

Alphabet

Cloud büyümesi güçlü, kâr beklentinin altında kaldı

Alphabet'in 28 Ekim'de açıklanan 3Ç26 finansallarında hasılatı yıllık bazda %24,7 artarak 102,3 milyar ABD Doları'ndan 127,6 milyar ABD Doları'na yükseldi. Artışta, hasılatı iki katından fazla artarak 30,7 milyar ABD Doları'na ulaşan Google Cloud etkili oldu; segmentin toplam hasılatındaki payı %24,1'e çıktı. Faaliyet kârı %29,9 artarken net kâr 35,0 milyar ABD Doları'ndan 26,5 milyar ABD Doları'na geriledi. Geçen yıl 12,8 milyar ABD Doları gelir yazılan faaliyet dışı kalemler bu çeyrekte 8,2 milyar ABD Doları gidere döndü; bozulmada büyük ölçüde SpaceX yatırımındaki gerçekleşmemiş zarar etkili oldu. Brüt marj %59,6'dan %59,7'ye, faaliyet kâr marjı %30,5'ten %31,8'e yükselirken, net kâr marjı %34,2'den %20,7'ye geriledi. Raporlanan HBK 2,12 ABD Doları oldu; yatırım kazanç ve zararları hariç düzeltilmiş HBK ise 2,67 ABD Doları ile 3,02 ABD Doları olan piyasa beklentisinin %11,5 altında kaldı; şirket üst üste üçüncü çeyrekte beklentiye karşılayamadı. Şirket, 4Ç26'da kur etkisinin ve yüksek bazın Arama büyümesini baskılayacağını, TPU sistem satışlarının ise artacağını belirtti. 2026 yatırım harcaması beklentisi 195-205 milyar ABD Doları'nda korunurken, 2027'de belirgin bir artış bekleniyor. Konsensüs, 2027T'de hasılatın 634,5 milyar ABD Doları'na yükselmesini, net kârın ise yatırım kazançlarının dışarıda kalmasıyla 183,5 milyar ABD Doları'na gerilemesini öngörüyor. Bu tahminlere göre F/K çarpanının son 12 aydaki 14,8x seviyesinden 2026T'de 14,4x'e gerilemesi, 2027T'de ise 19,1x'e yükselmesi bekleniyor. Hesaplamalarımıza göre FD/FAVÖK çarpanı ise 18,0x'ten 2027T'de 13,4x'e iniyor. Hisse, 2027T F/K bazında benzer şirket medyanına göre %12,9 iskontolu işlem görüyor.

Cloud büyümesi Arama'daki yavaşlamayı dengeliyor: Google Services hasılatı %10,6 artarak 96,3 milyar ABD Doları'na ulaştı; segmentin faaliyet kâr marjı %38,5'ten %40,7'ye çıktı. Arama gelirleri %12,0, YouTube reklamları %9,2, Network gelirleri %1,4 arttı. Şirket, Arama'daki yavaşlamayı başta kur etkisine, AB'nin düşük tutarlı ithalata tanıdığı gümrük muafiyetini kaldırmasına ve hızla büyüyen AI Mode aramalarının henüz daha az gelir getirmesine bağlıyor. Google Cloud'da faaliyet kârı 3,6 milyar ABD Doları'ndan 11,1 milyar ABD Doları'na, marj %23,7'den %36,2'ye çıktı. Büyümede yapay zeka altyapısı ve müşterilere satılan TPU sistemleri etkili oldu. 561 milyar ABD Doları'lık Cloud birikmiş siparişlerinin %55'inden fazlası 24 ay içinde hasılatı dönüştürecek; ancak şirket, devreye aldığı üçüncü taraf kapasite nedeniyle Cloud marjında kısa vadede baskı bekliyor.

Yatırım harcamaları serbest nakit akışını eksiye çevirdi: Brüt marjın 2Ç26'daki %61,6'dan %59,7'ye inmesinde TPU sistem satışlarının donanım maliyetleri ve %49,2 artan amortisman etkili oldu. Son 12 ay yatırım harcaması 159,8 milyar ABD Doları ile hasılatın %33,9'una ulaştı; bu oran 2022-2025 ortalamasının (%14,8) ve benzer şirket medyanının (%19,5) üzerinde. 3Ç26'da serbest nakit akışı eksi 9,1 milyar ABD Doları oldu; TPU sistemleri için stokların 2,4 milyar ABD Doları'ndan 13,3 milyar ABD Doları'na çıkması ve 5,2 milyar ABD Doları'lık AB cezası ödemesi de etkili oldu. Geri alım yapılmazken uzun vadeli borç yılbaşındaki 46,5 milyar ABD Doları'ndan 125,1 milyar ABD Doları'na çıktı; yıl içinde 42,9 milyar ABD Doları'lık yeni hisse de ihraç edildi. Finansal borç düşüldüğünde net nakit 139,0 milyar ABD Doları.

Değerleme kâr kalitesini ve yatırım yükünü yansıtıyor: 2026T F/K'nın düşük görünmesi, 19,71 ABD Doları olan konsensüs HBK'sının yılın ilk yarısındaki yatırım kazançlarını içermesinden kaynaklanıyor. Bu kazançlar hariç 2026T HBK yaklaşık 11,35 ABD Doları; 2027T için beklenen 14,84 ABD Doları bu baza göre %30,7 artışa işaret ediyor. 2027T F/K'sı ise 19,1x ile 2022-2025 ortalaması olan 21,4x'e göre %10,6 iskontolu. Piyasa, Arama'daki yavaşlamayı ve yatırım harcamalarının nakit akışına baskısını fiyatlıyor; hisse sonuçların ardından %12,6 geriledi. Mevcut çarpanların korunması, Cloud ve TPU büyümesinin artan amortisman maliyetlerini karşılamasına bağlıdır. Son olarak, analistlerin ortalama hedef fiyatı olan 408,09 ABD Doları, mevcut fiyata göre %44 yükselme potansiyeli göstermektedir.

30 Ekim 2026

Alphabet (GOOGL)

Fiyat: 283,82 ABD Doları

Bu rapor, QNB Invest Araştırma ekibi tarafından geliştirilen yapay zeka sistemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Hisse Verisi

Bloomberg / Reuters	GOOGL US / GOOGL.O
Piyasa Değeri (US\$milyar)	3.471,1
Firma Değeri (US\$milyar)	3.332,1
Ort. İşlem Hacmi (US\$milyon)	7.885,0
1 Yıllık Getiri	%1,1

Özet Veri (US\$milyar)	2025	3Ç2026	12A	2026T	2027T
Hasılat	402,8	127,6	471,1	499,4	634,5
Büyüme	%15,1	%24,7		%24,0	%27,1
FAVÖK	150,2	48,9	185,0	196,1	249,1
Büyüme	%17,6	%32,9		%30,6	%27,1
Marj	%37,3	%38,4	%39,3	%39,3	%39,3
Net Kâr	132,2	26,5	235,7	243,8	183,5
Büyüme	%32,0	-%24,3		%84,4	-%24,7
Net Marj	%32,8	%20,7	%50,0	%48,8	%28,9
HBK (US\$)	10,81	2,12	19,16	19,71	14,84
Büyüme	%34,5	-%26,1		%82,3	-%24,7
F/K (x)	26,3		14,8	14,4	19,1
FD/FAVÖK (x)	22,2		18,0	17,0	13,4

Benzerlere göre (x)	GOOGL	Benzer med.	Prim
F/K (2026T)	14,4	21,4	-%32,8
F/K (2027T)	19,1	22,0	-%12,9
PEG (2026T)	0,17	0,89	-%80,3
FD/FAVÖK (12A)	18,0	16,3	%10,3
F/K (12A)	14,8	29,4	-%49,7

Kaynak: QNBI Hesaplamaları.

QNB Invest Araştırma

+ 90 212 336 7274

research@qnbinvest.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Invest Araştırma ekibi tarafından geliştirilen yapay zeka sistemleri kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan finansal veriler, konsensüs tahminleri ve haberler kamuya açık kaynaklardan derlenmiştir. Yapay zeka ile oluşturulan içerik hata veya eksiklik içerebilir ve yatırım kararlarında tek başına dayanak olarak kullanılmamalıdır. Bu raporda yer alan bilgiler QNB Invest Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan bilgiler, yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi, beklentilerine uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu sayfada yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Invest'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağına ya da zararlarının limitli olacağına, QNB Invest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan ve özellikle yabancı kur işlemleri ve kaldıraç sistemi kullanılan türev piyasalardaki yatırımlar, aşırı spekülâtif olabilir ve kâr edilebileceği gibi belirtilen analizlerdeki koşullar oluşmadığı durumlarda ya da spread farklarından dolayı zararlı da sonuçlanabilir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Invest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. QNB Invest, raporda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir.