

Arista Networks (ANET)

2Ç26 Bilanço Analizi

Güçlü talep geliri 3 milyar doların üzerine taşıdı

Arista Networks 2Ç26'da 3,04 milyar dolar gelir, 1,21 milyar dolar net kâr ve 0,95 dolar hisse başı kâr açıkladı. Düzeltilmiş net kâr 1,30 milyar dolar, düzeltilmiş hisse başı kâr ise 1,02 dolar seviyesinde gerçekleşti. Gelir yıllık bazda %37,7 artarken şirket tarihinde ilk kez çeyreklik 3 milyar dolar sınırı aşıldı. Ürün gelirleri %38,8 büyüyerek 2,61 milyar dolara, hizmet gelirleri ise %31,3 artışla 430,5 milyon dolara ulaştı. Ürün satışlarındaki güçlü artış büyük veri merkezleri, bulut müşterileri, kurumsal ağlar ve yapay zeka altyapısından gelen talebin birlikte desteğini yansıttı. Hizmet gelirlerindeki büyüme ise geçmiş dönemlerde satılan sistemlerden elde edilen bakım ve destek gelirlerinin giderek daha geniş bir tabana yayıldığını gösterdi. Ürün ve hizmet tarafının aynı anda güçlü büyümesi, çeyrek sonuçlarının yalnızca belirli teslimatlara dayanmadığını ve Arista'nın kurulu müşteri tabanından daha düzenli gelir üretmeye başladığını ortaya koydu.

2Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
ANET	3,04	1,02
BBG Tahmin	2,83	0,89

Yapay zeka yatırımları ağ talebini desteklemeye devam etti

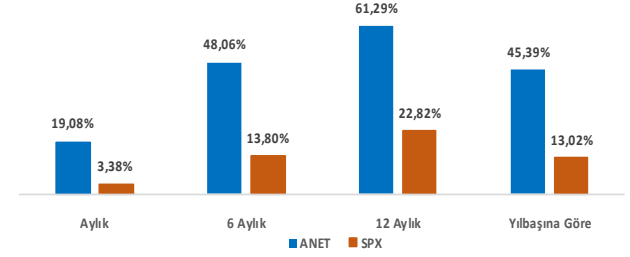
Yapay zekâ veri merkezlerinde kullanılan işlemci sayısının hızla artması, bu işlemciler arasındaki veri aktarımını sağlayan ağ altyapısının önemini yükseltiyor. Arista bu alanda yüksek veri taşıma kapasitesine sahip ürünleri ve tüm ağı tek bir yazılım üzerinden yönetmeye imkan veren sistemiyle öne çıkıyor. Şirket ikinci çeyrekte yapay zekadan elde ettiği geliri ayrı açıklamadığı için ürün büyümesinin tamamını bu alana bağlamak doğru olmaz. Bununla birlikte büyük bulut müşterilerinin yapay zeka kapasitesini artırması, Arista'nın veri merkezi ürünlerine yönelik talebi destekleyen ana unsurlardan biri olmaya devam ediyor. Haziran ayında tanıtılan yeni ürün ailesi de daha yüksek veri aktarım kapasitesi ve daha düşük enerji tüketimiyle şirketin gelecek nesil yapay zeka veri merkezlerindeki konumunu güçlendirmeyi amaçlıyor. Arista'nın avantajı yalnızca daha hızlı cihazlar sunması değil, farklı büyüklükteki veri merkezlerinin aynı işletim sistemiyle yönetilmesini sağlaması. Bu yapı müşterilerin ağlarını büyütürken mevcut ürün ve yazılım altyapısını korumasına imkan veriyor.

Brüt marj gerilerken faaliyet kârlılığı güçlendi

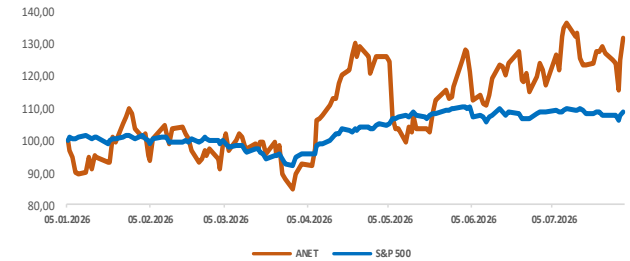
Düzeltilmiş brüt kâr marjı geçen yılın aynı dönemindeki %65,6 seviyesinden %63,4'e geriledi. Güçlü ürün satışları kâr büyümesini desteklese de ürün ve müşteri dağılımındaki değişiklikler brüt marjın dönemler arasında dalgalanmasına neden olabiliyor. Buna karşılık düzeltilmiş faaliyet kârı %40,6 artışla 1,51 milyar dolara yükselirken faaliyet marjı %48,8'den %49,9'a çıktı. Gelirlerin %37,7 arttığı bir dönemde faaliyet giderlerindeki artışın daha sınırlı kalması, satış büyümesinin önemli bölümünün kâra taşınmasını sağladı. Araştırma ve geliştirme harcamaları yeni ürün ve yazılım yatırımlarıyla yükselmesine rağmen gelir içindeki payı geriledi. Arista böylece büyümeyi destekleyecek yatırımlarını sürdürürken mevcut ürün ve yazılım altyapısının sağladığı ölçekten yararlanmaya devam etti. Brüt marjdaki düşüş izlenmesi gereken bir alan olmakla birlikte, faaliyet marjının yaklaşık %50 seviyesine ulaşması şirketin yüksek büyüme ile gider disiplini birlikte koruyabildiğini gösterdi.

Pay Bilgileri

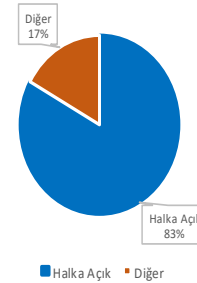
Bloomberg Hisse Kodu					ANET
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)					190,51
Piyasa Değeri (Bn USD)					240,0
Halka Açıklık Oranı %					83
Sektör					Teknoloji
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı					194,35 114,52
Çarpanlar	2024	2025	2026	2027T	
F/K	54,6x	49,6x	52,3x	38,9x	
PD/DD	14,0x	13,3x	14,3x	11,1x	
FD/FAVÖK	43,6x	39,2x	41,1x	30,5x	
Hisse Getirisi					



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin

Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Üçüncü çeyrek beklentisi büyümenin süreceğine işaret etti

Yönetim 3Ç26'da gelirin yaklaşık 3,3 milyar dolar, düzeltilmiş faaliyet marjının %48-49 ve düzeltilmiş hisse başı kârın 1,06-1,08 dolar aralığında gerçekleşmesini bekliyor. Gelir tahmini ikinci çeyreğe göre yaklaşık %9 büyümeye karşılık gelirken faaliyet marjında sınırlı bir normalleşme öngörülüyor. Şirketin yüksek büyüme hızını korurken faaliyet marjını %50'ye yakın seviyelerde tutabilmesi, yeni ürün talebinin kârlılıktan büyük ölçüde vazgeçilmeden karşılanabildiğine işaret ediyor. Nakit ve menkul kıymetlerin toplamı 13,3 milyar dolara ulaşırken ilk altı ayda faaliyetlerden 2,78 milyar dolar nakit sağlandı. Güçlü nakit yapısı, Arista'ya yeni ürün geliştirme ve tedarik kapasitesini artırma konusunda geniş hareket alanı sunuyor. Önümüzdeki dönemde yapay zeka ve büyük veri merkezi yatırımlarının ürün satışlarına katkısı kadar brüt marjın seyri ve büyümenin daha geniş müşteri tabanına yayılması da sonuçların ana belirleyicileri olacak.

Analist Görüşü

Arista Networks'ü model portföyümüzde taşımamızın temelinde, yapay zeka yatırımlarının yalnızca işlemci talebi yaratmadığı, bu işlemcilerin aynı sistem içinde verimli biçimde çalışmasını sağlayacak ağ altyapısını da veri merkezlerinin ana yatırım alanlarından biri haline getirdiği görüşümüz bulunuyor. 2Ç26 sonuçları, bu yatırım döngüsünün Arista finansallarına beklediğimizden daha güçlü yansıdığını gösterdi. Gelirin %37,7 artışla 3,04 milyar dolara ulaşması, düzeltilmiş net karın 1,30 milyar dolara ve düzeltilmiş hisse başı karın 1,02 dolara yükselmesi, büyük veri merkezi müşterilerinden gelen talebin güçlü kaldığını ortaya koyuyor. **Bununla birlikte büyümenin tamamını yapay zeka yatırımlarına bağlamıyoruz. Hizmet gelirlerinin %31'in üzerinde artması ve şirketin kurumsal ağlar ile kampüs tarafında da büyümeyi sürdürmesi, Arista'nın yalnızca birkaç büyük yapay zeka projesine bağlı kalmayan daha geniş bir gelir yapısı oluşturduğunu gösteriyor. Bizim açımızdan ikinci çeyreğin en önemli sonucu, yapay zeka ağ talebindeki hızlanmanın şirketin mevcut veri merkezi ve kurumsal faaliyetleriyle birlikte büyümesi oldu.**

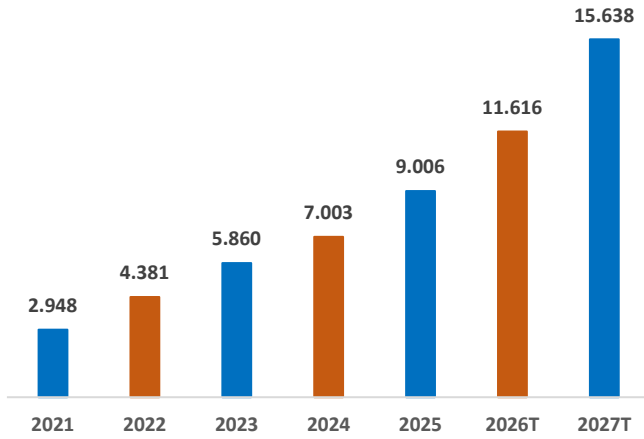
Yapay zeka veri merkezlerinde işlemci sayısı arttıkça sistem içinde taşınması gereken veri miktarı da hızla yükseliyor. İşlemcilerin kendi başına güçlü olması yeterli değil. Bunların birbirleriyle hızlı ve kesintisiz biçimde iletişim kuramaması halinde veri merkezinin toplam işlem gücü verimli kullanılamıyor. Arista'nın sunduğu ağ ürünleri ve tüm sistemi aynı yazılım üzerinden yönetmeye imkan veren EOS altyapısı, şirketi bu yatırım döngüsünde önemli bir noktaya taşıyor. Haziran ayında tanıtılan yeni ürün ailesinin daha yüksek veri taşıma kapasitesi ve daha düşük enerji tüketimi sunması, Arista'nın yalnızca mevcut yatırımlardan faydalanmadığını, yeni nesil veri merkezlerinin ihtiyaçlarına göre ürün geliştirmeyi sürdürdüğünü gösteriyor. **Şirketin yapay zeka gelirlerini ayrı açıklamaması nedeniyle bu alanın toplam büyümeye katkısını tam olarak ölçemiyoruz. Buna rağmen ürün yol haritası, müşteri iş birlikleri ve gelir artışı birlikte değerlendirildiğinde, ağ altyapısının önümüzdeki yıllarda Arista için ayrı ve kalıcı bir büyüme alanı oluşturduğunu düşünüyoruz.**

Arista'nın büyük teknoloji şirketlerine olan bağımlılığını yalnızca müşteri yoğunlaşması riski olarak değerlendirmiyoruz. Microsoft, Meta ve Oracle gibi şirketlerin yapay zeka kapasitesini büyütme amacıyla veri merkezi yatırımlarını artırması, Arista açısından mevcut müşterilerden doğan yeni ve daha geniş bir gelir alanı yaratıyor. Microsoft'un yalnızca son çeyrekte 41 milyar dolar yatırım harcaması yapması ve Alphabet'in 2026 yılı için 175-185 milyar dolar yatırım öngörmesi, büyük teknoloji şirketlerinin altyapı tarafında henüz belirgin bir yavaşlama beklemediğini ortaya koyuyor. İşlemci ve veri merkezi kapasitesindeki her artış, bu sistemleri birbirine bağlayacak daha güçlü bir ağ ihtiyacı yaratıyor. Arista'nın Microsoft, Meta ve Oracle ile yeni nesil ağ ürünlerinde doğrudan çalışması da şirketin bu yatırımlara dışarıdan standart ürün sağlayan bir üreticiden daha yakın konumlandığını gösteriyor. **Bu nedenle müşteri yoğunlaşmasını mevcut dönemde hem risk hem de fırsat olarak okuyoruz. Büyük müşterilerin yatırım planlarını sürdürmesi Arista'ya yüksek büyüme sağlarken, sermaye harcamalarında beklenmedik bir yavaşlama yaşanması aynı yoğunlaşma nedeniyle gelirlerde daha belirgin dalgalanma yaratabilir.**

Karlılık tarafındaki görünümü de güçlü buluyoruz. Düzeltilmiş brüt kar marjının %65,6'dan %63,4'e gerilemesi, hızlı ürün büyümesinin ve büyük müşterilere yapılan yüksek hacimli satışların marj yapısı üzerindeki etkisinin izlenmesi gerektiğini gösteriyor. Buna karşılık düzeltilmiş faaliyet marjının %48,8'den %49,9'a yükselmesi, gelir artışının önemli bölümünün kara aktarılabildiğini ortaya koydu. Arista yeni ürün geliştirme harcamalarını artırırken faaliyet giderlerini gelir büyümesinin altında tutabiliyor ve mevcut yazılım altyapısının sağladığı ölçekten yararlanıyor. Brüt marjdaki gerilemeyi şu aşamada yatırım tezini bozan bir gelişme olarak görmüyoruz. Büyük bulut müşterilerinin gelir içindeki payının arttığı dönemlerde brüt marjın dalgalanması beklenebilir. **Burada bizim için belirleyici olan, şirketin araştırma ve geliştirme yatırımlarını sürdürürken faaliyet marjını yaklaşık %50 seviyesinde koruyabilmesi. Üçüncü çeyrek için açıklanan 3,3 milyar dolarlık gelir beklentisi de talebin kısa vadede gücünü koruyacağına işaret ediyor.**

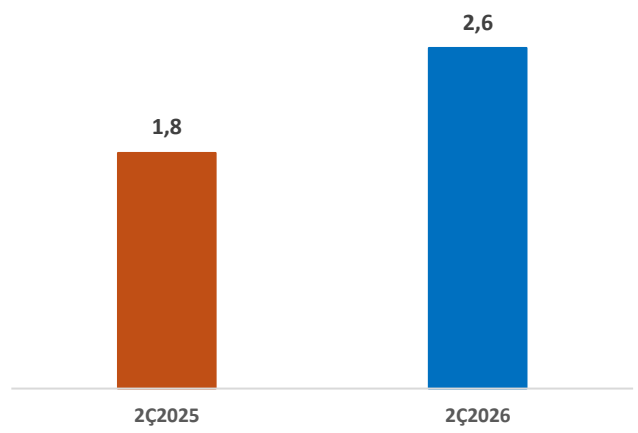
Özetle, Arista Networks'ün ikinci çeyrek sonuçlarının model portföyümüzdeki yatırım görüşümüzü güçlendirdiğini düşünüyoruz. Gelirin ilk kez 3 milyar doların üzerine çıkması, yapay zeka veri merkezlerine yönelik yatırımların yeni ağ talebi yaratması ve faaliyet marjının yaklaşık %50 seviyesinde korunması, şirketin mevcut büyüme döngüsünden güçlü biçimde faydalandığını gösteriyor. Büyük teknoloji şirketlerinin artan yatırım harcamaları Arista için önümüzdeki yıllara yayılan bir gelir alanı oluştururken, müşteri yoğunlaşması ve brüt marjdaki gerileme izlenmesi gereken temel riskler olmaya devam ediyor. Mevcut sonuçlar pozisyon azaltmayı gerektiren bir zayıflık göstermediği gibi, büyümenin önceki beklentilerimizin üzerinde ilerlediğine işaret ediyor. Bu nedenle Arista Networks'ü model portföyümüzde %5 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Ağırlık artırmak için büyük müşterilerden gelen talebin yanında kurumsal ağ faaliyetlerinin daha görünür katkı vermesini ve brüt marjın mevcut seviyelerde dengelendiğini görmeyi tercih ediyoruz.

ANET Yıllık Geliri (Mn USD)



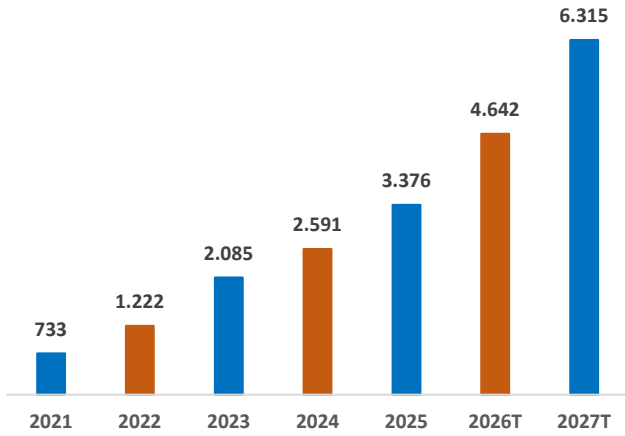
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Product Segment Geliri (Bn USD)



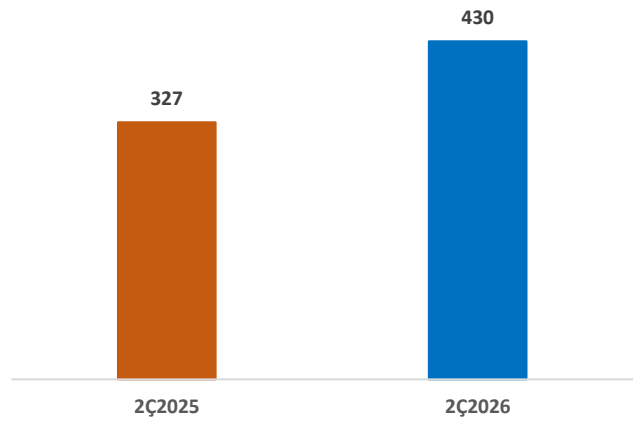
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ANET Yıllık Net Kar (Mn USD)



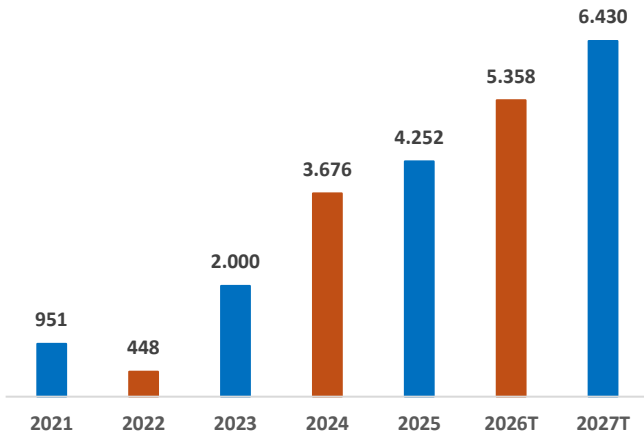
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Service Segment Geliri (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ANET Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn 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

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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.