

Microsoft

Azure hızlandı, sonuçlar beklentileri aştı

Microsoft'un 28 Ekim'de açıklanan 1Ç27 (Temmuz-Eylül 2026) finansallarında hasılatı yıllık bazda %18,8 artarak 77,7 milyar ABD Doları'ndan 92,3 milyar ABD Doları'na yükseldi. Artışın %73,8'i, hasılatı %48,2 artarak 33,2 milyar ABD Doları'na ulaşan Azure'dan geldi. Net kâr 27,7 milyar ABD Doları'ndan 36,6 milyar ABD Doları'na yükseldi. Bu artışta, geçen yılın aynı çeyreğinde net kârı 3,1 milyar ABD Doları azaltan OpenAI yatırımının bu çeyrekte 207 milyon ABD Doları katkı sağlaması da etkili oldu; OpenAI etkisi hariç net kâr %18,1 arttı. Brüt marj %69,0'dan %67,8'e gerilerken, faaliyet kâr marjı %48,9'dan %49,8'e, net kâr marjı %35,7'den %39,7'ye yükseldi. Hasılat 90,7 milyar ABD Doları olan piyasa beklentisini %1,8 aşarken, düzeltilmiş HBK 4,89 ABD Doları ile 4,73 ABD Doları olan beklentinin %3,4 üzerinde gerçekleşti; şirket son 17 çeyreğin tamamında HBK beklentisini aştı. Şirket, 2Ç27 için 96,0-97,1 milyar ABD Doları hasılat ve sabit kur bazında %49-50 Azure büyümesi bekliyor; hasılat aralığının orta noktası piyasa beklentisinin %1,0, Azure beklentisi ise %45,1 olan piyasa tahmininin üzerinde. Konsensüs, Haziran 2027'de sona erecek mali yılda (2027T) hasılatın 395,6 milyar ABD Doları'na, net kârın 149,1 milyar ABD Doları'na yükselmesini bekliyor. Düzeltilmiş HBK bazında F/K çarpanının 2026'daki 30,7x seviyesinden 2027T'de 26,5x'e, 2028T'de ise 22,0x'e gerilemesi bekleniyor. Hesaplamalarımıza göre FD/FAVÖK son 12 aydaki 19,5x'ten 2027T'de 17,1x'e iniyor. Hisse, 2028T F/K bazında benzer şirket medyanına göre %14,8 primli işlem görüyor.

Azure hızlanırken Windows geriliyor: Yeni segment yapısında Agents and Infra hasılatı %24,5 artarak 76,8 milyar ABD Doları'na ulaştı; segmentin faaliyet kâr marjı %53,1'den %52,8'e indi. Şirket, Azure'daki hızlanmayı gelirleri üç katından fazla artan Foundry'ye ve mevcut kapasitenin daha verimli kullanılmasına bağlıyor; bazı üçüncü taraf kapasite teslimatları gecikse de talep arzı aşıyor. Microsoft 365 bulut hasılatı %17,2 arttı. Ticari bekleyen siparişler (RPO) %73 artarak 677 milyar ABD Doları'na çıktı; yaklaşık %30'u 12 ay içinde hasılatı dönüşecek. OpenAI'dan elde edilen hasılat 10,0 milyar ABD Doları ile toplamın %10,8'ine ulaştı; bu yoğunlaşma izlenmesi gereken bir risk. Devices and Consumer hasılatı %3,2 geriledi: Windows OEM ve cihaz gelirleri, Windows 10 desteğinin sona ermesiyle oluşan yüksek baz ve zayıf PC talebi nedeniyle %22,0 düştü.

Yatırım harcamaları nakit akışını sınırlıyor: Brüt marjdaki düşüşte Azure'un payının artması ve %56,3 artan amortisman etkili oldu; faaliyet giderlerinin %6,2 artması ise faaliyet kâr marjını destekledi. Finansal kiralamarlar dahil yatırım harcaması %29,5 artarak 45,2 milyar ABD Doları oldu ve teslimat gecikmeleriyle yaklaşık 50 milyar ABD Doları'lık piyasa beklentisinin altında kaldı. Son 12 ay nakit yatırım harcaması hasılatın %39,2'sine ulaştı; bu oran 2023-2026 ortalaması olan %22,3'ün ve benzer şirketlerin yatırım harcaması medyanı olan %19,5'in üzerinde. Şirket, 2Ç27'de 50 milyar ABD Doları'nın üzerinde, 2026 takvim yılında yaklaşık 170 milyar ABD Doları yatırım harcaması bekliyor. Serbest nakit akışı %27,4 azalarak 18,6 milyar ABD Doları'na geriledi. Kiralamalar hariç net nakit 29,0 milyar ABD Doları olurken, henüz başlamamış kiralama taahhütleri 364,6 milyar ABD Doları'na ulaştı.

Değerleme Azure büyümesini ve yatırım yükünü yansıtıyor: Konsensüs, düzeltilmiş HBK'nın 2026'daki 17,28 ABD Doları'ndan 2027T'de 20,02 ABD Doları'na (%15,9), 2028T'de 24,14 ABD Doları'na (%20,5) çıkmasını bekliyor. 2027T F/K'sı 26,5x ile 2023-2026 ortalaması olan 29,4x'e göre %9,8 iskontolu. Tablodaki 2027T benzer medyanı Alphabet ve Amazon'un yatırım kazançlarını içerdiğinden benzerlerle karşılaştırmada 2028T kullanıldı. Piyasa, Azure büyümesinin yanında yatırım harcamalarının marjlara etkisini de fiyatlıyor; hisse seans sonrasında yaklaşık %4 yükselse de ertesi gün %0,2 düşüşle kapandı. Mevcut değerlendirme çarpanlarının korunması, artan yatırım harcamalarının Azure ve Copilot hasılatına dönüşmesine bağlıdır. Son olarak, analistlerin ortalama hedef fiyatı olan 627,73 ABD Doları, mevcut fiyata göre %18,4 yükselme potansiyeli göstermektedir.

30 Ekim 2026

Microsoft (MSFT)

Fiyat: 530,14 ABD Doları

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

Hisse Verisi

Bloomberg / Reuters	MSFT US / MSFT.O
Piyasa Değeri (US\$milyar)	3.936,6
Firma Değeri (US\$milyar)	4.006,0
Ort. İşlem Hacmi (US\$milyon)	13.525,8
1 Yıllık Getiri	%1,7

Özet Veri (US\$milyar)	2026	1Ç2027	12A	2027T	2028T
Hasılat	331,8	92,3	346,4	395,6	474,6
Büyüme	%17,8	%18,8		%19,2	%20,0
FAVÖK	193,8	57,7	205,3	234,4	281,3
Büyüme	%22,7	%25,1		%21,0	%20,0
Marj	%58,4	%62,5	%59,3	%59,3	%59,3
Net Kâr	133,7	36,6	142,6	149,1	179,7
Büyüme	%31,3	%32,0		%11,5	%20,6
Net Marj	%40,3	%39,7	%41,2	%37,7	%37,9
HBK (US\$)	17,95	4,92	19,16	20,02	24,14
Büyüme	%31,6	%32,3		%15,9	%20,5
F/K (x)	29,5		27,7	26,5	22,0
FD/FAVÖK (x)	20,7		19,5	17,1	14,2

Benzerlere göre (x)	MSFT	Benzer med.	Prim
F/K (2027T)	26,5	17,1	%54,4
F/K (2028T)	22,0	19,1	%14,8
PEG (2027T)	1,67	0,41	%309,7
FD/FAVÖK (12A)	19,5	16,3	%19,5
F/K (12A)	27,7	22,4	%23,7

Kaynak: QNBİ 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.