

## Belleğin Altın Çağı – Micron 3Ç26 Sonuçları

Dün akşam seans sonrası Micron Technology güçlü 3Ç26 sonuçlarıyla piyasadaki olumsuz havayı dağıtmayı başardı. Şirket, 41,46 milyar dolar gelir ile 35 milyar dolarlık beklentiyi aşarken, %81 olan piyasa beklentisine kıyasla %84,9 brüt kar marjı açıkladı. Hisse başına 25,11 dolar kar açıklarken 20,25 dolar olan beklentiyi bu kalemde de geride bıraktı. Bu sonuçlarla birlikte Micron hissesi bugün piyasa öncesi işlemlerde %17 yükselerek, önceki gün Sk Hynix kaldıraçlı EFT'lerinin tetiklediği satışlardan kaynaklanan kaybı telafi etti.

### Finansal Sonuçlarda Öne Çıkanlar

Üç ana kalemden de beklentileri aşan finansal sonuçların alt kırılımlarına göz attığımızda yapay zeka temasının bulut depolama ve veri merkezi toplam gelirlerin %61'ini oluşturmasıyla büyümenin itici gücü olduğunu görüyoruz. Teknoloji bazında DRAM (anlık çalışma belleği) geliri yıllık bazda %343 artış ile 31,3 milyar dolar, NAND (kalıcı depolama belleği) geliri ise %361 artış ile 9,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. DRAM ortalama satış fiyatları çeyreklik bazda %60, NAND ortalama satış fiyatları ise %80 civarında yükseldi. Çip sevkiyat hacmindeki artışın aynı dönemde tek haneli kalması, gelirlerdeki büyümenin arz açığı sebebiyle oluşan fiyat artışlarından kaynaklandığını gösteriyor.

Nakit akış tablosunda ise faaliyet nakit akışı 25,4 milyar dolar (gelirlerin %61'i), düzeltilmiş serbest nakit akışı ise 18,3 milyar dolar gelerek şirket rekorunu kırdı. Çeyrek sonunda şirketin net nakit pozisyonu 24,4 milyar dolara ulaştı. Şirketin üç büyük derecelendirme kuruluşundan da not artışı almış olması nakit akış tablosu verileriyle birlikte okunduğunda değerlendirme üzerinde kritik öneme sahip pozitif unsurlar olarak değerlendirilebilir.

Diğer taraftan şirket 16 adet çok yıllık "al ya da öde" şeklinde stratejik müşteri anlaşması imzaladı. Bu anlaşmalar müşterilerin bellek tedarikini güvence altına almak istediğini gösterirken, Micron açısından finansal tampon ve gelirlerde öngörülebilirlik anlamına gelecektir.

### Piyasa Etkisi

Sonuçlar başta teknoloji sektörü olmak üzere hisse piyasalarında bazı soru işaretlerinin fiyatlandığı bir dönemde geldi. Genel itibarıyla piyasanın fiyatlandığı konular: başta teknoloji firmalarının devasa yatırımlar yaparak bilançolarında borç yükünü arttırdığı dönemde Fed'in şahin çıkışının bu şirketleri finansman maliyeti anlamında bir darboğaza sokabilecek olması; bir diğeri Amazon, Meta, Google gibi büyük ölçekli şirketlerin son dönemde altyapı harcamalarını kısmış olabileceği ve bunlarla birlikte yapay zeka trendinde zirveye ulaşılmış olabileceğiydi. Tüm bu endişeler yükselirken Güney Kore'de ilgili otoritenin kaldıraçlı EFT'lerin piyasaya sürülmesi için acele ettikleri yönündeki değerlendirmeleri, başta bellek üreticileri olmak üzere teknoloji hisselerinde, ardından piyasanın geri kalanına yayılan bir satış dalgası başlattı.

Güçlü gelen Micron sonuçları ise bu endişeleri büyük ölçüde yatıştırarak fiyatlamayı tersine çevirmeyi başardı. Bu sonuçlar: altyapı yatırımlarının artarak devam ettiğini, finansman maliyetlerine karşın yüksek marjların koruma sağladığını ve bellek birimlerindeki arzın karşılayamadığı talep ise yapay zeka temasının henüz zirveye ulaşmadığını göstererek teknoloji hisselerinin toparlanmasını sağladı. Micron sonuçlarının piyasanın geri kalanı için önemli ölçüde doğrudan bir etkisi olmasa da şirket karlarına ilişkin endişeleri belirli ölçüde karşılayarak alımların genele yayılması için zemin hazırladı.

### Bellek Üreticileri Neden Önemli

Yapay zeka sistemlerinin GPU, ASIC (uygulamaya özel entegre devre) ve CPU'dan bağımsız olarak bellek alt sisteminin performansına ve kapasitesine bağlı olduğu gerçeği ve bulut veri depolama merkezi yatırımları HBM (yüksek bant genişlikli hafıza) mimarisi ile üretim yapabilen bellek üreticilerinin daha özel bir konumda olmasını sağlıyor ve Samsung, Sk Hynix ve Micron'dan oluşan üçlü, piyasadaki HBM arzının neredeyse tamamını karşılamakta. Micron bu duruma 29 yıllık tüketici markası olan Crucial'ı kapatarak ve buradan boşa çıkan kapasiteyi HBM üretimine kaydırarak cevap verdi.

Yapay zekanın ilerlemesi beraber her geçen gün yeni bir gelişmeye tanık olduğumuz robotik ve otonom alanları da hızlı gelişmeye bağlı olarak sürekli daha fazla belleğe ihtiyaç duymakta. L2+ ve üstü otonom araçlar ortalama bir aracın beş katından fazla bellek taşıyor. Bu araçların payı bu yıl %20'yi aşıyor ve 2030'da %40'ı geçmesi bekleniyor. İnsansı robotlar ise ortalama bir L2+ aracın on katı belleğe sahip. Dolayısıyla bu alanlarında gelişiminin de bellek arzına bağlı olduğunu söylemek yanlış olmaz. Ayrıca talebin bu kanallardan katlanarak artma olasılığı uzun vadede de bellek piyasasında arz açığının devam edebileceğini işaret eden bir başka etken.

### Arz Neden Kısıtlı?

Üreticilerin talebe yetişememesi, hem talep tarafında mevcut trend dahilinde veri merkezi yatırımlarının hızla devam ediyor olması hem de arz tarafında kapasite artışlarının oldukça zahmetli olmasından kaynaklanıyor. Yeni kapasiteler 3–5 yıl süren ve 20 milyar dolara ulaşan fabrika yatırımlarına bağlı. Uzun inşaat süreleri, nitelikli işçi açığı, izin süreçleri ve enerji altyapısı ihtiyacı tempoyu yavaşlatıyor.

HBM büyümesi her nesilde daha fazla kapasiteye ihtiyaç duymasıyla DRAM arzını baskı altına alırken NAND'de ise üreticiler yarı iletkenlerin üretiminin yapıldığı temiz oda alanını DRAM'e yönlendiriyor. Micron yönetimi de arzın talebi ne zaman yakalayabileceğine dair net bir görüş olmadığını belirtiyor.

### Yön Haritası

Orta vadeli perspektiften baktığımızda bellek sektörü açısından manzara olumlu görünmeye devam ediyor. Stratejik müşteri anlaşmaları ile şirket dalgalanan talep riskinden kendini korurken, öngörülebilir gelirler değerlendirme çarpanlarının gözden geçirilmesini sağlıyor. 2027–2028'de devreye girecek önemli yeni kapasitelerle (Idaho ID1/ID2, New York, Tayvan Tongluo, Singapur) birlikte tek bit maliyetinin yükselmesi bekleniyor. Normal şartlarda kapasite artışları ile maliyetlerin düşmesi beklenecekken, artış beklenmesi yeni tesislerin ilk birkaç yıl düşük verimlilik ile çalışması ve HBM üretiminin DRAM ve NAND'ye kıyasla çok daha fazla kapasite kullanmasına dayanıyor.

Sektör ölçeğinde SK Hynix, 1Ç26'da %72 faaliyet marjıyla rekor kırarken HBM pazar liderliğini (%52 pay) koruyor. Üç üreticinin birlikte oluşturduğu arz tabanının 2027–2028 öncesinde talebi yakalamayacağına dair giderek güçlenen konsensüs, fiyat ortamının yüksek kalacağını işaret ediyor. Bununla birlikte, sektörün tarihsel oynaklığı ve her büyük kapasite açıklamasında satış refleksi, pozitif tablo içinde yatırımcılar açısından en dikkatle izlenmesi gereken etken olmaya devam ediyor.

EMRE ÖZDEMİR  
TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA UZMANI

## RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.