

NVIDIA 2Ç27: Bir Şirketin Sonuçları, Sektörün Nabızı

Nvidia, 26 Ağustos akşamı açıkladığı ikinci çeyrek sonuçlarıyla piyasayı bir kez daha şaşırttı. Gelir 96,2 milyar dolara ulaştı. Hem şirketin kendi verdiği 91 milyar dolarlık hedefin hem de piyasanın 92 milyar dolar civarındaki beklentisinin epey üzerinde. Yıllık gelir büyümesi ise %106 olarak gerçekleşti, yani ciro bir yılda ikiye katlanmış durumda. Bu büyümenin arkasındaki asıl güç, beklendiği gibi yine veri merkezi tarafı oldu: 89 milyar dolarlık segment geliri yıllık %117 büyüdü. Kar tarafında da benzer bir tablo var; hisse başı kazanç 2,22 dolar ile 2,09 dolarlık beklentiyi rahatça geçti.

Şirketin üçüncü çeyrek için açıkladığı öngörülerde en az sonuçlar kadar dikkat çekici: 108 milyar dolar, piyasanın 105 milyar dolar civarındaki beklentisinin üzerinde. Ama asıl gündem yaratan, Jensen Huang'ın çağrıda önümüzdeki mali yıl için işaret ettiği büyüme oranı oldu. %70'lik şirket öngörüsü, piyasanın %44'lük beklentisinin epey üzerinde ve bu %70 oranındaki öngörüü sınırlandıran faktörün talep değil, şirketin üretim kapasitesi olduğu belirtildi. Telekonferansta öne çıkan bir diğer başlık ise şirketin marj öngörüsü oldu. Bellek fiyatlarındaki artış sebebiyle, 2Ç27'de %75 olarak gerçekleşen brüt marjın bir sonraki çeyrek %74, tam yıl içinse %71-72 bandına gerilemesi öngörülüyor. Şirketin hisselerinde ilk etapta kapanış öncesi olduğu gibi satıcılı seyir hakimken şirketin güçlü büyüme öngörülleri sayesinde kapanış sonrası işlemlerde yükseliş %5'i aştı.

Son dönemde yatırımcıların pozisyon yükseltmeye şüpheyle yaklaşmasını sağlayan risk faktörleri ise;

- Bellek maliyetleri ve marj baskısı zaten şirket kendi öngörülerini açıklamadan önce de yatırımcıların aklındaki soru işaretlerinden biriydi ve şirketin brüt marj tarafında daralma beklediğini açıklaması sadece piyasanın büyük ölçüde haberdar olduğu bir risk faktörünü somutlaştırdı. Öte yandan SK Hynix ile imzalanan çok yıllık tedarik anlaşması bellek fiyatlarından kaynaklan risk fiyatlamasını bir miktar karılıyor denilebilir.

- Google, Amazon ve Microsoft gibi en büyük müşterilerinin aynı zamanda kendi yapay zeka çiplerini geliştiriyor olması, uzun vadede en yapısal tehdit olarak görülüyor. Bu çeyreğin sonuçları da bu riski çürütmüyor, sadece erteliyor: Nvidia'nın kendi ifadesiyle talep zaten arzın üzerinde, yani rekabetin pazar payına asıl etkisi ancak arz darboğazı çözüldüğünde, talep ile arz dengeye geldiğinde net olarak görülebilecek. Dolayısıyla bu risk şimdilik bugünün konusu değil.

- Bu çeyrekte gündeme gelen, nispeten yeni bir başlık ise; Nvidia'nın Apollo, BlackRock, Goldman Sachs gibi dev finans kuruluşlarıyla 500 milyar dolarlık bir finansman ortaklığı kurması. Şirketin, hem tedarikçi hem finansör hem de garantör rolünü aynı anda üstlendiği bir yapı. Bu yapının en kritik noktası ise; bu krediler Nvidia'nın gelecekteki çip arzına dayalı teminatlarla destekleniyor. Yani rekabetten gelecek ciddi bir darbe, sadece gelecekteki satışları değil, bugünkü finansmanın teminat değerini de sarsabilir. Bir teknoloji riski, kredi riskine dönüşebilir. Bu, henüz hiçbir zarara yol açmamış ama piyasanın en yeni izlediği risk unsuru.

Açıklanan sonuçların etkisiye sadece Nvidia'nın kendi hissesiyle sınırlı kalmıyor; aslında tüm yapay zeka ekosistemi için bir referans noktası niteliğinde. Veri merkezi tarafındaki bu denli güçlü talep hem tedarik zincirindeki oyuncular için hem de genel piyasa risk iştahı için doğrudan bir sinyal. Micron'un bellek fiyatlamasından faydalanması, Marvell'in özel çip tarafında güçlü bir çeyrek açıklaması beklentisi ve SK hynix ile kurulan yeni ortaklık, Nvidia'nın büyümesinin tek başına değil, geniş bir tedarik ağını da yukarı çektiğini gösteriyor. Öte yandan hisse fiyatının önce marj endişesiyle gerileyip sonra güçlü şirket öngörüsüyle toparlanması, Nasdaq ve genel teknoloji endekslerinin yönü açısından da önemli. Piyasa geldiğimiz noktada Nvidia'yı sadece "büyüyor mu" diye değil, "bu büyüme ne kadar sağlıklı finanse ediliyor" diye izliyor. Bu da yapay zeka temalı hisselerin geneli için değerlendirme tartışmasının odağını kaydırabilecek bir gelişme. Kısacası Nvidia'nın sonuçları, sektörün büyüme ivmesinin hala kesilmediğinin kanıtı olsa da aynı zamanda piyasanın bu ivmeyi artık daha şüpheli bir gözle, karlılık kalitesi ve finansman yapısı üzerinden sorguladığının da bir göstergesi.

Sonuç olarak bu çeyrek, Nvidia'nın büyüme motorunun hala tam gaz çalıştığını gösteriyor. Ancak piyasanın bakış açısı da belirgin şekilde değişti. Artık soru "beklentileri geçebilecek mi" değil; soru, bu büyümenin ne kadar sağlıklı bir karlılıkla ve ne kadar sağlam bir finansal yapıyla sürdürüleceği. Marjdaki ilk aşınma sinyali ile devasa finansman ortaklıklarının aynı çeyrekte ortaya çıkması tesadüf değil: şirket, büyümeyi sürdürmek için hem maliyet hem sermaye tarafında daha karmaşık, daha kırılgan olabilecek bir zemine adım atıyor. Rekabet riski henüz görünürde değil ama arz kısıtı ortadan kalktığında gerçek sınav orada başlayacak. Kısacası, rakamlar hala olağanüstü ama hikayenin ağırlık merkezi yavaş yavaş büyümenin kaynağı ve kalitesine doğru kayıyor.

Emre Özdemir

Trive Yatırım Araştırma Uzmanı

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 itibarıyla 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.