

Nvidia, Blackwell ile iş planı etrafındaki koruma duvarlarını yükseltiyor

- ✓ Nvidia 3. çeyrek bilançosunda beklenti üzerinde satış ve kar rakamları açıklarken, önümüzdeki çeyrek için projeksiyonlarını da yukarıya çekti. Şirket %94 satış, %101 hisse başı kar büyümesi açıklarken, brüt kar marjını %70, net kar marjını %50 üzerinde korudu. Şirketin kar marjlarını çok yüksek seviyelerde tutabilmesinin arkasında; ürünlerine olan çok yüksek talebin devam etmesi, hızla genişleyen bir piyasada lider konumunu ve rekabet avantajını koruması, satışlarda yüksek katma değerli ürünlerin daha fazla yer alması ve ölçek ekonomisinin etkisini görmeye devam etmesi gibi faktörler var.
- ✓ Nvidia bu çeyrekte teslimatlarına başlayacağı Blackwell platformunun ilk satış sürecinde kar marjlarında ve büyümede baskı hissedebilir. Ancak biz bunun geçici olacağını ve bu konuya yönelik kaygılarla hisseye gelebilecek satışların alım fırsatı yaratacağını düşünüyoruz.
- ✓ Blackwell platformu ile beraber Nvidia; sadece GPU satan bir şirket konumundan, yazılım, servis, network ekipmanları ve diğer donanımları tek bir platform içerisinde sunan entegre bir ürün sağlayıcısı haline gelerek, müşteri yapışkanlığını arttırmayı, ürünlerindeki katma değeri yükseltmeyi ve Apple'ın sadece bir akıllı telefon üreticisi olmaktan çıkıp bir ekosistem yaratması gibi bir stratejiyi hedefliyor.
- ✓ Bulut bilişim hizmeti sunan ve yapay zekayı operasyonlarını daha verimli hale getirmek ve rakiplerine üstünlük sağlamak için kullanan dev teknoloji şirketlerinin, bu alanda geride kalmanın varoluşsal riskler barındırdığını göz önüne alarak altyapı yatırımlarında birbirleriyle yarışmaları ve en yüksek performanslı sistemi kullanmak istemeleri, Nvidia'nın gelir büyümesinin hızla devam etmesinin en büyük nedeni.
- ✓ Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon, Dell ve Tesla şirketin satışlarının yaklaşık yarısını oluştururken, buradaki ilk dört şirketin önümüzdeki dört çeyrekte çoğunluğu yapay zeka odaklı olmak üzere yaklaşık \$250 milyar sermaye harcaması yapacaklarını düşünüyoruz. Bu da Nvidia'ya rekabet avantajını koruduğu sürece tahmin edilebilir bir satış ve kar patikası sağlıyor.
- ✓ Nvidia'nın öz sermaye getirisi her çeyrekte tırmanarak %100 üzerinde çıpalamaya başlarken, bu seviye bütün rakiplerinin çok üzerinde. Burada net nakit pozisyonunda olan ve sınırlı dış kaynak kullanan şirket üzerinde finansal kaldıraç etkisinin giderek azaldığını ve iyi yönetilen şirketin varlıklarını daha verimli kullanarak ve kar marjını genişleterek yatırımcılarına son çok cazip getiriler sağladığını görüyoruz.
- ✓ Bazı yatırımcıların şirketin bu harika finansal performansı ne kadar sürdürebileceğine yönelik kaygılarını makul karşılıyoruz ve geçmişte bir çok sektörde yıkıcı dönüşüme yol açan yenilikçi şirketlerin uzun zaman geçmeden rekabetten dolayı kar marjlarının daraldığını, büyüme hızlarının yavaşladığını göz önüne alıyoruz. Ancak Nvidia'ya yönelik tehditlerin bu aşamada sınırlı olması ve geçmişte faaliyet gösterdiği alanlarda uzun süre rekabet avantajını koruması, bize göre şirkete büyüme ivmesini bir süre daha yüksek seviyelerde tutabileceği konusunda daha fazla kredi verilmesini haklı kılıyor.
- ✓ Biz Nvidia'nın 2026s 33x ileri F/K, 26x ileri FD/FAVÖK çarpanlarını büyüme profiline göre talepkar bulmuyoruz. Şirketin ürünlerinin hızlandırılmış bilgi işlem teknolojisi gerektiren her alanı domine etmesiyle sağladığı rekabet avantajının primli çarpanları hak ettiğini düşünüyoruz. 2. Çeyrekte Blackwell satışlarının ivmelenmesiyle satış büyümesinin %56 seviyesine gelebileceğini düşünüyoruz. Nvidia piyasa payını %90'a yakın tutmakta zorlansa da, bunu sektörün genişleme hızı ile kompanse edebileceğini, net kar marjını %60 seviyelerine çekebileceğini ve 2026 mali yılında hisse başına \$4,88 net kar edebileceğini öngörüyoruz. 40x 2026s ileri F/K çarpanı ile hisselerin 2026 sonu \$195 seviyesine tırmanabileceğini düşünüyoruz.

Nvidia'dan yine mükemmele yakın bir bilanço geldi...

Geçtiğimiz günlerde Apple'ı geçerek piyasa büyüklüğü anlamında dünyanın en büyük şirketi konumuna oturan ve S&P 500, Nasdaq 100 gibi endekslerde ve bir çok teknoloji ETF'inde çok büyük bir ağırlığa sahip olan Nvidia'nın rakamları, kuşkusuz bu sezonunun en çok merak edilen bilançosuydu.

Nvidia'nın endekslerdeki ağırlığının yanı sıra, son dönemde teknoloji sektörünün büyüme dinamosu haline gelen yapay zeka ekosisteminin de adeta barometresi haline gelmesi ve çip sektörü hisselerini arkasından sürüklemesi, şirketten gelecek rakamları ve ileriye yönelik projeksiyonları genel piyasanın yönü açısından da oldukça kritik bir hale getirmişti.

Üçüncü çeyrek bilançosunda Nvidia, yine beklentilerin üzerinde satış ve kar rakamları açıklarken, önümüzdeki çeyreğe yönelik satış projeksiyonlarını da ortalama beklentilerin üzerine taşıdı. Şirketten gelen rakamlar ve mesajlar; **son derece sağlıklı kar majları ile faaliyet göstermeye devam ettiğini, hızla büyüyen bir alanda rekabet avantajını koruduğunu, önümüzdeki dönemde yeni ürünlerin beklenen zamanda piyasaya sunulacağını, bu ürünlere talebin çok güçlü olduğunu ve kar büyümesi patikasının giderek daha belirginleştirdiğini gösterdi ve bizim beklentilerimizi fazlasıyla karşıladı.**

Önümüzdeki çeyrek için verilen ve bizim konservatif olduğunu düşündüğümüz projeksiyonların ortalama beklentilerin üzerinde olmasına rağmen, en yüksek seviyedeki beklentiyi karşılayamamasını bazı yatırımcılar kar satışları için bahane olarak kullanırlarken, bilanço sonrasında ilk etapta hissede satış baskısının arttığını takip ettik. Burada tabii ki hissenin geçtiğimiz seneki %239 artışı sonrasında bu sene de %200'e yakın yükselişle S&P500'ün en çok kazandıran üçüncü hissesi olmasının da kar satışlarında önemli bir etkisi var.

Biz bilanço sonrasında Nvidia'nın uzun vadeli hikayesinde bir değişiklik olduğunu düşünmüyoruz, şirketin büyüme patikasına yönelik beklentileri halen pesimist buluyoruz, değerlendirme çarpanlarının büyüme profiline göre makul seviyelerde olduğunu ve hissedeki geri çekilmelerin uzun vadeli alım fırsatları yarattığını düşünüyoruz.

NVIDIA Corp Finansallar	Gerçekleşen					S12A	Beklentiler
	29.10.2023	28.01.2024	28.04.2024	28.07.2024	27.10.2024	27.10.2024	27.01.2025
Toplam Satışlar	18.120,0	22.103,0	26.044,0	30.040,0	35.082,0	113.269,0	37.948,3
Büyüme YoY	205,5%	265,3%	262,1%	122,4%	93,6%	152,4%	71,7%
Büyüme QoQ	34,2%	22,0%	17,8%	15,3%	16,8%		8,2%
Brüt Kar	13.400,0	16.791,0	20.406,0	22.574,0	26.156,0	85.927,0	27.888,0
Büyüme YoY	321,78%	338,06%	339,03%	138,58%	95,19%	174,15%	--
FAVÖK	10.858,0	14.076,0	17.399,0	19.159,0	22.439,0	73.073,0	24.706,1
Marj %	59,9%	63,7%	66,8%	63,8%	64,0%	64,5%	65,1%
Büyüme YoY	928,2%	710,4%	573,6%	164,9%	106,7%	106,7%	75,5%
Esas Faaliyet Karı (FVÖK)	10.417,0	13.615,0	16.909,0	18.642,0	21.869,0	71.035,0	24.365,5
Büyüme YoY	1633,28%	983,13%	690,14%	174,15%	109,94%	244,60%	78,96%
Net Kar (GAAP)	9.243,0	12.285,0	14.881,0	16.599,0	19.309,0	63.074,0	19.839,3
Marj %	--	--	--	--	--	--	--
Net Kar Düz.	10.020,0	12.839,0	15.238,0	16.952,0	20.010,0	65.039,0	
Hisse başı net kar (GAAP)	0,38	0,50	0,60	0,68	0,79	2,5	0,8
Hisse başı düzeltilmiş net kar	0,40	0,52	0,61	0,68	0,81	2,62	0,84
Büyüme QoQ	48,9%	28,4%	18,6%	11,1%	19,1%		
Brüt Kar Marjı	74,0%	76,0%	78,4%	75,1%	74,6%	75,9%	73,5%
FAVÖK Marjı	59,9%	63,7%	66,8%	63,8%	64,0%	64,5%	65,1%
Faaliyet Kar Marjı	57,5%	61,6%	64,9%	62,1%	62,3%	62,7%	64,2%
Net Kar Marjı	51,0%	55,6%	57,1%	55,3%	55,0%	55,7%	52,3%

Kaynak: Bloomberg

Sağlıklı satış ve kar büyümesi devam ediyor...

- ✓ **Toplam satışlar** bir önceki senenin aynı dönemine göre %94, bir önceki çeyreğe göre ise %17 artarken, \$33,25 milyarlık Bloomberg beklentisinin oldukça üzerinde \$35,08 milyar seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Hisse başına düzeltilmiş net kar** rakamı bir önceki senenin aynı çeyreğine göre %101, bir önceki çeyreğe göre ise %19 artarken, \$0,81 ile yine \$0,74 Bloomberg beklentisinin üzerine çıktı.
 - Nvidia, 2024 senesinin Ocak ayında biten mali yılında bir önceki seneye göre %126 satış büyümesi %288 hisse başına düzeltilmiş kar büyümesi yaratırken, 2025 mali yılında da her iki rakam için de %100 üzerinde bir büyüme ivmesini koruyacağını görüyoruz.
 - Bu büyümenin ne kadar sürdürülebilir olduğu önemli bir tartışma konusu olsa da, biz \$3,5 trilyon piyasa büyüklüğüne sahip bir şirket için benzerine daha önce rastlamadığımız bu büyüme rakamlarını olumlu buluyoruz ve geçmişte kendisine sürekli yeni alanlar açan ve bu alanlarda lider konumunu sürdüren şirkete, yatırımcıların büyüme patikası konusunda daha fazla kredi vermeleri gerektiğini düşünüyoruz.
- ✓ **Kar marjları** oldukça sağlıklı seviyelerde stabilize olurken, şirket brüt kar marjını %70 üzerinde korumayı başardı ve %74,6 olarak gerçekleşti. Net kar marjında bir önceki seneye göre 400bp iyileşme vardı ve %55'e yükseldi.
 - Nvidia'nın kar marjlarını çok yüksek seviyelerde tutabilmesinin arkasında; ürünlerine olan çok yüksek talebin devam etmesi, şirketin rekabet avantajını sürdürmesi ve hızla büyüyen bir piyasada lider konumunu devam ettirmesi, ürün karmasında yüksek katma değerli ürünlerin daha fazla yer alması, ölçek ekonomisinin etkisini görmeye devam etmesi gibi faktörleri sayabiliriz.
 - Burada mevcut çeyrekte Blackwell çiplerinin ilk üretim süreci dolayısıyla brüt marjda %73 seviyelerine bir daralma beklense de, sonrasında 2025 senesi ile beraber çiplerin yüksek hacimde teslimatları ile beraber tekrar brüt marjların toparlandığını görebiliriz.
- ✓ **Projeksiyonlara** baktığımızda senenin son çeyreği için şirket \$37,5 milyar satış beklentisi paylaşılrken (%70 büyüme), bu rakam ortalama \$37,1 milyarlık beklentinin üzerinde idi. Ancak en optimist beklenti olan \$41 milyarın altında kalması, yatırımcılarda bir miktar hayal kırıklığı yarattı.
- ✓ **Satış kırılımında** veri merkezi tarafı bu çeyrekte de şirketin ana gelir kaynağı olmaya devam ederken, bu alandan \$29,14 milyar beklentinin oldukça üzerinde \$30,7 milyar gelir açıklandı. Nvidia'nın veri merkezi gelirleri geçtiğimiz senenin aynı çeyreğinde beklentilerin %13,4 üzerinde gerçekleşirken bu çeyrekte sadece %5,6 beklenti üzerinde gelmesi ve giderek şirketin beklentileri daha düşük bir marj ile geçiyor olması da yatırımcıların kusur bulabildikleri diğer bir nokta idi.
- ✓ **Şirket serbest nakit akışını** senelik %138 büyütürken \$16,8 milyara çıkartırken, bilançosunda nakit ve benzerleri de \$38,5 milyara tırmandı. Nvidia'nın her çeyrek hızla büyüyen nakit pozisyonu şirkete inorganik büyüme, yeni ürün ve alanlara yatırım yapma veya hissedarlarına nakit geri döndürme için fırsatlar sunarken, son 12 ayda şirket hisse geri alımları ve temettü ödemeleri vasıtasıyla hissedarlarına \$28,7 milyar geri döndürdü.

Veri merkezi gelirleri şirketin büyüme dinamosu...

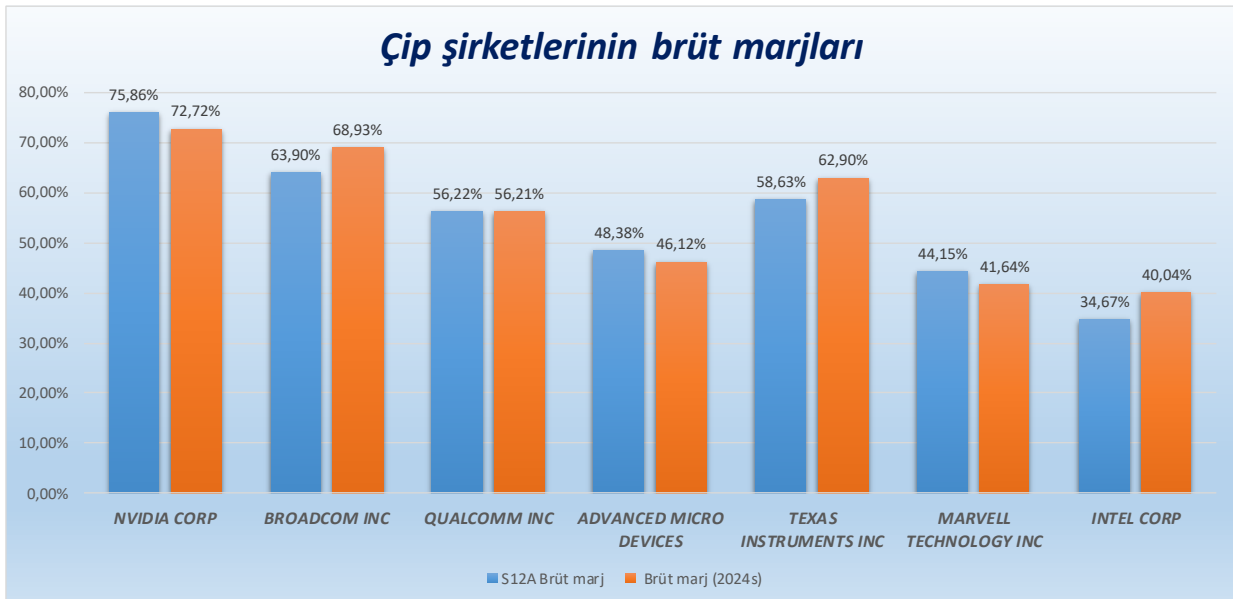
Nvidia ilk olarak yatırımcıları 2023 senesinin ikinci çeyreğinde yaşayacağı satış patlamasını haber vererek şaşırtmış ve bu çeyrekte aşağıda gösterildiği gibi veri merkezi gelirleri %141 artmıştı. Daha öncesinde gelirlerin yaklaşık %60'ını oluşturan veri merkezi tarafı son çeyrekte toplam satışların %90'ına yaklaşırken, burada **bulut bilişim hizmeti sunan veya yapay zekayı operasyonlarını daha efektif hale getirmek veya rakiplerine üstünlük sağlamak için kullanan dev teknoloji şirketlerinin altyapı yatırımlarına son hızla devam etmeleri**, Nvidia'nın bu alandaki gelir büyümesinin hızla devam etmesinin en büyük nedeni.

Microsoft, Meta, Alphabet, Amazon, Dell ve Tesla şirketin satışlarının yaklaşık yarısını oluştururken, az sayıda büyük şirketin Nvidia'nın gelirlerinin çok önemli bir kısmını karşılaması bir konsantrasyon riskini gündeme getiriyor. Ancak hızlandırılmış bilgi işlem teknolojisine ihtiyaç duyulan alanlarda Nvidia'nın büyük bir rekabet üstünlüğünün olması ve hız, kapasite ve verimlilik konusunda rakiplerinin oldukça önünde yer alması, Nvidia'yı yüksek performanslı bilgi işlemde rekabet eden dev teknoloji şirketleri için halen tek seçenek halinde tutuyor.

NVIDIA ÇEYREK BAZINDA SATIŞ KIRILIMI									
(milyon USD)	Q3 FY25	%	Q2 FY25	Q1 FY25	Q4 FY24	Q3 FY24	%	Q2 FY24	Q1 FY24
Veri Merkezi	\$30.771,00	87,70%	\$26.272,00	\$22.563,00	\$18.404,00	\$14.514,00	80,10%	\$10.323,00	\$4.284,00
YoY büyüme	112,01%		154,50%	426,68%	408,96%				
QoQ büyüme	17,12%		16,44%	22,60%	26,80%			140,97%	18,47%
Oyunlar	\$3.279,00	9,35%	\$2.880,00	\$2.647,00	\$2.865,00	\$2.856,00	15,76%	\$2.486,00	\$2.240,00
YoY büyüme	14,81%		15,85%	18,17%	56,47%				
QoQ büyüme	13,85%		8,80%	-7,61%	0,32%			10,98%	22,34%
Profesyonel Görselleştirme	\$486,00	1,39%	\$454,00	\$427,00	\$463,00	\$416,00	2,30%	\$379,00	\$295,00
YoY büyüme	16,83%		19,79%	44,75%	104,87%				
QoQ büyüme	7,05%		6,32%	-7,78%	11,30%			28,47%	30,53%
Otomotiv	\$449,00	1,28%	\$346,00	\$329,00	\$281,00	\$261,00	1,44%	\$253,00	\$296,00
YoY büyüme	72,03%		36,76%	11,15%	-4,42%				
QoQ büyüme	29,77%		5,17%	17,08%	7,66%			-14,53%	0,68%
OEM & Diğer	\$97,00	0,28%	\$88,00	\$78,00	\$90,00	\$73,00	0,40%	\$66,00	\$77,00
YoY büyüme	32,88%		33,33%	1,30%	7,14%				
QoQ büyüme	10,23%		12,82%	-13,33%	23,29%			-14,29%	-8,33%
Toplam	\$35.084,83		\$30.042,64	\$26.049,25	\$22.109,12	\$18.120,00		\$13.508,66	\$7.192,72

Nvidia katma değerli ürünleri ile rekabetten ayrışıyor...

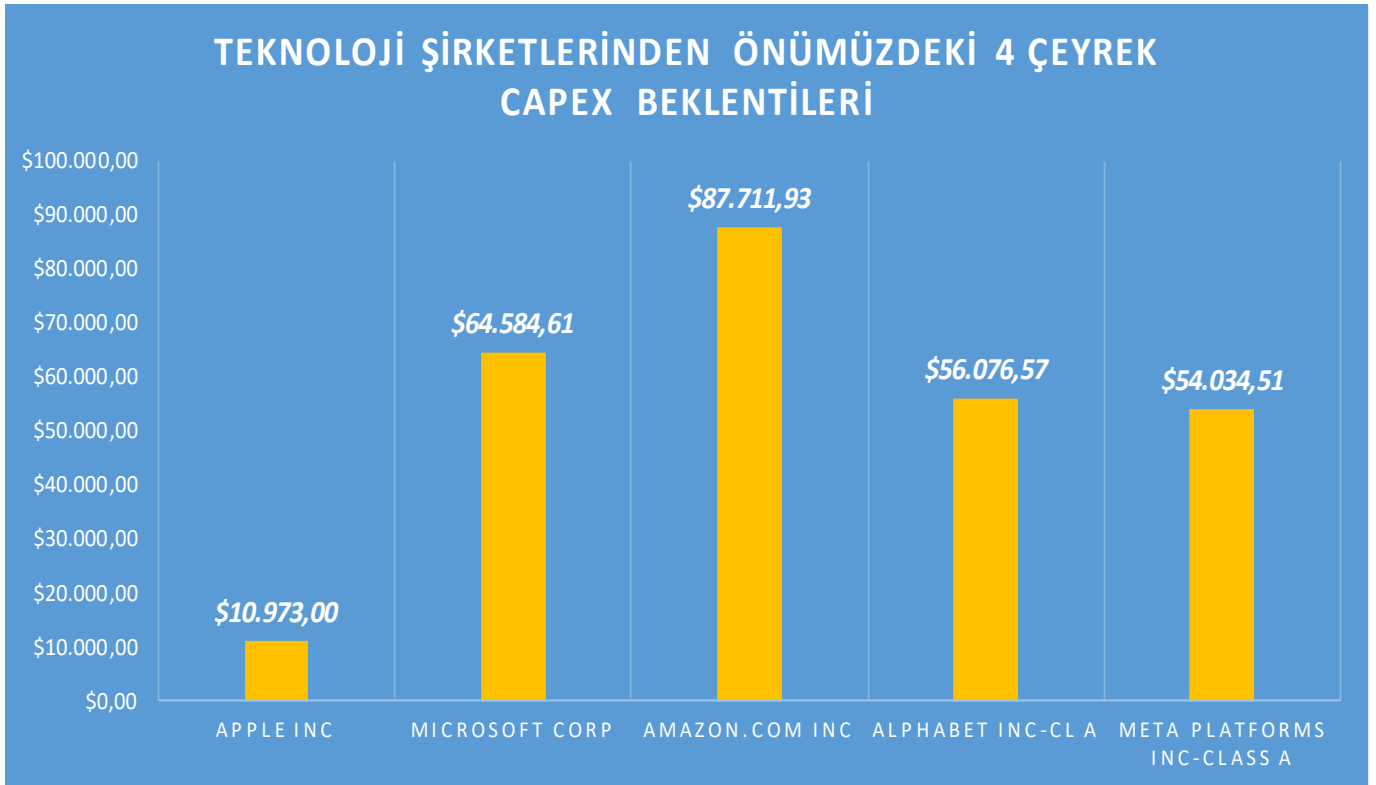
Nvidia'nın brüt marjı son 12 ayda %75,86 olarak gerçekleşirken, diğer 6 büyük çip şirketinde bu rakam ortalama %50 oldu. Katma değerli ürün anlamında bize göre Nvidia'ya en yakın rakip olan Broadcom sadece %60 brüt marj barajını geçerken, şirketin kar marjlarını sürdürülebilir bir şekilde rekabetin üzerinde tutabilmesi, Nvidia'nın rekabet üstünlüğü ve fiyatlama gücünün en önemli kanıtı.



Teknoloji devlerinin sermaye harcamaları yapay zeka odaklı devam ediyor...

Üçüncü çeyrek bilançolarında hemen hemen bütün dev teknoloji şirketinde dikkatimizi çeken en önemli konu, sermaye harcamalarının son hızla devam etmesi idi. Hatta Meta gibi bazı şirketlerin hisse senetleri bilanço sonrasında sadece bu sebepten satış baskısı altında kalırken, burada oldukça açık bir şekilde bu şirketlerin rekabetten geri kalmamak için ciddi miktarda yapay zeka odaklı altyapı yatırımları yaptıklarını ve bunun da bu noktada çip, sunucu ve network ekipmanları gibi donanım tarafına yoğunlaştığını görüyoruz. Nitekim biz **Nvidia'nın en büyük dört müşterisinin önümüzdeki 12 ayda \$250 milyar civarında yapacakları sermaye harcamalarının önemli kısmının yapay zekaya ve bunun da aslan payının Nvidia'ya gitmeye devam edeceğini düşünüyoruz.**

Burada Alphabet CEO'su **Sundar Pichai**'ın yapay zeka ve şirketin geleceği konusunda “gerekenden az yatırım yapmanın, gerekenden çok yatırım yapmaya göre çok daha riskli olduğunu” söylemesi aslında, bulut bilişim, arama motoru, sosyal medya, e-ticaret gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketler için yapay zekanın ne kadar kritik bir konu olduğunu ve adeta ileride bir hayatta kalma mücadelesine kadar gidebileceğini akıllara getiriyor.



Talebin çeşitlenmesi önemli...

Nvidia'nın gelirlerinin önemli kısmı “hyperscaler” olarak bilinen dev bulut bilişim operasyonlarına sahip teknoloji şirketinden gelirken, yavaş yavaş yapay zeka uygulamalarının genele yayılması ile beraber hükümetlerin ve dev şirketlerin de altyapı yatırımları yapmaya başladıklarını görüyoruz. Jensen Huang'ın geçmişte değindiği **her şirketin kendisine özel bir yapay zeka fabrikası olacağı bir dünyaya henüz yakın olmasak da, bu vizyonun gerçekleşmesi, Nvidia için adreslenebilir market büyüklüğünü çok ciddi boyutlarda arttırabilir.**

Nvidia Blackwell platformu ile iş planı etrafındaki koruma duvarını yükseltiyor...

Nvidia sadece GPU çipleri üreten ve satan bir şirket konumundan, yazılım, servis, network ekipmanları ve diğer donanımları tek bir platform içerisinde sunan entegre bir ürün sağlayıcısı haline gelerek, müşteri yapışkanlığını arttırmayı, ürünlerindeki katma değeri yükseltmeyi ve Apple'ın akıllı telefonlarda yaptığı gibi bir ekosistem yaratmayı hedefliyor.

Bu noktada Blackwell platformu, çok daha fazla sayıda GPU ve CPU içeren ve yüksek kapasiteli konfigürasyonlara ve önceki tek GPU ürünlerine göre çok daha yüksek satış fiyatlarına sahip olabilecek bir platform. Dolayısıyla önümüzdeki çeyreklerde Blackwell satışlarının hız kazanması ile beraber, Nvidia'nın gelirlerinde büyüme ivmesinin de (yüksek baz etkisine rağmen) %50 üzerinde korunduğunu görebiliriz.

Nvidia'nın ürünlerini 2025 senesi ile beraber bir platform yapısı ile pazarlayacak olması ve Cuda yazılımı, network ekipmanları ve servis hizmeti ile de fark yaratmaya başlayacak olması bize göre şirket için önemli bir kırılma noktası olabilir. Rakiplerine göre yarattığı çok daha yüksek miktarda nakdi R&D harcamaları ve sermaye yatırımlarında kullanarak, yeni ürün geliştirme döngüsünü kısaltan ve her sene platformunu yenileyerek rakipleriyle arasındaki mesafeyi açık tutmayı hedefleyen şirket, Blackwell platformu teslimatları başlamadan önümüzdeki sene için yeni Rubin platformundan bahsetmeye başladı bile.

Nakit akışları (milyar USD)	29.10.2023	28.01.2024	28.04.2024	28.07.2024	27.10.2024	s12A
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları	7.333,00	11.499,00	15.345,00	14.489,00	17.629,00	58.962,00
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışları	-3.169,00	-6.109,00	-5.693,00	-3.185,00	-4.345,00	-19.332,00
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	-4.527,00	-3.629,00	-9.345,00	-10.320,00	-12.748,00	-36.042,00
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Artış/Azalış	-363,00	1.761,00	307,00	984,00	536,00	3.588,00
Sermaye harcamaları	-278,00	-253,00	-369,00	-977,00	-813,00	-2.412,00
Serbest Nakit Akımı	7.055,00	11.246,00	14.976,00	13.512,00	16.816,00	56.550,00
Nakit Kar payı ödemeleri	-99,00	-99,00	-98,00	-246,00	-245,00	-688,00
Hisse geri alımları	-3.650,00	-2.660,00	-7.455,00	-7.158,00	-10.794,00	-28.067,00
Hissedara toplam nakit dönüşü	-3.749,00	-2.759,00	-7.553,00	-7.404,00	-11.039,00	-28.755,00

Nvidia cazip değerlemelerle işlem görüyor ve düşüşler alım fırsatı...

Nvidia'nın öz sermaye getirisi her çeyrekte tırmanarak %100 üzerinde çıpalamaya başlarken, bu seviye en yakın rakibinin dahi yaklaşık iki kat üzerinde. Burada zaten net nakit pozisyonunda olan ve oldukça sınırlı seviyede bilançosunda borç bulunduran şirket üzerinde **finansal kaldıraç etkisinin de giderek azaldığını ve iyi yönetilen şirketin varlıklarını daha verimli kullanarak ve kar marjını genişleterek yatırımcılarına son derece cazip bir getiri sağladığını görüyoruz.**

Bazı yatırımcıların şirketin bu harika finansal performansı daha ne kadar devam ettirebileceğine yönelik kaygılarını makul karşılıyoruz ve **geçmişte bir çok sektörde yıkıcı dönüşüme yol açan yenilikçi şirketlerin uzun zaman geçmeden rekabetten dolayı kar marjlarının daraldığını ve büyüme hızlarının yavaşladığını göz önüne alıyoruz.** Ancak Nvidia'ya yönelik tehditlerin bu aşamada sınırlı olması ve şirketin geçmişte faaliyet gösterdiği alanlarda uzun süre rekabet avantajını koruması, bize göre şirkete büyüme ivmesini bir süre de yüksek seviyelerde sürdürebilmesi konusunda daha fazla kredi verilmesini haklı kılıyor.

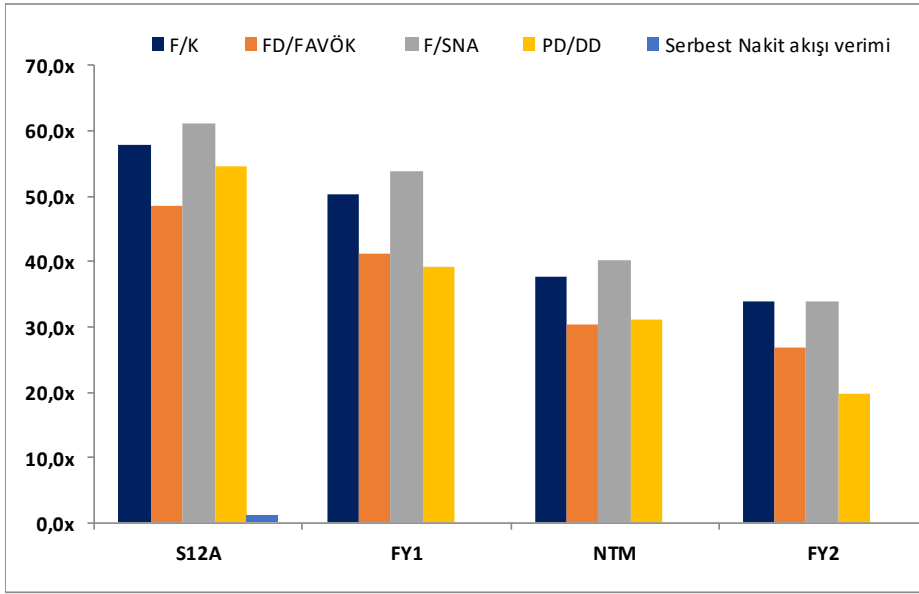
Biz 2026 mali yılı sonu (01.31.2026'da biten) kar beklentilerine göre, **Nvidia'nın 33x ileri F/K, 26x ileri FD/FAVÖK çarpanlarını büyüme profiline göre pahalı bulmuyoruz ve şirketin ürünlerinin hızlandırılmış bilgi işlem teknolojisi gerektiren her alanı domine etmesi dolayısıyla sağladığı rekabet avantajının primli çarpanları hak ettiğini düşünüyoruz.**

DuPont Analizi	28.01.2024	28.04.2024	28.07.2024	27.10.2024	Δ YoY
Net Kar Marjı	48,85%	53,40%	55,04%	55,69%	14,00%
Aktif devir hızı	1,14	1,31	1,43	1,51	32,37%
Finansal Kaldırac	1,64	1,65	1,57	1,51	-7,82%
Özsermaye getirisi	91%	116%	124%	127%	39,10%
Yatırılmış Sermaye getirisi	72,39%	91,51%	106,88%	114,70%	
Dolaşımdaki hisse sayısı (sulandırılmış)	24900,00	24890,00	24848,00	24774,00	

Önümüzdeki sene için beklentilerimiz...

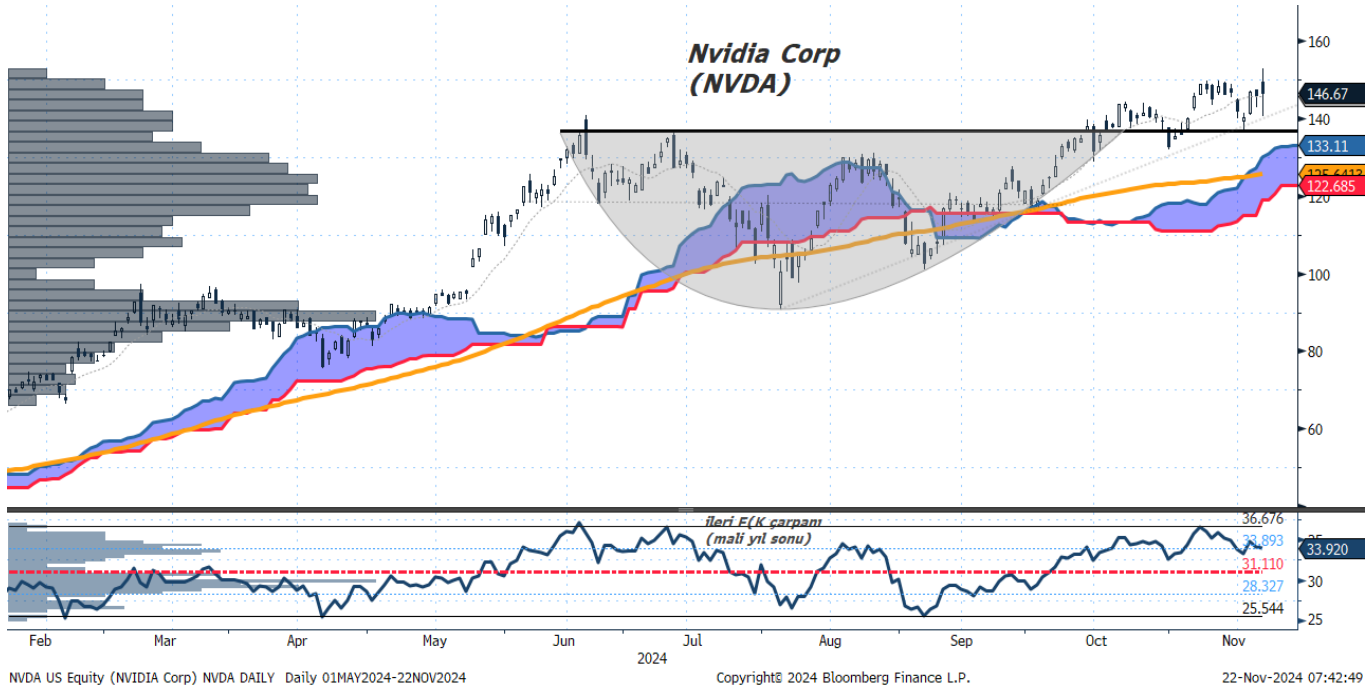
Şirketin önümüzdeki sene gelirlerini %51, net karını %48 arttıracığı beklentileri fiyatlanırken, biz ikinci çeyrek ile beraber Blackwell satışlarının ivmelenmesiyle satış büyümesinin %56 seviyesine gelebileceğini düşünüyoruz. Nvidia piyasa payını %90'a yakın tutmakta zorlansa da, bunu sektörün genişleme hızı ile kompanse edebileceğini, net kar marjını yeni platformdaki sinerji kazançları ve fiyatlama gücü ile %60 seviyelerine çekebileceğini ve 2026 mali yılında hisse başına \$4,88 net kar edebileceğini öngörüyoruz. Gerileyen faizlerin de etkisiyle kar çarpanlarında yaşanabilecek genişlemenin 40x 2026s ileri F/K çarpanını makul kıldığını ve sonuç olarak hissenin önümüzdeki mali yıl sonunda \$195 seviyesine tırmanabileceğini düşünüyoruz.

Çarpanlar	S12A	FY1	NTM	FY2	5 sene ort.
F/K	57,7x	50,4x	37,7x	33,9x	76,6x
FD/FAVÖK	48,5x	41,3x	30,3x	26,9x	67,0x
F/SNA	61,2x	53,8x	40,1x	33,9x	70,3x
PD/DD	54,5x	39,2x	31,2x	19,7x	29,3x
F/Satış	31,7x	27,9x	20,3x	18,5x	24,9x



Kaynak: Bloomberg

Dolayısıyla bizim önümüzdeki dönem için Nvidia'da yükseliş yönünde beklentimiz devam ediyor ve yaşanabilecek çalkantılarda veya Blackwell platformunun ilk teslimatlarında ortaya çıkabilecek ufak yol kazalarında, hisse fiyatında yaşanabilecek geri çekilmelerin alım fırsatı olarak kullanılabilirliğini düşünüyoruz. Nvidia'da pozisyon almadan önce bir geri çekilme beklemek isteyen ve fiyat seviyelerine hassas olan daha kısa vade odaklı yatırımcılar için ise \$135 ve \$125 seviyeleri kademeli alımlar için cazip destek seviyeleri.





ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.