

Advanced Micro Devices (AMD)

2Ç26 Bilanço Analizi

Veri merkezi büyümesi geliri rekor seviyeye taşırken marjlar genişledi

AMD 2Ç26'da 11,54 milyar dolar gelir, 2,30 milyar dolar net kâr ve 1,38 dolar hisse başı kâr açıkladı. Düzeltilmiş net kâr 2,76 milyar dolar, düzeltilmiş hisse başı kâr ise 1,66 dolar seviyesinde gerçekleşti. Gelir yıllık bazda %50, çeyreklik bazda %13 artarken düzeltilmiş faaliyet kârı 3,09 milyar dolara ve faaliyet marjı %27'ye ulaştı. Brüt kâr marjı %54, düzeltilmiş brüt kâr marjı ise %56 oldu. Yıllık karşılaştırmada geçen yıl MI308 ürünlerine yönelik ihracat kısıtlamaları nedeniyle kaydedilen 800 milyon dolarlık stok giderinin yarattığı düşük bazın etkisini dikkate almak gerekiyor. Söz konusu gider dışarıda bırakıldığında geçen yıl %54 olan düzeltilmiş brüt kâr marjının bu çeyrekte %56'ya yükselmesi, iyileşmenin yalnızca baz etkisinden gelmediğini ortaya koyuyor. Veri merkezi gelirlerinin toplam içindeki payının %58'e çıkması, AMD'nin gelir yapısını daha yüksek büyüme ve kârlılık sunan ürünlere doğru taşımaya devam ettiğini gösterdi.

2Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
AMD	11,53	1,66
BBG Tahmin	11,31	1,61

EPYC ve Instinct talebi veri merkezi gelirlerini iki katın üzerine çıkardı

Veri Merkezi segmentinin gelirleri yıllık bazda %107 ve bir önceki çeyreğe göre %16 artarak 6,72 milyar dolara ulaştı. Segment faaliyet kârı 2,10 milyar dolar, faaliyet marjı ise %31 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılki ihracat kısıtlaması gideri nedeniyle yıllık kâr karşılaştırması düşük bir baz içerirken, çeyreklik bazdaki %32'lik faaliyet kârı artışı operasyonel ivmenin sürdüğünü daha net biçimde ortaya koyuyor. Büyümeye hem EPYC sunucu işlemcileri hem de Instinct yapay zeka hızlandırıcıları katkı sağladı. AMD'nin burada yalnızca tek bir yapay zeka çipi satmak yerine işlemci, hızlandırıcı, ağ ürünleri ve yazılımı aynı veri merkezi sistemi içinde sunmaya yönelmesi, şirketin büyük ölçekli projelerdeki konumunu güçlendiriyor. Anthropic ile 2 gigavata kadar ulaşabilecek Instinct kurulumu için yapılan anlaşma ve Microsoft'un Helios sistemlerini Azure altyapısında kullanmaya hazırlanması, yeni ürünlerin duyuru aşamasından uzun vadeli müşteri taahhütlerine geçtiğine işaret ediyor.

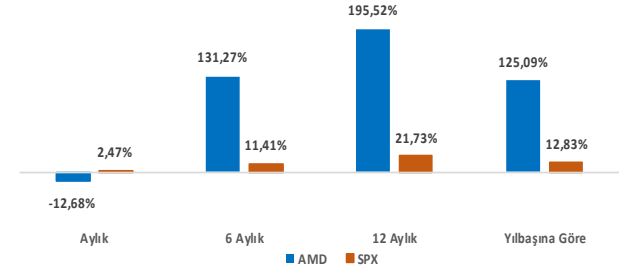
Bilgisayar işlemcilerindeki büyüme oyun tarafındaki daralmayı dengeledi

Bilgisayar İşlemcileri ve Oyun segmentinin gelirleri %6 artışla 3,84 milyar dolara yükselirken faaliyet kârı %24 düşüşle 582 milyon dolara geriledi. Bilgisayar işlemcileri gelirleri Ryzen ürünlerine yönelik güçlü talep ve pazar payı kazanımlarıyla %23 artarak 3,1 milyar dolara ulaştı. Oyun gelirleri ise oyun konsollarına yönelik özel çip satışlarının azalması nedeniyle %31 düşerek 779 milyon dolara geriledi. Segment faaliyet marjının %21'den %15'e gerilemesi, bilgisayar işlemcilerindeki güçlü büyümeye rağmen oyun tarafındaki zayıflığın ve artan faaliyet giderlerinin kârlılığı sınırladığını gösteriyor. Gömülü sistemler tarafında ise toparlanma daha belirgin hale geldi. Segment gelirleri %19 artışla 977 milyon dolara, faaliyet kârı %40 artışla 386 milyon dolara ulaştı ve faaliyet marjı %33'ten %40'a yükseldi. Endüstriyel, haberleşme ve savunma gibi farklı alanlardan gelen talebin güçlenmesi, veri merkezi dışındaki faaliyetlerin de yeniden büyümeye katkı vermeye başladığını ortaya koydu.

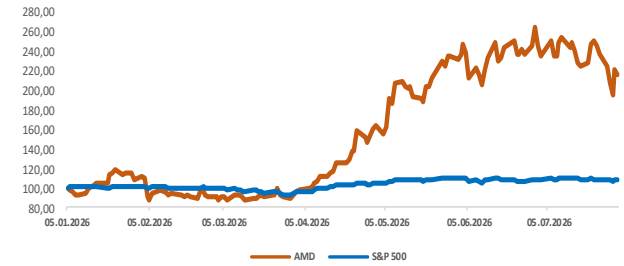
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu					AMD
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)					482,05
Piyasa Değeri (Bn USD)					786,0
Halka Açıklık Oranı %					99
Sektör					Teknoloji
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	149,22				584,73
Çarpanlar	2024	2025	2026	2027T	
FKK	105,9x	85,7x	63,6x	32,3x	
PD/DD	3,5x	5,6x	10,9x	8,9x	
FD/FAVÖK	39,2x	49,9x	53,9x	27,2x	

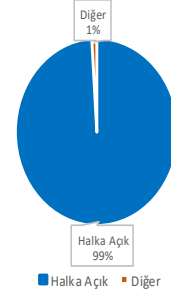
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Kusun
Araştırma

yusuf.kusun@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Üçüncü çeyrek beklentisi veri merkezi ivmesinin süreceğine işaret etti

AMD üçüncü çeyrekte gelirin 13,0 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor. Tahmin aralığının orta noktası yıllık bazda yaklaşık %41 ve bir önceki çeyreğe göre %13 büyümeye karşılık gelirken düzeltilmiş brüt kâr marjının %56 seviyesinde korunması öngörülüyor. Yönetim, EPYC talebindeki hızlanma, Instinct kurulumlarının ölçek kazanması ve Helios sistemlerinin devreye girmesiyle veri merkezi satışlarının yılın ikinci yarısında daha güçlü büyümesini bekliyor. İkinci çeyrekte faaliyetlerden 2,37 milyar dolar nakit sağlanırken serbest nakit akışı 1,56 milyar dolar oldu. Nakit ve kısa vadeli yatırımların 13,11 milyar dolara ulaşması, yeni ürünlerin geliştirilmesi ve artan müşteri taleplerinin karşılanması için güçlü bir finansal zemin sunuyor.

Analist Görüşü

1Ç26 değerlendirmemizde AMD'yi klasik yarı iletken döngüsünden çok, veri merkezi ve yapay zeka yatırımlarının şekillendirdiği yeni bir büyüme yapısı içinde ele almıştık. İkinci çeyrek sonuçları bu dönüşümün daha ileri bir aşamaya geçtiğini gösteriyor. Toplam gelir %50 artışla 11,54 milyar dolara ulaşırken Veri Merkezi segmenti 6,72 milyar dolar ile şirket gelirlerinin %58'ini oluşturdu. Düzeltilmiş faaliyet marjının bir önceki çeyreğe göre 2 puan artarak %27'ye, düzeltilmiş brüt kâr marjının ise %56'ya yükselmesini de büyümenin kalitesi açısından olumlu buluyoruz. Yıllık karşılaştırmada geçen yıl MI308 ürünlerine yönelik ihracat kısıtlamaları nedeniyle kaydedilen 800 milyon dolarlık giderin oluşturduğu düşük baz bulunduğu için %107'lik veri merkezi büyümesini tek başına referans almıyoruz. **Buna karşılık toplam gelirin çeyreklik bazda %13, düzeltilmiş faaliyet kârının %22 artması, mevcut ivmenin yalnızca baz etkisinden kaynaklanmadığını ortaya koyuyor. AMD'nin finansal yapısı artık daha belirgin biçimde yüksek büyüme sağlayan veri merkezi ürünlerine yönelirken, bu değişimin marjlara da olumlu yansımaya başlamasını yatırım tezimizin en güçlü taraflarından biri olarak değerlendiriyoruz.**

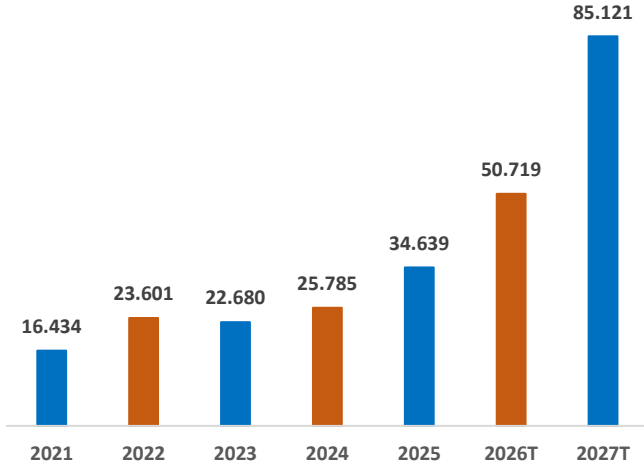
Veri merkezi tarafında EPYC işlemcileri ile Instinct yapay zeka hızlandırıcılarının birlikte büyümesi, AMD'yi yalnızca tek ürüne dayalı bir yatırım hikayesinden uzaklaştırıyor. EPYC genel amaçlı sunucularda pay kazanmaya devam ederken Instinct tarafı şirket için çok daha büyük, ancak uygulama süreci daha uzun bir gelir alanı oluşturuyor. Meta ve OpenAI ile ayrı ayrı 6 gigavata kadar ulaşan anlaşmalara Anthropic'in 2 gigavata kadar Instinct kurulumu eklenirken, Microsoft da Helios sistemlerini Azure altyapısında kullanmaya hazırlanıyor. Bu anlaşmaların tamamı henüz ikinci çeyrek gelirlerine yansımış değil ve gelir etkisi önümüzdeki birkaç yıla yayılacak. Bizim açımızdan önemli olan, AMD ürünlerinin artık sınırlı denemelerin ötesine geçerek dünyanın en büyük yapay zeka müşterilerinin uzun vadeli altyapı planlarına dahil olması. Nvidia'nın yazılım, ölçek ve müşteri alışkanlıklarından kaynaklanan güçlü konumu devam ediyor. **Ancak büyük müşterilerin maliyetleri kontrol etmek, tedarik riskini azaltmak ve tek üreticiye bağımlı kalmamak istemesi AMD'ye kalıcı bir ikinci tedarikçi alanı açıyor. İlk çeyrekte teorik bir fırsat olmaktan çıktığını söylediğimiz bu alanın, ikinci çeyrekte daha geniş müşteri taahhütleriyle desteklendiğini düşünüyoruz.**

AMD'nin konumundaki asıl değişim, artık yalnızca işlemci veya hızlandırıcı satmak yerine veri merkezinin farklı parçalarını birlikte sunabilmesi. Helios sistemi Instinct hızlandırıcılarını EPYC işlemcileri, Pensando ağ ürünleri ve ROCm yazılımıyla aynı yapı içinde bir araya getiriyor. Büyük yapay zeka müşterileri satın alma kararını yalnızca tek bir çipin işlem gücüne göre vermiyor. Sistemin enerji tüketimi, işlemcilerin birlikte çalışma verimliliği, yazılım uyumluluğu ve üretilen çıktı başına toplam maliyet giderek daha belirleyici hale geliyor. AMD'nin işlemci, hızlandırıcı, ağ ve yazılım tarafını aynı ürün planı içinde geliştirmesi, şirketin alternatif bir çip sağlayıcısından daha kapsamlı bir altyapı ortağına dönüşmesini destekliyor. Bununla birlikte bu stratejinin başarısı yalnızca donanım teslimatına bağlı değil. **ROCm'un geliştiriciler için daha kolay kullanılabilir hale gelmesi, mevcut yapay zeka uygulamalarının AMD sistemlerine sorunsuz taşınması ve Helios kurulumlarının planlanan tarihlerde devreye girmesi gerekiyor. Anthropic ile ROCm geliştirme sürecini hızlandırmaya yönelik yapılan iş birliğini bu açıdan değerli buluyoruz. AMD'nin Nvidia karşısındaki rekabet gücünün önümüzdeki dönemde yalnızca donanım performansı ile değil, yazılım ve sistem bütünlüğüyle belirleneceğini düşünüyoruz.**

Veri merkezi dışındaki faaliyetler toplam yapıyı desteklemeye devam etse de, segmentler arasındaki performans farkı daha belirgin hale geliyor. Bilgisayar işlemcileri gelirlerinin Ryzen talebiyle %23 artarak 3,1 milyar dolara ulaşması, şirketin kişisel bilgisayar pazarındaki pay kazanımını koruduğunu gösteriyor. Gömülü Sistemler segmentinin %19 büyümesi ve faaliyet marjının %40'a ulaşması da uzun süren stok düzeltmesinin ardından daha sağlıklı bir döneme girildiğine işaret ediyor. Buna karşılık oyun gelirlerinin %31 gerilemesi, konsol üreticilerine yapılan özel çip satışlarında döngüsel zayıflığın devam ettiğini ortaya koyuyor. **Bu alanlardaki farklı yönleri AMD açısından yapısal bir bozulma olarak değerlendirmiyoruz. Bilgisayar işlemcileri ve gömülü sistemler şirketin gelir tabanını çeşitlendirirken, hisse performansını belirleyecek ana unsur veri merkezi olmaya devam edecek. Jeopolitik ve düzenleyici riskler de önemini koruyor. Geçen yıl MI308 ürünlerinde görüldüğü üzere ihracat kısıtlamaları kısa sürede satış, stok ve marj görünümünü değiştirebiliyor. Buna rağmen üçüncü çeyrek için verilen yaklaşık 13 milyar dolarlık gelir ve %56 düzeltilmiş brüt kâr marjı beklentisi, yönetimin veri merkezi ivmesinin yılın ikinci yarısında devam edeceğine güvendiğini gösteriyor.**

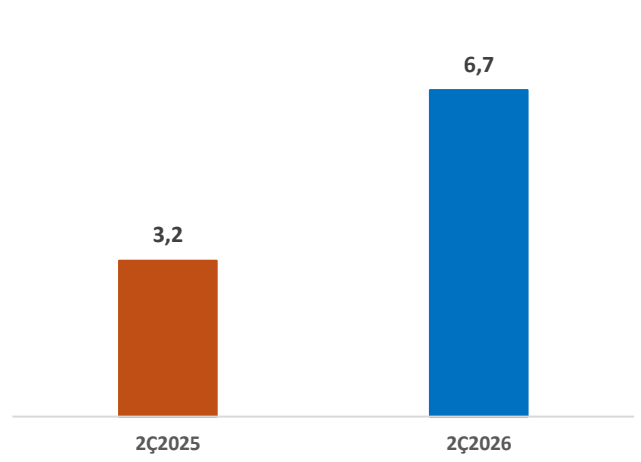
Özetle, AMD'yi model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. İkinci çeyrek bilançosu veri merkezi büyümesinin hızlandığını, EPYC ve Instinct ürünlerinin birlikte katkı verdiğini ve yeni müşteri anlaşmalarının gelecek dönemlere ilişkin gelir alanını genişlettiğini ortaya koydu. Düzeltilmiş brüt kâr marjının %56'ya, faaliyet marjının %27'ye yükselmesi, artan veri merkezi ağırlığının kârlılığı da desteklendiğini gösteriyor. Buna karşılık yıllık büyümede düşük baz etkisi bulunması, ihracat kısıtlamalarının devam etmesi ve büyük Instinct anlaşmalarının önemli bölümünün henüz teslimata dönüşmemiş olması nedeniyle mevcut görünümü tamamen risksiz okumuyoruz. Bizim için bundan sonraki ana başlık, Meta, OpenAI, Anthropic ve Microsoft ile açıklanan projelerin planlanan takvimde gelire dönüşmesi ve bu büyümenin veri merkezi marjlarını güçlendirmeye devam etmesi olacak. Mevcut sonuçlar pozisyon azaltmayı gerektiren bir zayıflık göstermiyor. Geri çekilmeleri ana yatırım tezindeki bozulmadan çok, pozisyonu kademeli biçimde yeniden dengelemek için değerlendirilebilecek dönemler olarak okumayı sürdürüyoruz. Ağırlığı artırmak için ise Instinct teslimatlarının daha düzenli hale geldiğini, ROCm tarafındaki ilerlemenin müşteri kullanımına yansıdığını ve %56 seviyesindeki brüt kâr marjının yüksek büyüme döneminde korunabildiğini görmek istiyoruz.

AMD Yıllık Geliri (Mn USD)



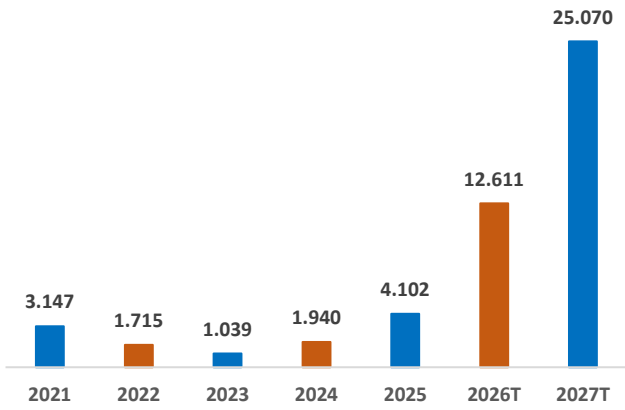
Kaynak: Borgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Data Center Segment Geliri (Bn USD)



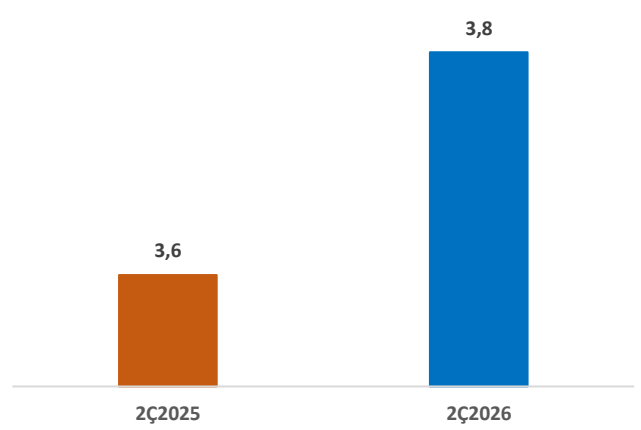
Kaynak: Borgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMD Yıllık Net Kâr (Mn USD)



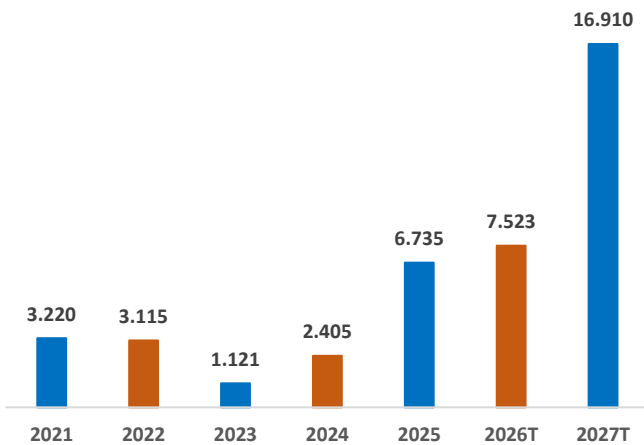
Kaynak: Borgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Client & Gaming Segment Geliri (Mn USD)



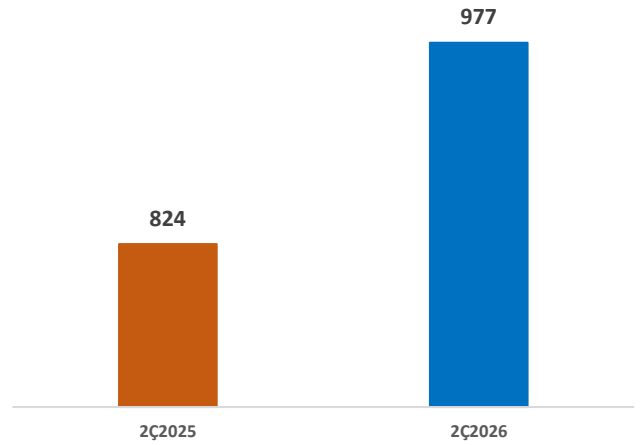
Kaynak: Borgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMD Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Borgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

AMD Segment Geliri (Mn USD)



Kaynak: Borgan 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.