17 Kasım 2026

Anthropic – Halka Arz Değerlendirme Raporu

Değerleme (Fiyat Aralığı Tavanı)	Halka Arz Büyüklüğü (Tavan)	Fiyat Aralığı	İşlem Kodu
1,02 Trilyon USD	64,4 Milyar USD	70 – 78 USD	ANT / Nasdaq

Anthropic PBC (**Anthropic**), **18 Kasım 2026** tarihinde fiyatlanması ve **19 Kasım 2026** tarihinde Nasdaq'ta **ANT** koduyla işlem görmeye başlaması beklenen halka arzında 70–78 USD fiyat aralığından 825 milyon A Grubu pay satışa sunmaktadır. Payların 801,4 milyonu sermaye artırımından, 23,6 milyonu mevcut ortaklardan gelmekte olup arz büyüklüğü aralığın tavanında 64,4 milyar USD'ye ulaşmaktadır. Halka arzla eş zamanlı olarak stratejik ortaklara aynı fiyattan 26 milyar USD'lik özel satış yapılacaktır. **İki işlemin toplamı 90,4 milyar USD ile SpaceX'in 75 milyar USD'lik rekorunu geride bırakmaktadır.**

Şirket Profili

Anthropic, 2021 yılında Dario Amodei ve Daniela Amodei'nin de aralarında bulunduğu yedi kurucu ortak tarafından San Francisco'da kurulan, kamu yararı şirketi (Public Benefit Corporation) statüsünde faaliyet gösteren bir yapay zeka şirketidir. Şirketin ana ürünü Claude büyük dil modeli ailesidir. Gelirlerin büyük bölümü API erişimi, Claude Code ve kurumsal abonelikler üzerinden kurumsal müşterilerden elde edilmektedir. Modeller doğrudan Anthropic platformunun yanı sıra Amazon, Google ve Microsoft'un bulut pazaryerleri üzerinden de sunulmakta olup 2026'nın ilk yarısında gelirin yaklaşık %48'i bu kanallardan gelmiştir.

Şirketi rakiplerinden ayıran temel unsur, kurumsal ve geliştirici segmentindeki yoğunlaşmasıdır. 30 Eylül 2026 itibarıyla son on iki ayda Anthropic'e 100 bin USD üzerinde ödeme yapan müşteri sayısı 11.900'ü, 1 milyon USD üzerinde ödeme yapanların sayısı 1.900'ü aşmış, 10 milyon USD üzerinde ödeme yapan müşteri sayısı ise 250'ye ulaşmıştır. Şirket, güvenlik odaklı model geliştirme yaklaşımını iş modelinin merkezine yerleştirmekte ve izahnamede bunu hem rekabet avantajı hem de risk unsuru olarak tanımlamaktadır.

Anthropic Hakkında

Gelir (2025)
4,6 Milyar USD
+%1.088 YoY

Gelir (9A 2026)
33,2 Milyar USD
9A 2025: 2,5 Milyar USD

Yıllıklandırılmış Gelir (Ekim-2026)
81 Milyar USD
Ekim sonu itibarıyla

1 Milyon USD+ Müşteri (Son 12 Ay)
1.900+
100 bin USD+ müşteri: 11.900+

2021	Anthropic kuruldu.
Mart 2023	Claude ilk kez kullanıma sunuldu.
2025	Claude Code genel kullanıma açıldı.
Mayıs 2026	965 milyar USD değerlemeyle 65 milyar USD'lik Seri H turu.
Haziran 2026	S-1 SEC'e gizli olarak sunuldu.
Ekim 2026	S-1 kamuoyuna açıklandı.
Kasım 2026	Nasdaq halka arzı gerçekleşecek.

Finansal Performans

Anthropic'in gelirleri 2024 yılındaki 386 milyon USD seviyesinden 2025 yılında 4,6 milyar USD'ye yükselmiştir. Büyüme 2026'da belirgin biçimde hızlanmış; ilk yarı geliri yıllık bazda 14 kat artışla 16,3 milyar USD'ye, yalnızca üçüncü çeyrek geliri ise 17,0 milyar USD'ye ulaşmıştır. Böylece ilk dokuz aylık gelir, bir önceki yılın aynı dönemindeki 2,5 milyar USD'ye karşılık 33,2 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte çeyreklik büyüme ikinci çeyrekteki %144'ten üçüncü çeyrekte %47'ye yavaşlamış olup şirket izahnamede bu büyüme hızının sürdürülmesinin olası olmadığını açıkça belirtmektedir.

Faaliyet tarafında ölçek etkisi görülmekle birlikte tablo henüz istikrarlı değildir. 2025 yılında 8,1 milyar USD olan faaliyet zararı 2026'nın ilk dokuz ayında 1,3 milyar USD'ye gerilemiştir. Ancak ikinci çeyrekte 974 milyon USD faaliyet kârı açıklayan şirket, kısa vadeli hesaplama kapasitesi maliyetlerindeki artışla üçüncü çeyrekte yeniden 567 milyon USD faaliyet zararına dönmüştür. Dokuz aylık 104 milyar USD'lik net zararın 94,3 milyar USD'si ise şirket değerlemesindeki artışa bağlı olarak dönüştürülebilir tahvil ve benzeri araçların gerçeğe uygun değerinde yaşanan nakit dışı değişimden kaynaklanmaktadır. **Bu nedenle şirketin operasyonel performansını net zarardan çok faaliyet zararı ve nakit akışı üzerinden okumak daha doğru olacaktır.**

Milyar USD	2024	2025	9A 2025	9A 2026
Gelir	0,39	4,59	2,55	33,24
Faaliyet Kar/(Zarar)	(2,98)	(8,06)	(5,22)	(1,26)
Net Kar/(Zarar)	(8,31)	(41,97)	(25,11)	(104,04)

2026 Mega Halka Arz Takvimi

Haziran ayında SpaceX ile açılan mega halka arz döngüsü, Anthropic ile ikinci büyük durağına ulaşmaktadır. SpaceX, 135 USD'den fiyatlanan halka arzının ardından ilk günlerde 225 USD seviyesini görmüş, ancak sonraki aylarda zirvesinden yaklaşık %40 geri çekilerek Ekim sonu ve Kasım başında halka arz fiyatının altına sarkmıştır. OpenAI ise Haziran ayında gizli S-1 başvurusu yapmış olmakla birlikte 2026 içinde halka açılmayı erken bulmuş; şirket yönetimi Kasım başında 2027'yi işaret etmiştir.

Bu tablo, Anthropic halka arzını tek bir şirketin fiyatlamasından öte, yatırımcıların bağımsız bir yapay zeka model geliştiricisine biçtiği ilk kamu değerlemesi haline getirmektedir. Talep tarafındaki sinyaller güçlüdür: Bloomberg'in aktardığına göre talep toplama sürecinde emirler arz edilen pay miktarının yaklaşık altı ila yedi katına ulaşmış, fiyatın aralığın üzerinde belirlenmesi ihtimali piyasada konuşulmaya başlanmıştır.

Şirket	Sektör	Değerleme	Tarih	Durum
SpaceX (SPCX)	Uzay / Bağlantı / AI	1,75 Trilyon USD	12 Haz 2026	İŞLEM GÖRÜYOR
Anthropic (ANT)	Yapay Zeka (LLM)	0,92–1,02 Trilyon USD	19 Kas 2026	**FİYATLAMA**
OpenAI	Yapay Zeka (LLM)	852 Milyar USD (son tur)	2027 (hedef)	HAZIRLIK

Anthropic değerlemesi fiyat aralığının alt ve üst sınırına göre, dolaşımdaki pay bazında hesaplanmıştır.

Piyasalara Olası Etkileri

Anthropic halka arzı, büyüklük itibarıyla SpaceX ile aynı ligde yer alsa da yapısı farklıdır. 64,4 milyar USD'lik arzın neredeyse tamamı birincil paylardan oluşmakta, buna aynı fiyattan gerçekleşecek 26 milyar USD'lik özel satış eklenmektedir. Şirket, elde edilecek kaynağın ağırlıklı olarak hesaplama altyapısı ve istihdam için kullanılacağını belirtmektedir. **Bu nedenle işlem, çıkış arayan ortakların likidite ihtiyacından çok sermaye yoğun bir büyüme planının finansmanı olarak okunmalıdır.**

Özel satışın yapısı ayrıca değerlendirilmelidir. Google ve NVIDIA'nın yaklaşık 10'ar milyar USD, AMD'nin 2,5 milyar USD, Microsoft, Broadcom ve Micron'un 1'er milyar USD, TSMC'nin ise 0,5 milyar USD taahhüt ettiği bu işlemde yatırımcıların büyük bölümü aynı zamanda Anthropic'in çip, bulut ve altyapı tedarikçileridir. İzahnameye göre şirketin büyük bölümü hesaplama ve altyapıya ilişkin toplam harcama taahhüdü yaklaşık 900,9 milyar USD olup bunun 451,6 milyar USD'si 2030 sonuna kadar ödenecektir. **Bu döngüsel yapı, yapay zeka değer zincirindeki karşılıklı bağımlılığı güçlendirmekle birlikte yatırımcıların talebin ne kadarının stratejik ortaklardan geldiğini ayrıştırmasını da gerektirmektedir.**

Değerleme açısından, aralığın tavanındaki yaklaşık 1,02 trilyon USD'lik piyasa değeri Ekim sonu itibarıyla açıklanan 81 milyar USD'lik yıllıklandırılmış gelirin yaklaşık 12,6 katına, üçüncü çeyrek gelirinin yıllıklandırılmış tutarı olan 68 milyar USD'nin ise yaklaşık 15 katına karşılık gelmektedir. Bu çarpanlar, büyüme hızı dikkate alındığında makul görünse de gelir artışının normalleşeceği bir senaryoda hızla genişleyebilir. Tamamen seyreltilmiş bazda 1,4 trilyon USD'ye ulaşan değerleme ise opsiyon ve hisse bazlı ödemelerin yaratacağı sulandırma etkisinin göz ardı edilmemesi gerektiğini göstermektedir.

Yönetişim yapısı, Anthropic'i klasik teknoloji halka arzlarından ayıran bir diğer başlıktır. Halka arz edilen A Grubu paylar pay başına bir oy hakkı taşımakla birlikte, yönetim kurulu çoğunluğu Uzun Vadeli Fayda Vakfı'nın (Long-Term Benefit Trust) elindeki tek T Grubu pay üzerinden belirlenmekte, kurucu ortakların ortak şirketindeki F Grubu pay ise genel kurul kararlarında %50,1 oy gücü sağlamaktadır. Kamu yararı şirketi statüsü, yönetim kurulunun finansal getirinin yanında şirket misyonunu da gözetmesini gerektirmektedir. SpaceX'teki Musk kontrolüne benzer şekilde, halka açık pay sahiplerinin stratejik kararlar üzerindeki etkisi sınırlı kalacaktır.

SpaceX deneyimi, ilk gün performansının tek başına yeterli bir gösterge olmadığını ortaya koymuştur. Güçlü talep, sınırlı halka açıklık ve Nasdaq-100'e hızlı dahil olma beklentisi SpaceX'i ilk günlerde 225 USD seviyesine taşımış, ancak hisse sonraki aylarda bu kazanımların tamamını geri vermiştir. Anthropic'te de yaklaşık %6 seviyesindeki halka açıklık oranı ve perakende yatırımcılara ayrılan %20'ye varan pay ilk işlem günlerinde benzer bir fiyat sıkışması yaratabilir. Öte yandan izahnameye göre yaklaşık 3,6 milyar pay, ilk işlem gününden itibaren kademeli olarak 180 günlük satış yasağı dolmadan satılabilir hale gelebilecektir. **Sağlıklı senaryo, fiyatlama aralığın üzerinde gerçekleşse dahi ilk haftalarda hacimli ve dengeli bir fiyat oluşumudur.**

Sektörel açıdan Anthropic'in fiyatlaması, yapay zeka değer zincirinin tamamı için referans niteliği taşıyacaktır. Başarılı bir işlem OpenAI'ın halka arz takvimini öne çekebilir ve model geliştiricilere kapasite sağlayan NVIDIA, Broadcom, Alphabet, Amazon ve Microsoft gibi şirketlerin yatırım hikayesini destekleyebilir. Zayıf bir işlem sonrası performans ise yapay zeka harcamalarının geri dönüşüne yönelik sorgulamaları yeniden gündeme taşıyabilir. SpaceX'te 180 günlük satış yasağının 8 Aralık'ta sona ermesi ve bu tarihin Anthropic'in ilk işlem haftalarına denk gelmesi, kısa vadede teknoloji hisselerinde arz baskısı yaratabilecek bir başka unsurdur.

Bizim görüşümüz, Anthropic halka arzının yapay zeka sektöründeki güçlü büyüme beklentilerini destekleyebileceği ancak tek başına sektör genelinde kalıcı bir yükseliş için yeterli olmayacağı düşünüyoruz. Şirketin gelir büyümesi, kurumsal müşteri tabanının genişlemesi ve faaliyet zararındaki daralma, yüksek değerlemeyi destekleyen önemli unsurlar olmaya devam ediyor. Bununla birlikte yaklaşık 1 trilyon USD seviyesindeki piyasa değeri, önümüzdeki yıllarda güçlü operasyonel performansın büyük bölümünü şimdiden fiyatlıyor. Bu nedenle halka arzın ilk günlerinde oluşabilecek yüksek talebi takip ederek pozisyon almak yerine, fiyatlamanın dengelendiği ve şirketin finansal performansının daha sağlıklı değerlendirilebildiği bir dönemi beklemeyi tercih ediyoruz. Sektör genelinde ise mevcut yapay zeka altyapısı yatırımlarının sürmesini olumlu değerlendirirken yeni pozisyonlarda seçici kalmanın daha doğru olduğunu düşünüyoruz. Kısa vadede Anthropic'in işlem performansı ve SpaceX kaynaklı olası arz baskısı teknoloji hisselerinde oynaklığı artırabilir. **Orta vadede belirleyici olacak unsur ise Anthropic'in büyüme ivmesini ne ölçüde koruyabildiği ve bu büyümeyi sürdürülebilir nakit akışına dönüştürme kapasitesi olacaktır. Dolayısıyla halka arzı yapay zeka yatırımlarına yönelik güçlü ilginin devamı açısından olumlu, mevcut değerleme ve kısa vadeli fiyatlama riskleri nedeniyle ise temkinli değerlendiriyoruz.**

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 zararla 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 kaynaklardaki 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.