BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ · 2026 ÜÇÜNCÜ ÇEYREK

CoreWeave

CRWV US · Yapay zeka bulut altyapısı · 10 Kasım 2026, kapanış sonrası · Piyasa değeri ~27 mlr $

CoreWeave gelirde konsensüsü aştı, zararı derinleşti ve 2026 gelir beklentisini yükseltti

HBK	GELİR	2026 GELİR BEKLENTİSİ	HİSSE TEPKİSİ
−1,27 $	**3,66 mlr $**	**13,0-13,3 mlr $**	**+%4,5**
Konsensüs −1,18 $	Konsensüs 3,54 mlr $	Şirket beklentisi	Önceki kapanış 48,73 $
▼ −%7,6 sapma	▲ +%3,4 sapma		seans sonrası, 00:10 TSİ

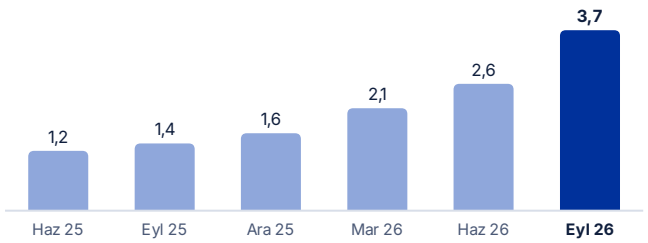
Karışık: HBK altında, gelir üzerinde 11 Kasım 2026

Öne çıkanlar

- CoreWeave'in gelir birikimi çeyrek sonunda yaklaşık 132,5 milyar dolara ulaştı ve önceki çeyrekteki yaklaşık 104 milyar doların üzerine çıktı.
- Net faiz gideri 846 milyon dolara yükselirken vergi giderine de dönülmesiyle şirketin net zararı 110 milyon dolardan 709 milyon dolara genişledi.
- Şirket yıllık düzeltilmiş faaliyet karı beklentisini 1,275-1,375 milyar dolara, yıl sonu yıllıklandırılmış gelir beklentisini de 20-21 milyar dolara yükseltti.

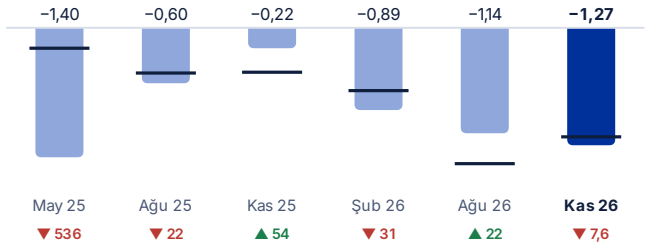
Çeyreklik gelir

Milyar $



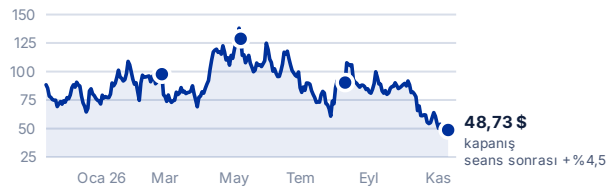
HBK: konsensüs ve gerçekleşen

Gerçekleşen — Konsensüs ▲▼ sürpriz, %



Hisse fiyatı, son 1 yıl

$; noktalar bilanço açıklama günleri



Analist dağılımı

Son ay itibarıyla tavsiye dağılımı

42 analist

Al		32 · %76
Tut		7 · %17
Sat		3 · %7

Finansal sonuç özeti mn $, aksi belirtilmedikçe

	Gerçekleşen	Konsensüs	Sapma	3Ç25	Yıllık	2Ç26	Çeyreklik
Gelir	**3.661**	**3.540**	**+%3,4**	**1.365**	**+%168**	**2.575**	**+%42**
Düzeltilmiş FAVÖK	**2.256**	–	–	838	+%169	1.510	+%49
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	**%62**	–	–	%61	+1 puan	%59	+3 puan
Faaliyet karı	**207**	–	–	52	+%298	−49	a.d.
Düzeltilmiş faaliyet karı	**379**	–	–	217	+%75	128	+%196
Düzeltilmiş faaliyet marjı	**%10**	–	–	%16	−6 puan	–	–
Net zarar	**−709**	–	–	−110	a.d.	−626	a.d.
GAAP seyreltilmiş HBK ($)	**−1,27**	**−1,18**	**−%7,6**	**−0,22**	**a.d.**	**–**	**–**

Değerlendirme

Manşet rakamlar

Yaklaşık 27 milyar dolar piyasa değerine sahip CoreWeave, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde gelir tarafında beklentileri aştı. Hisse başına zarar ise konsensüs beklentisinden daha derin gerçekleşti.

Üçüncü çeyrekte gelirler yıllık bazda yaklaşık %168 artışla 3,66 milyar dolara yükseldi ve 3,54 milyar dolarlık konsensüs beklentisini sınırlı şekilde aştı. Gelir, önceki çeyreğe göre de 1 milyar doların üzerinde arttı. GAAP seyreltilmiş HBK -1,27 dolar oldu ve -1,18 dolarlık konsensüs beklentisinden daha kötü geldi. Geçen yılın aynı çeyreğinde hisse başına zarar 0,22 dolardı.

Operasyonel göstergelere bakıldığında, şirketin gelir birikimi (revenue backlog) çeyrek sonunda yaklaşık 132,5 milyar dolara ulaştı. Bu rakam önceki çeyrek sonunda yaklaşık 104 milyar dolardı. Şirket, çeyrekte 200 MW'ın üzerinde aktif güç ekleyerek toplam aktif kapasitesini 1,7 GW'ın üzerine çıkardı. Sözleşmeli güç kapasitesi ise 900 MW'tan fazla artarak 4,6 GW'ı aştı. Hindistan, Endonezya ve İspanya'yı da kapsayan uluslararası sözleşmeli kapasite 1,3 GW'ın üzerine yükseldi. Çeyrekte Canva, Substack ve Wayve yeni müşteriler arasında yer alırken OpenAI, Jane Street, Cohere ve Perplexity ile ilişkiler genişledi.

Teknoloji tarafında şirket, çok raflı NVIDIA Vera Rubin NVL72 kurulumlarını devreye aldı. Cognition'ın bu platformdaki ilk üretim iş yükleri, GB200 NVL72'ye göre 4,8 kat daha yüksek token verimi sağladı. Şirket ayrıca yapay zeka ajanları için tasarlanan ilk işlemci olan NVIDIA Vera CPU'ya destek duyurdu ve eğitim, çıkarım, değerlendirme ile ajan geliştirme iş akışlarını tek çatı altında toplayan CoreWeave Forge geliştirme ortamını başlattı. Kamu tarafında Leidos ile savunma, ulusal güvenlik ve istihbarat alanlarına yönelik güvenli yapay zeka bulutu iş birliğine gidildi. Şirket, Parallel Works ile birlikte DARPA'nın biyolojik araştırmalarına yönelik tam yönetilen bir yapay zeka bulut ortamı sunmak üzere seçildi. Solidigm ile kurumsal SSD kapasitesine öncelikli erişim sağlayan çok yıllık bir anlaşma da imzalandı.

Karlılık ve nakit

Karlılık tarafında düzeltilmiş FAVÖK 2,26 milyar dolar oldu ve geçen yılın aynı dönemindeki 838 milyon dolara göre belirgin şekilde arttı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı %61'den %62'ye çıktı. Düzeltilmiş faaliyet karı 379 milyon dolar olarak gerçekleşti. Düzeltilmiş faaliyet marjı, geçen yılın aynı çeyreğindeki %16'nın altında kalsa da önceki çeyrekteki %5'ten %10'a yükseldi. GAAP faaliyet karı 207 milyon dolara çıktı. Buna karşın net faiz gideri 310 milyon dolardan 846 milyon dolara yükseldi. Geçen yılın aynı çeyreğindeki 127 milyon dolarlık vergi gelirinin yerini de bu çeyrekte 83 milyon dolarlık vergi gideri aldı. Net zarar böylece 110 milyon dolardan 709 milyon dolara genişledi. Düzeltilmiş net zarar ise 41 milyon dolardan 529 milyon dolara çıktı. Düzeltilmiş net zarar marjı %3'ten %14'e yükseldi. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı 1,98 milyar dolar oldu. Bu tutarı, müşteri ön ödemelerini yansıtan ertelenmiş gelirdeki 2,13 milyar dolarlık artış destekledi. Alacaklar ise 1,74 milyar dolar arttı. Maddi duran varlık alımları 9,44 milyar dolar olarak gerçekleşti. Çeyrek sonunda nakit ve nakit benzerleri 4,12 milyar dolar oldu. Kısıtlı nakit dahil toplam nakit, çeyrekte 500 milyon dolar azalarak 6,40 milyar dolara geriledi.

Şirket, 2026 yılı gelir beklentisini 13,0-13,3 milyar dolar aralığına yükseltti. Yıllık düzeltilmiş faaliyet karı beklentisini de 1,275-1,375 milyar dolara çıkardı. Bu, orta nokta bazında önceki hedefe göre %26'lık artış anlamına geliyor. Şirket, 2026 yıl sonu itibarıyla yıllıklandırılmış gelir (run-rate) beklentisini 20-21 milyar dolara yükseltti. Yıl sonunda 1,85 GW'ın üzerinde aktif güç hedefini korudu. Yıllık yatırım harcaması beklentisi 37-39 milyar dolar olarak güncellendi. Şirket, altyapıyı planlanandan erken devreye alma beklentisiyle önceki 35-39 milyar dolarlık aralığın alt ucunu yükseltti. Dördüncü çeyrek faiz giderinin 1,05-1,15 milyar dolar aralığında olması bekleniyor. CEO Michael Intrator, düzeltilmiş faaliyet marjının planlanandan bir çeyrek önce çift haneye ulaştığını belirtti. Intrator, önümüzdeki üç ayda yaklaşık 9 milyar dolarlık müşteri ön ödemesi ve depozitosu beklendiğini de ifade etti.

Finansman tarafında şirket, çeyrekte tutarı artırılan bir dönüştürülebilir tahvil ihracıyla yaklaşık 4,2 milyar dolar topladı. Şirket ayrıca 35 milyon adede kadar A sınıfı hisse için ilk kez bir piyasa üzerinden satış (at-the-market) programı oluşturdu. Daha kısa vadeli müşteri sözleşmelerini desteklemek üzere tasarlanan 2,6 milyar dolarlık DDTL 5.5 kredi imkanı anlaşması da tamamlandı. Toplam finansal borç, yılbaşındaki yaklaşık 21,4 milyar dolardan 46,9 milyar dolara yükseldi.

Genel görünüm

Genel görünüm, güçlü gelir büyümesi ve çeyreklik bazda iyileşen düzeltilmiş faaliyet marjıyla birlikte yıllık hedeflerin yukarı çekildiğini gösteriyor. Buna karşın hızla artan faiz gideri ve vergi giderine dönüş, net zararı geçen yıla göre belirgin şekilde derinleştirdi. Şirketi takip eden 42 analistin 32'si "Al", 7'si "Tut", 3'ü "Sat" tavsiyesi veriyor.

Sonuçların ardından hisseler seans sonrası işlemlerde (00:10 TSİ itibarıyla) %4,45 yükseldi.

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve veriler İş Yatırım tarafından yalnızca bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir; yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgilerin kullanılması nedeniyle ortaya çıkabilecek sonuçlardan İş Yatırım sorumlu değildir. Veriler şirket açıklamaları ve güvenilir olduğuna inanılan piyasa kaynaklarından derlenmiştir; doğruluğu ve eksiksizliği garanti edilmez. Kaynak: Şirket açıklamaları, piyasa verileri.