04 Kasım 2026

Advanced Micro Devices (AMD)

3Ç26 Bilanço Analizi

Veri merkezi büyümesi gelir ve karlılığı yeni bir rekora taşıdı

AMD 3Ç26'da gelirini yıllık bazda %45, bir önceki çeyreğe göre %16 artırarak 13,38 milyar dolara yükseltti. Net kar 2,43 milyar dolar, hisse başı kar 1,46 dolar olurken düzeltilmiş net kar %77 artışla 3,47 milyar dolara, düzeltilmiş hisse başı kar ise 2,09 dolara ulaştı. Düzeltilmiş faaliyet karının %75 artarak 3,92 milyar dolara çıkması ve faaliyet marjının %24'ten %29'a yükselmesi, gelir artışının kara daha güçlü yansımaya başladığını gösterdi. Düzeltilmiş brüt kar marjı %56 ile önceki çeyreğe göre değişmezken, faaliyet giderlerinin gelirden çok daha yavaş büyümesi marj artışının ana kaynağı oldu. AMD'nin son birkaç çeyrekte veri merkezi ağırlığını artırması artık yalnızca gelir büyümesini değil, şirket genelindeki faaliyet karlılığını da yukarı taşıyor.

3Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
AMD	13,37	1,94
BBG Tahmin	13,09	2,09

Instinct ve EPYC birlikte büyürken veri merkezi geliri 8,5 milyar dolara ulaştı

Veri Merkezi segmentinin geliri yıllık bazda %97, çeyreklik bazda %27 artarak 8,55 milyar dolara yükseldi ve toplam gelirin yaklaşık %64'ünü oluşturdu. Segment faaliyet karı 1,07 milyar dolardan 2,88 milyar dolara çıkarken faaliyet marjı yaklaşık %25'ten %34'e yükseldi. Büyümede hem EPYC sunucu işlemcilerine yönelik güçlü talep hem de yeni Instinct MI450 ürünlerinin satışa başlaması etkili oldu. Anthropic, Meta, Microsoft, OpenAI ve Oracle gibi büyük müşterilerin Helios sistemlerini kullanmaya başlaması, AMD'nin yapay zeka hızlandırıcılarındaki konumunun daha geniş bir müşteri tabanına yayıldığını gösteriyor. Aynı zamanda altıncı nesil EPYC Venice işlemcilerinin üretiminin artması, veri merkezi büyümesinin yalnızca Instinct ürünlerine bağlı kalmasını engelliyor. AMD açısından en olumlu taraflardan biri de burada. Yapay zeka hızlandırıcıları ile geleneksel sunucu işlemcileri aynı anda güçlü büyürken, segment marjı da satışların üzerinde artıyor.

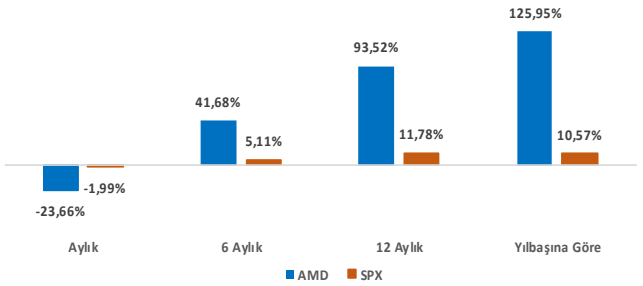
Bilgisayar işlemcileri büyümeyi korurken oyun tarafındaki daralma devam etti

Client ve Gaming segmentinin toplam geliri %8 düşüşle 3,72 milyar dolar olurken segment faaliyet karı 573 milyon dolara geriledi. Bilgisayar işlemcileri tarafında Ryzen mobil ürünlerinin desteğiyle gelir %7 artarak 2,95 milyar dolara yükseldi. Buna karşılık oyun gelirleri %40 düşüşle 773 milyon dolara geriledi. Konsollarda kullanılan özel işlemcilerin mevcut ürün döngüsünün ilerleyen aşamasına gelmesi ve ekran kartı gelirlerinin zayıflaması bu tarafta baskı yaratmaya devam ediyor. Embedded segmentinde ise toparlanma daha belirgin hale geldi. Gelir %29 artışla 1,11 milyar dolara, faaliyet karı %60 artışla 453 milyon dolara yükseldi. Havacılık ve savunma, otomotiv, haberleşme ve sanayi müşterilerinden gelen talep segmenti destekledi. Veri merkezi dışındaki faaliyetler aynı hızda büyümese de Client ve Embedded tarafındaki olumlu seyir, Gaming'deki düşüşün şirket genelindeki etkisini sınırlıyor.

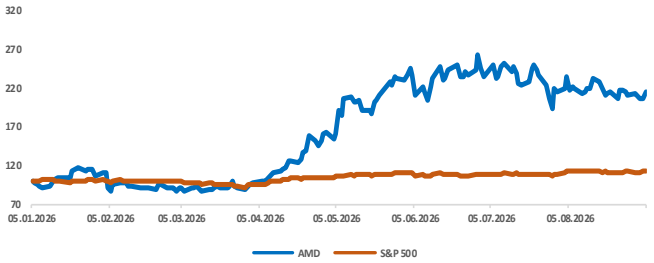
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu				AMD
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)				483,9
Piyasa Değeri (Bn USD)				789,0
Halka Açıklık Oranı %				99,5
Sektör				Teknoloji
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı			188,22	658,52
Çarpanlar	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**
F/K	108,8x	85,7x	62,2x	28,8x
PD/DD	3,5x	5,6x	10,9x	8,2x
FD/FAVÖK	39,2x	49,9x	52,0x	24,2x

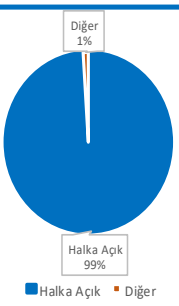
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
+90 212 317 27 76

Dördüncü çeyrekte büyümenin daha da hızlanması bekleniyor
AMD 4Ç26'da yaklaşık 17 milyar dolar gelir bekliyor. Tahminin orta noktası yıllık bazda %66, üçüncü çeyreğe göre ise %27 büyümeye karşılık geliyor. Yönetim bu hızlanmanın temel olarak Helios sistemleri ve yeni EPYC Venice işlemcilerinin üretiminin artmasından geleceğini öngörürken düzeltilmiş brüt kar marjının %55 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor. Güçlü büyüme beklentisine rağmen nakit akışı tarafı bu çeyrekte daha zayıf kaldı. Faaliyetlerden sağlanan nakit 1,20 milyar dolar, serbest nakit akışı 554 milyon dolar olurken stoklar yıl sonundaki 7,92 milyar dolardan 11,46 milyar dolara yükseldi. Özellikle üçüncü çeyrekte stoklara yaklaşık 3 milyar dolar nakit bağlanması, yeni ürünlerin ve dördüncü çeyrekte beklenen yüksek satış hacminin önceden hazırlanmasının önemli bir sonucu. Nakit ve kısa vadeli yatırımlar ise 15,78 milyar dolara yükseldi. Dördüncü çeyrekte 17 milyar dolarlık gelir hedefi gerçekleşirse mevcut stok artışının önemli bölümünün satışlara dönüşmesini bekleriz. Bu nedenle önümüzdeki çeyrekte veri merkezi büyümesinin yanında stokların seyri ve serbest nakit akışındaki toparlanma da izlenmesi gereken başlıklar arasında olacak.

Analist Görüşü

İkinci çeyrek değerlendirmemizde AMD'nin veri merkezi tarafındaki büyümesini yalnızca güçlü talep üzerinden değil, EPYC ve Instinct ürünlerinin birlikte daha büyük bir gelir ve kar havuzu oluşturmaya başlaması üzerinden değerlendirmiştik. Üçüncü çeyrek sonuçları bu görüşü daha da güçlendirdi. Veri Merkezi segmentinin geliri yıllık bazda %97 artarak 8,55 milyar dolara ulaşırken toplam gelir içindeki payı yaklaşık %64'e çıktı. Segment faaliyet karının 2,88 milyar dolara, faaliyet marjının ise yaklaşık %34'e yükselmesini özellikle önemli buluyoruz. AMD artık veri merkezi tarafında yalnızca pazar payı kazanan bir oyuncu değil, artan ölçeği daha yüksek karlılığa çevirebilen bir yapıya doğru ilerliyor. **4Ç26 için verilen yaklaşık 17 milyar dolarlık toplam gelir beklentisi de bu ivmenin henüz zirveye ulaşmadığını düşündürüyor. Bizim açımızdan üçüncü çeyreğin ana mesajı, veri merkezi büyümesinin artık şirket genelindeki finansal yapıyı belirleyen ana unsur haline gelmesi oldu.**

Instinct tarafındaki gelişimi de bir önceki çeyreğe göre daha güçlü buluyoruz. Meta, Microsoft, OpenAI, Anthropic ve Oracle gibi büyük müşterilerle yapılan anlaşmaları önceki çeyreklerde geleceğe dönük sipariş görünürlüğü olarak değerlendiriyorduk. Üçüncü çeyrekte ise bu anlaşmaların yeni ürün teslimatları ve sistem kurulumları üzerinden finansallara daha görünür biçimde yansımaya başladığını görüyoruz. Bu değişim önemli. AMD'nin Nvidia karşısındaki yatırım tezini pazar liderliğini kısa sürede ele geçirmesi üzerine kurmuyoruz. Büyük yapay zeka müşterilerinin tek tedarikçiye bağımlılığı azaltmak istemesi, farklı fiyat ve performans seçeneklerine ihtiyaç duyması ve kendi altyapılarını daha esnek biçimde kurmaya çalışması AMD'ye kalıcı bir ikinci tedarikçi alanı açıyor. **Instinct ürünlerinin EPYC işlemcileri, ağ ürünleri ve ROCm yazılımıyla birlikte sunulması da şirketin yalnızca hızlandırıcı satan bir üreticiden daha geniş bir veri merkezi çözümü sağlayıcısına dönüşmesini destekliyor.**

EPYC tarafının aynı anda güçlü kalmasını da yatırım tezinin önemli bir parçası olarak görüyoruz. Yapay zeka yatırımları hızlandırıcılara olan talebi artırırken büyük veri merkezlerinin klasik sunucu işlemcilerine duyduğu ihtiyaç ortadan kalkmıyor. Veri hazırlama, depolama yönetimi, güvenlik, uygulama çalıştırma ve diğer kurumsal iş yükleri için CPU tarafındaki kapasite de büyümeye devam ediyor. AMD'nin yeni nesil EPYC ürünleriyle bu pazarda pay kazanmaya devam etmesi, veri merkezi büyümesini yalnızca Instinct teslimatlarına bağlı olmaktan çıkarıyor. Client tarafındaki Ryzen büyümesi ve Embedded segmentindeki toparlanma da toplam yapıyı destekliyor. **Buna karşılık oyun gelirlerindeki %40'lık düşüş, şirketin tüm segmentlerinde aynı ölçüde güçlü bir görünüm bulunmadığını gösteriyor. Ancak mevcut gelir dağılımında oyun tarafındaki zayıflığın şirketin genel yönünü belirleme gücü oldukça azalmış durumda.**

Olumlu görünümün yanında nakit akışı ve stok tarafını daha yakından izlemek gerektiğini düşünüyoruz. Üçüncü çeyrekte stokların 11,46 milyar dolara yükselmesi ve serbest nakit akışının 554 milyon dolarda kalması, dördüncü çeyrekte beklenen yüksek teslimat hacmi öncesinde önemli miktarda işletme sermayesi kullanıldığını gösteriyor. Bu artışı şu aşamada talep zayıflığının işareti olarak okumuyoruz. Yönetimin 4Ç26 için yaklaşık %27 çeyreklik gelir artışı beklemesi, stokların önemli bölümünün yeni ürün teslimatlarına hazırlık amacıyla oluşturulduğunu düşündürüyor. **Ancak önümüzdeki çeyrekte 17 milyar dolarlık gelir hedefinin gerçekleşmesiyle birlikte stokların satışlara dönmesini ve nakit üretiminin belirgin şekilde toparlanmasını görmek istiyoruz. Düzeltilmiş brüt kar marjının %56'dan %55'e gerilemesinin beklenmesi de yüksek büyüme döneminde ürün dağılımının marj üzerindeki etkisini izlememiz gerektiğini gösteriyor.**

Özetle, AMD'yi model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Üçüncü çeyrek sonuçları veri merkezi tarafındaki büyümenin yalnızca devam etmediğini, daha yüksek faaliyet marjı ve daha geniş müşteri tabanıyla finansal olarak daha değerli hale geldiğini gösterdi. Instinct tarafında büyük müşteri anlaşmalarının teslimata dönüşmeye başlaması ve EPYC büyümesinin aynı anda sürmesi, önceki çeyreklerde kurduğumuz yatırım tezini destekliyor. Mevcut aşamada pozisyon azaltmayı gerektiren bir bozulma görmüyoruz. Ağırlık artırmak için ise 4Ç26'daki güçlü gelir beklentisinin gerçekleşmesini, yüksek stok seviyesinin aşağı gelmesini ve veri merkezi büyümesinin serbest nakit akışına daha güçlü yansımasını görmek istiyoruz. Bu üç başlıkta ilerleme devam ederse AMD'nin mevcut %6 ağırlığını yeniden değerlendirebiliriz.

Yusuf Küsin
Yönetici
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 zararla 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.