

Micron Technology (MU)

4Ç26 Bilanço Analizi

Veri merkezi talebi gelir ve karlılığı rekor seviyeye taşıdı

Micron 4Ç26'da gelirini bir önceki çeyreğe göre %31 artışla 54,23 milyar dolara yükseltirken net kar 37,70 milyar dolar, hisse başı kar ise 32,87 dolar oldu. Düzeltilmiş net kar 38,40 milyar dolara, düzeltilmiş hisse başı kar da 33,42 dolara ulaştı. Gelir geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık beş katına çıkarken brüt kar marjının %44,7'den %86,8'e yükselmesi, büyümenin yalnızca daha fazla ürün satışından gelmediğini gösteriyor. Bir önceki çeyrekte %84,6 olan brüt kar marjının da yeniden yükselmesi, bellek fiyatlarındaki güçlü seyrin ve daha yüksek karlılığa sahip veri merkezi ürünlerinin toplam satışlar içindeki payının artmaya devam ettiğine işaret ediyor. Faaliyet karı 43,75 milyar dolara ulaşırken faaliyet marjı %80,7 seviyesinde gerçekleşti. Micron'ın son bir yıldaki dönüşümünde asıl farkı yaratan nokta, bellek sektöründeki toparlanmanın yapay zeka veri merkezlerinden gelen yüksek katma değerli ürün talebiyle aynı döneme denk gelmesi oldu.

4Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
MU	54,20	33,42
BBG Tahmin	51,50	31,82

Veri merkezi ürünleri toplam gelirin büyük bölümünü oluşturmaya başladı

Bulut müşterilerine yönelik bellek faaliyetlerinin geliri 16,28 milyar dolara ulaşırken, diğer veri merkezi ürünlerinden elde edilen gelir bir önceki çeyreğe göre %56 artarak 18,00 milyar dolara çıktı. Bu iki iş kolu birlikte değerlendirildiğinde veri merkezi faaliyetleri çeyrek gelirin yaklaşık %63'ünü oluşturuyor. Özellikle ikinci gruptaki brüt kar marjının %90'a, faaliyet marjının %85'e yükselmesi, yapay zeka yatırımlarının Micron açısından yalnızca satış hacmini değil ürün başına karlılığı da belirgin biçimde değiştirdiğini gösteriyor. Yüksek bant genişlikli bellek ürünlerinin yanında yüksek kapasiteli sunucu bellekleri ve veri merkezi depolama ürünlerine olan talep de büyümeye katkı veriyor. Micron'ın son dönemde HBM4 üretimini artırması ve yeni nesil HBM4E ürünlerini 2027'de hacimli üretime taşımaya hazırlanması, veri merkezi tarafındaki büyümenin mevcut ürünlerle sınırlı kalmadığını gösteriyor. Burada önemli olan nokta, yapay zeka sunucularında işlemci sayısı arttıkça kullanılan bellek miktarının da hızla yükselmesi. Micron bu nedenle yapay zeka yatırımlarından işlemci üreticilerinden farklı ancak doğrudan bir şekilde faydalaniyor.

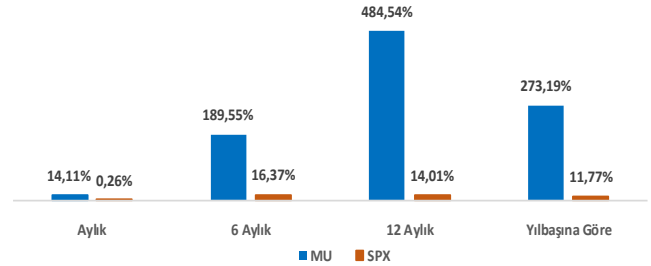
Güçlü fiyatlama yalnızca yapay zeka ürünleriyle sınırlı kalmadı

Micron sonuçlarında olumlu bulduğumuz diğer taraf, karlılık artışının yalnızca veri merkezi ürünlerinde görülmemesi oldu. Mobil cihaz ve bilgisayarlara yönelik iş kolunun geliri 13,11 milyar dolara yükselirken brüt kar marjı %90'a çıktı. Otomotiv ve gömülü sistem gelirleri ise bir önceki çeyreğe göre %47 artarak 6,82 milyar dolara ulaştı ve brüt kar marjı %84 seviyesinde gerçekleşti. Geçen yıl aynı segmentlerde marjların sırasıyla %36 ve %31 olduğu düşünüldüğünde bellek piyasasındaki arz-talep dengesinin şirketin daha geniş ürün grubuna yayıldığı görülüyor. Yapay zeka altyapısında kullanılan HBM ve yüksek kapasiteli sunucu bellekleri üretim kapasitesinin önemli bölümünü tüketirken, standart DRAM ve NAND ürünlerinde de arzın daha kontrollü kalması fiyatları destekliyor. Bu nedenle mevcut dönemi yalnızca HBM satışlarının yükseldiği bir dönem olarak görmüyoruz. Yüksek değerli veri merkezi ürünlerine ayrılan kapasitenin artması, Micron'ın geleneksel bellek ürünlerindeki fiyatlama gücünü de destekliyor.

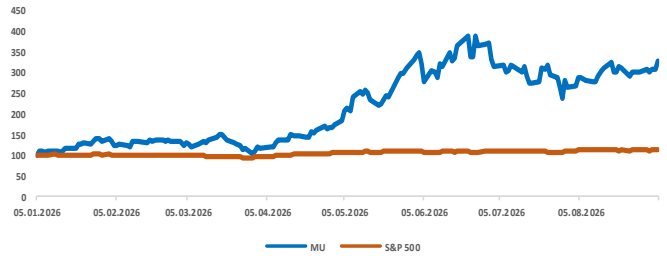
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu					MU
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)					1065,11
Piyasa Değeri (Bn USD)					1200,0
Halka Açıklık Oranı %					99
Sektör					Teknoloji
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı					1255 165,5
Çarpanlar	2025	2026	2027T	2028T	
F/K	15,8x	12,8x	6,5x	5,4x	
PD/DD	2,4x	*	4,1x	2,5x	
FD/FAVÖK	7,7x	*	5,1x	4,4x	

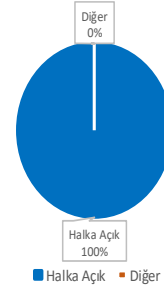
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yeni mali yıl için verilen beklenti güçlü seyrin devamını öngörüyor

Micron 1Ç27 için 61,5 milyar dolar civarında gelir beklerken, düzeltilmiş brüt kar marjının yaklaşık %86,25 seviyesinde kalmasını ve düzeltilmiş hisse başı karın 38,15 dolar civarında gerçekleşmesini öngörüyor. Gelir tahmininin orta noktası 4Ç26'ya göre yaklaşık %13 büyümeye karşılık gelirken marjların rekor seviyelere yakın korunmasının beklenmesi, güçlü fiyatlama ortamının yeni mali yıla da taşındığını gösteriyor. Micron 4Ç26'da 43,97 milyar dolar faaliyet nakit akışı ve 33,20 milyar dolar düzeltilmiş serbest nakit akışı yaratırken sermaye harcamaları 10,77 milyar dolar oldu. Yıl sonunda nakit ve likit yatırımların 73,48 milyar dolara ulaşması da artan üretim kapasitesi ve yeni nesil bellek teknolojileri için yapılacak yatırımlar açısından güçlü bir bilanço sağlıyor. Bundan sonraki dönemde yalnızca HBM talebinin gücüne değil, yüksek marjların ne kadar süre korunabildiğine ve kapasite artışının bellek fiyatları üzerindeki dengeyi bozup bozmadığına bakmak gerekecek.

Analist Görüşü

Micron'ı değerlendirirken şirketi geçmişte olduğu gibi yalnızca DRAM ve NAND fiyatlarının yükselip düştüğü klasik bir bellek döngüsü içinde okumayı artık yeterli bulmuyoruz. Bellek sektörü halen döngüsel özellik taşıyor, ancak yapay zeka veri merkezlerinin ihtiyaç duyduğu HBM ve yüksek kapasiteli sunucu bellekleri şirketin ürün yapısını belirgin biçimde değiştirdi. 4Ç26'da veri merkezi faaliyetlerinin toplam gelirinin yaklaşık %63'ünü oluşturması ve şirket genelinde brüt kar marjının %86,8'e yükselmesi bu değişimin finansallardaki karşılığını gösteriyor. Geçmiş döngülerde Micron'ın karlılığı ağırlıklı olarak standart DRAM ve NAND fiyatlarındaki hareketlere bağlıydı. Bugün ise daha yüksek fiyatlı ve üretimi daha karmaşık ürünlerin satış içindeki payı çok daha yüksek. **Bu nedenle mevcut karlılığın tamamını geçici bellek fiyat artışına bağlamıyoruz. Buna karşılık %80'in üzerindeki faaliyet marjlarının sektörün uzun vadeli normal seviyesi olduğunu varsaymak da doğru olmaz. Mevcut sonuçlar hem güçlü talebi hem de son derece sıkı arz koşullarını aynı anda içeriyor.**

Yapay zeka tarafında Micron'ın konumunu özellikle güçlü buluyoruz. Yapay zeka sunucularında işlemci gücü arttıkça modellerin çalıştırılması için gereken bellek kapasitesi ve veri aktarım hızı da yükseliyor. Bu nedenle HBM, Nvidia veya AMD gibi hızlandırıcı üreticilerinin ürünlerini tamamlayan kritik parçalardan biri haline geldi. Micron'ın HBM4 ürünlerini yüksek hacimde sevk etmeye başlaması ve HBM4E'yi 2027'de seri üretime hazırlaması, şirketin yalnızca mevcut talep artışından faydalanmadığını, bir sonraki ürün döngüsünde de müşterilerinin planlarında yer aldığını gösteriyor. Bunun yanında yüksek kapasiteli sunucu bellekleri ve veri merkezi SSD ürünlerinin de hızla büyümesi önemli. Bizim açımızdan Micron'ın yatırım tezini yalnızca HBM'e bağlamamak gerekiyor. **Yapay zeka altyapısı geliştikçe sunucularda kullanılan standart DRAM miktarı, yüksek kapasiteli bellek ihtiyacı ve depolama talebi de artıyor. Bu durum veri merkezi yatırımlarının şirketin birden fazla ürün grubuna aynı anda yansımaları sağlıyor.**

Mevcut dönemde karlılığı destekleyen ikinci önemli unsur arz tarafı. HBM üretimi standart DRAM'e göre daha fazla üretim kapasitesi kullanırken, Micron ve diğer üreticilerin yüksek katma değerli ürünlere daha fazla kapasite ayırması geleneksel DRAM arzının da kontrol altında kalmasına yardımcı oluyor. Bunun etkisini mobil ve bilgisayar ürünlerinde brüt kar marjının %90'a, otomotiv ve gömülü sistemlerde %84'e yükselmesinde görüyoruz. Yani yapay zeka talebi yalnızca HBM fiyatlarını yukarı taşıyor, üretim kapasitesinin hangi ürünlere ayrıldığını değiştirerek standart bellek ürünlerinin fiyatlamasını da destekliyor. Micron'ın son dönemde müşterilerle daha uzun vadeli tedarik anlaşmalarına yönelmesini de olumlu buluyoruz. **Bu anlaşmalar talebin daha görünür hale gelmesini sağlarken şirketin yeni fab ve üretim teknolojisi yatırımlarını daha kontrollü planlamasına imkan veriyor. Geçmiş bellek döngülerinde üreticilerin yüksek fiyat dönemlerinde kapasiteyi agresif biçimde artırması daha sonra arz fazlasına ve sert fiyat düşüşlerine yol açıyordu. Mevcut dönemde en fazla izleyeceğimiz konu yine bu olacak.**

Bununla birlikte Micron'da bugün gördüğümüz marj seviyelerini kalıcı kabul ederek değerlendirme yapmak istemiyoruz. Şirket 1Ç27'de 61,5 milyar dolar gelir ve yaklaşık %86 düzeltilmiş brüt kar marjı bekliyor. Bu tahmin kısa vadede güçlü fiyatlama ortamının devam ettiğini gösteriyor, ancak bu kadar yüksek karlılık aynı zamanda sektöre yeni kapasite yatırımı için çok güçlü bir ekonomik teşvik yaratıyor. Micron da üretim kapasitesini artırmak için ABD ve Asya'da büyük yatırımlar yapıyor. Bu yatırımların önemli bölümü birkaç yıl sonra devreye girecek olsa da HBM talebinin beklenenden yavaşlaması veya sektör genelinde kapasitenin talebin önüne geçmesi halinde bellek fiyatlarının yönü hızlı değişebilir. **Diğer taraftan HBM'de teknoloji geçişlerinin hızlı olması, müşterilerin yeni ürünleri zamanında onaylaması ve rakiplerin ürün performansı da şirketin pazar payını etkileyebilir. Dolayısıyla bugün risk talep eksikliğinden çok, mevcut olağanüstü karlılığın piyasa tarafından ne kadar uzun süre devam edecekmiş gibi fiyatlandığı tarafında bulunuyor.**

Özetle, Micron'da 4Ç26 sonuçlarının yatırım tezini daha da güçlendirdiğini düşünüyoruz. Yapay zeka yatırımları HBM talebini büyütürken aynı anda yüksek kapasiteli sunucu belleği, standart DRAM ve veri merkezi depolama ürünlerine de destek veriyor. Bu nedenle şirket geçmişe göre daha yüksek katma değerli ve veri merkezi ağırlıklı bir gelir yapısına geçmiş durumda. 33,2 milyar dolarlık çeyreklik serbest nakit akışı ve güçlü bilanço da yaklaşan kapasite yatırımlarının finansmanı açısından önemli bir avantaj sağlıyor. Buna rağmen Micron'ı döngüselliliği tamamen ortadan kalkmış bir şirket olarak görmüyoruz. Mevcut seviyelerde görüşümüz olumlu kalırken, bundan sonraki dönemde HBM4 ve HBM4E müşteri kazanımlarının devamını, yeni kapasitenin talebi aşmayacak hızda devreye alınmasını ve standart DRAM ile NAND tarafındaki fiyat disiplininin korunmasını görmek istiyoruz. Bugünkü sonuçlar güçlü, ancak hissede orta vadeli getiriye belirleyecek esas konu bu karlılığın ne kadarının yeni bir normal olduğu olacak.

Yusuf Küsin

Yönetici

Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Deęerler A.ř.

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 Deęerler A.ř. ("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 zararlı 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 kaynaklar- daki 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.