik brüt marjının ikinci çeyrekte %80,5'e gerilemesi ve yıl sonu beklentisinin %81 seviyesinde tutulması, yapay zekâ kullanımındaki artış ile üçüncü taraf bulut altyapılarının maliyet tarafında daha görünür hale geldiğini ortaya koyuyor. ServiceNow büyümeyi yüksek seviyede tutmayı başarırken, önümüzdeki dönemin ana konusu yapay zekâ ve satın almalarla sağlanan ek gelirin marjlar üzerindeki baskısı ne hızda karşılayabileceği olacak.

Analist Görüşü

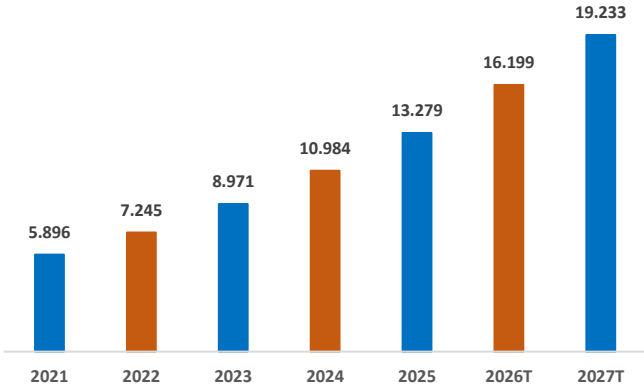
ServiceNow'u model portföyümüzde taşımamızın temelinde, şirketin kurumların bilgi teknolojileri süreçlerini yöneten bir yazılım sağlayıcısından daha geniş bir yapıya dönüşmesi bulunuyor. Platform bugün insan kaynakları, müşteri hizmetleri, güvenlik, risk yönetimi ve teknoloji operasyonları arasında ortak bir iş akışı oluşturuyor. Müşterilerin mevcut sözleşmelerini farklı ürünlerle genişletebilmesi, ServiceNow'un yüksek büyümesini yalnızca yeni müşteri kazanımına bağlı kalmadan sürdürmesine imkan tanıyor. İkinci çeyrekte abonelik gelirlerinin kur etkisinden arındırılmış olarak %23 büyümesi, 1 milyon doların üzerinde yıllık sözleşme değerine sahip yeni işlemlerin yaklaşık %40 artması ve 5 milyon doların üzerinde sözleşme hacmine ulaşan müşteri sayısının 658'e yükselmesi, bu yapının korunmaya devam ettiğini ortaya koydu. Abonelik gelirlerindeki beklenti aşımının bir bölümünün ABD federal kurumlarına ilişkin gelirlerin üçüncü çeyrekte öne gelmesinden kaynaklandığını göz ardı etmiyoruz. **Buna karşılık yönetimin yıl sonu tahminini dönemsel gelir kaymasına değil, yeni sözleşmelerdeki güçlü seyre dayanarak yükseltmesini daha önemli buluyoruz. Bizim açımızdan ikinci çeyrek bilançosunun ana mesajı, büyüme hızının yüksek kalmasından çok ServiceNow'un büyük müşteriler içinde daha geniş bir kullanım alanına yayılmayı sürdürmesi oldu.**

Yapay zeka tarafında ServiceNow'u diğer kurumsal yazılım şirketlerinden ayıran özelliğin, en güçlü modeli geliştirmeye çalışmak yerine farklı modellerin kurum içinde nasıl kullanılacağını yöneten altyapıyı kurması olduğunu düşünüyoruz. Şirketin teknoloji varlıkları, çalışanlar, erişim yetkileri ve iş süreçleri hakkında tuttuğu veriler, yapay zeka uygulamalarının yalnızca yanıt üretmesini değil belirli kurallar altında işlem tamamlamasını sağlıyor. AI Control Tower ise farklı sağlayıcılara ait modellerin ve yapay zeka uygulamalarının aynı merkezden izlenmesine, güvenlik sınırlarının belirlenmesine ve ürettikleri sonucun ölçülmesine imkan tanıyor. Yapay zeka ürünlerinden oluşan yıllık sözleşme değerinin 1 milyar doları aşması ve yapay zeka destekli uygulamaların devreye alınma sayısının dokuz ayda dokuz kat artması, müşterilerin deneme aşamasından gerçek kullanıma geçtiğine dair güçlü bir veri sunuyor. Biz bu gelişmeyi yalnızca yeni bir ürün gelirinden ibaret görmüyoruz. Yapay zekanın güvenlik, risk yönetimi ve teknoloji operasyonlarıyla birlikte satılması, müşteri başına sözleşme büyüklüğünü artırırken ServiceNow'un mevcut platformdaki konumunu da güçlendirebilir. **Kurumların hangi yapay zeka modelini kullanacağı zaman içinde değişebilir, ancak bu modellerin erişim, güvenlik ve iş akışlarının yönetileceği ortak bir katmana duyulan ihtiyaç devam edecek. ServiceNow'un uzun vadeli fırsatını esas olarak bu alanda görüyoruz.**

Büyüme görünümü güçlü olsa da karlılık tarafındaki maliyeti yakından izliyoruz. Düzeltilmiş abonelik brüt marjının %80,5'e gerilemesi, müşterilerin üçüncü taraf bulut ortaklıklarını daha fazla kullanması ve yapay zeka kullanımının artmasıyla altyapı giderlerinin daha görünür hale geldiğine işaret ediyor. Şirket 2026 için %31,5 faaliyet marjı ve %35 serbest nakit akışı marjı beklemeye devam ediyor, ancak Armis'in yıl geneli abonelik büyümesine yaklaşık 1,25 puan katkı sağlarken faaliyet marjını 0,75 puan, serbest nakit akışı marjını ise 2 puan aşağı çekmesi bekleniyor. Biz Armis'i yalnızca satın alma yoluyla büyümeyi destekleyen bir unsur olarak değerlendirmiyoruz. Armis'in bağlı cihazları ve teknoloji varlıklarını izleyen güvenlik altyapısı, AI Control Tower ile ServiceNow'un güvenlik ve risk ürünlerinin daha geniş bir kurumsal alana yayılmasını sağlayabilir. Kısa vadede daha yüksek gider yaratan bu satın almanın anlamlı hale gelmesi, mevcut müşterilere yapılacak ek satışların hızına ve ana faaliyetlerdeki büyümenin Armis katkısı dışında da %20 civarında korunmasına bağlı olacak. Marjlardaki gerilemeyi şu aşamada yatırım tezini bozan bir gelişme olarak görmüyoruz, ancak yapay zeka gelirleri büyürken brüt marj baskısının kalıcı hale gelmesini de kabul edilebilir buluyoruz.

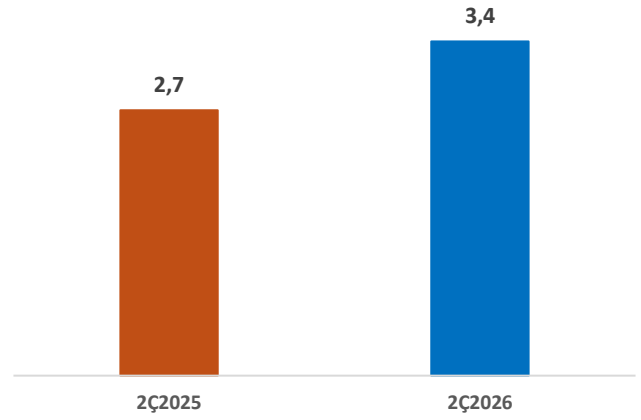
Özetle, ServiceNow'un ikinci çeyrek sonuçlarının model portföyümüzdeki pozisyonumuzu desteklediğini düşünüyoruz. Büyük ölçekli sözleşmelerdeki artış, yapay zeka ürünlerinin 1 milyar doların üzerinde yıllık sözleşme değerine ulaşması ve yıl sonu abonelik geliri beklentisinin yukarı çekilmesi, şirketin kurumsal yazılım harcamaları içindeki öncelikli konumunu koruduğunu gösteriyor. Buna karşılık gelirlerdeki dönemsel öne çekilme, Armis katkısı dışında bırakıldığında büyüme hızındaki kademeli yavaşlama ve yapay zeka altyapısının brüt marjlar üzerindeki etkisi nedeniyle sonuçları tamamen sorunsuz bir görünüm olarak okumuyoruz. Mevcut bilanço pozisyonu azaltmayı gerektiren bir zayıflık yaratmadı, ancak ağırlık artırmak için yapay zeka sözleşmelerindeki büyümenin ana faaliyetlerde yeniden hızlanma sağladığını ve marj baskısının sınırlı kaldığını görmemiz gerektiğini düşünüyoruz. Bu nedenle ServiceNow'u model portföyümüzde %4 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Önümüzdeki dönemde kur etkisinden arındırılmış sözleşme yükümlülüğü büyümesi, yapay zeka ürünlerinin yıllık sözleşme değeri, Armis'in mevcut müşterilere yapılacak ek satışlara katkısı ve abonelik brüt marjının seyri yatırım görüşümüzün ana belirleyicileri olacak.

NOW Yıllık Geliri (Mn USD)



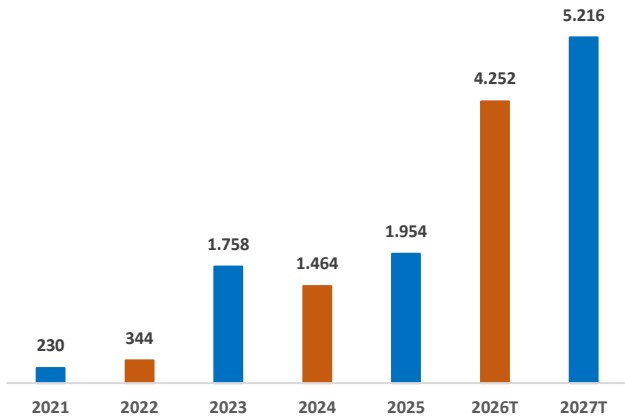
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Digital Workflow Producys Segment Geliri (Bn USD)



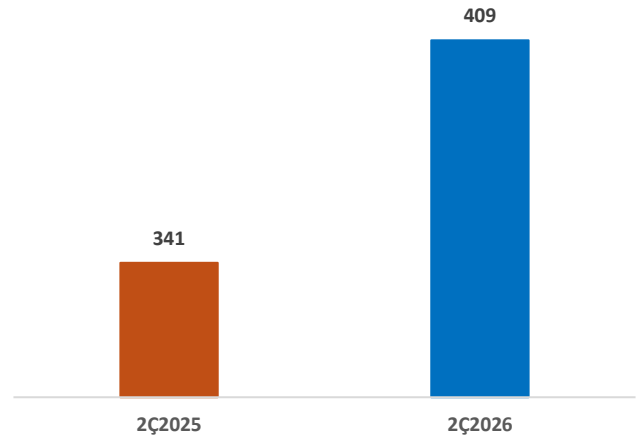
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

NOW Yıllık Net Kar (Mn USD)



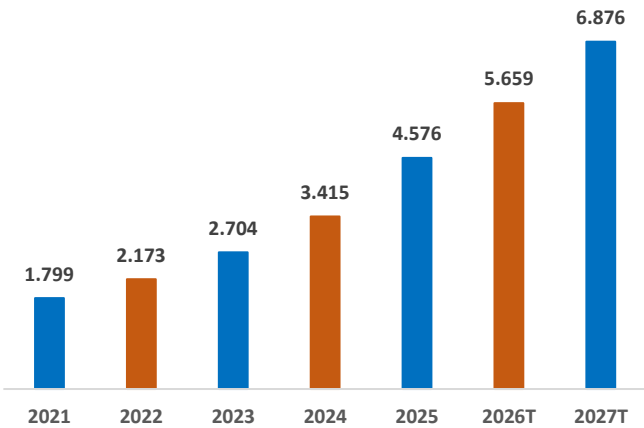
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ITOM Segment Geliri (Mn USD)



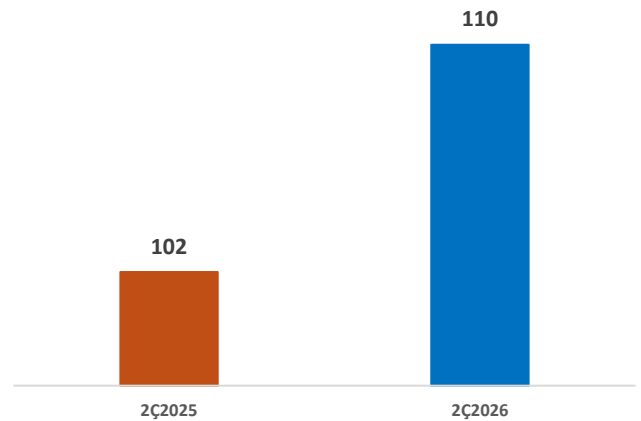
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMD Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Professional Services & Other Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

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

Yusuf Küsin

Araştırma Uzmanı
Araştırma

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

Uyarı Notu

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