

Yapay zeka teması için önemli bir bilanço: Micron...Micron'dan çok güçlü rakamlar...

Geçtiğimiz haftaki "[raporumuzda](#)" pesimist görüşlerin aşırıya kaçtığına ve cazip alım seviyelerine gerilediğine değindiğimiz Micron, dün 2024 mali yılı bilançosunu açıkladı. Beklentilerden oldukça güçlü gelen satış ve net kar rakamları ve güçlü projeksiyonlar hissede kapanış sonrası seansta %14 civarında yükselişe neden oldu. Bilanço öncesindeki olumsuz beklentiler nedeniyle hissede kısa pozisyonlar artarken, güçlü bilanço sonrasında kısa pozisyonların hızla kapatılması yukarı momentumu da hızlandırıyor.

Micron'dan gelen güçlü rakam ve projeksiyonlar, yapay zeka harcamalarından şu ana kadar en çok fayda gören donanım ve çip şirketlerinin hisselerine olumlu yansıdı. Böylelikle bu harcama iştahının ne kadar devam edeceğine yönelik kaygılar bir miktar hafiflerken, teknoloji endekslerinin de yükselişe devam ettiklerini görüyoruz.

Micron, beğendiğimiz hisseler arasında en zayıf performans gösteren hisselerdendi...

Micron bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan, grup içerisinde son dönemde oldukça zayıf performans göstererek, portföyün getirisini aşağıya çeken bir çip hissesi idi. Beğendiğimiz hisseler Ocak ayından bu yana %26,7 performansla bütün ana endekslerin önünde yer alırken, Micron portföye aldığımızdan bu yana %18 civarında gerilemişti. **Biz kötü performansa rağmen hisseye yönelik pesimizmin abartıldığı ve büyüme potansiyeline göre cazip değerlemelere sahip olduğu gerekçesi ile hisseyi listede tutmaya devam ettik.**

Geçtiğimiz hafta analist beklentilerine göre en büyük iskonto ile işlem gören hisse idi...

Geçtiğimiz hafta da Micron'un analist beklentilerine göre en büyük iskonto ile işlem gören(%71) hisse olduğuna ve kaygıların abartıldığına aşağıdaki şekilde değinmiştik:

- Micron'a yönelik kaygılar son dönemde çip hisselerine gelen satışlarla beraber bir miktar arttı. Yapay zeka beklentilerinin çip hisselerini yukarıya çekmesi ve son bilançolar sonrasında aşırıya kaçan beklentilerin törpülenmesi sektör hisselerine, özellikle de yapay zeka odaklı ürünler geliştiren ve primli çarpanlarla işlem gören hisselerde satış baskısına neden oldu. Micron Haziran ayındaki bilançosunda satışlarını %80 üzerinde arttırmasına ve net kara geçmesine rağmen projeksiyonları daha yukarıya çekmediği için optimist yatırımcıları tatmin edememiş olsa da, **biz hisseye yönelik pesimizmin yersiz olduğunu düşünüyoruz.**
- Micron önümüzdeki 4ç kar beklentilerine göre 12,2x gibi pahalı olmayan ileri F/K çarpanı ile işlem görürken, katma değerli ürünlerin satışlardaki payının artması marjlara olumlu katkıda bulunacaktır. Uzun vadede yapay zeka uygulamalarının veri merkezleri dışında bilgisayarlarda ve telefonlarda kullanılması, hafıza çiplerine yönelik uzun vadede güçlü bir talep de yaratabilir ve bu da Micron için arkadan esen bir rüzgar yaratabilir. Burada yatırımcıların en büyük kaygısı Micron'un Nvidia gibi rekabetçi üstünlüğünü uzun süre sürdüremeyebileceği ve Samsung gibi rakiplerin marjları aşağı çekebileceği olsa da, **biz mevcut seviyelerde hissede risk/getiri dengesinin cazip olduğunu düşünüyoruz.** Daha kısa vade odaklı yatırımcılar için \$100 seviyesinin tekrar kararlı geçildiğini görerek pozisyon almak makul olabilir.

Şirket	Son fiyat	Ort. analist hedefine uzaklık	Piyasa büyüklüğü (milyar usd)	ileri F/K çarpanı	Toplam getiri (2024)
MICRON TECHNOLOGY INC	91,22	71,35%	101.148,51	12,2x	6,89%
SCHLUMBERGER LTD	39,96	61,32%	56.736,86	10,6x	-23,21%
BATH & BODYWORKS INC	27,21	60,35%	5.962,04	8,1x	-36,96%
APACORP	23,94	55,67%	8.855,52	5,6x	-33,28%
HALLIBURTON CO	27,87	54,29%	24.604,43	8,6x	-22,90%
MODERNA INC	68,28	53,92%	26.246,56	-	-31,34%
MGM RESORTS INTERNATIONAL	36,51	50,64%	11.090,63	12,2x	-18,29%
SUPER MICRO COMPUTER INC	457,16	50,04%	26.769,70	13,3x	60,82%
COTERRAENERGY INC	22,78	41,66%	16.840,67	9,7x	-10,74%
DEVON ENERGY CORP	39,45	41,50%	24.703,59	7,2x	-12,91%
WYNN RESORTS LTD	78,46	40,47%	8.708,40	14,6x	-13,88%

Şirket senelik bazda satışlarını %93 büyüttü ve net zararı kara çevirdi...

Micron \$7,75 milyar satış rakamı açıklarken, bu önceki çeyreğe göre %14, bir önceki seneye göre ise %93 büyümeye işaret ediyor. Düzeltilmiş hisse başına net karda şirket geçen sene zarardan bu sene \$1,18 kara geçerken, operasyonel nakit akımını da bir önceki çeyreğe göre %37, geçen seneye göre ise on kattan fazla büyüttü. Böylelikle mali yıl bazında satışlarını %62 arttıran Micron kuşkusuz veri merkezi müşterilerine pazarladığı HBM yapay zeka çiplerindeki talep büyümesinden fayda görüyor.

Önümüzdeki çeyreğe yönelik beklentileri de \$8,3 milyardan \$8,5-\$8,9 milyar bandına çeken şirket, bu tarafta yoğunlaşan yatırımcı kaygılarını hafifletti. Yatırımcılar Micron'daki büyümenin yavaşlayacağı, sektöre giren Samsung gibi dev oyuncularla beraber fiyatlama gücünün ve marjların daralacağını ve bunun da önümüzdeki çeyreklerde kendisini göstermeye başlayacağını fiyatlıyorlardı. Ancak şirketin beklenti üzerindeki rakamların yanı sıra ileri yönelik satış projeksiyonlarını da yukarıya çekmesi ve satış beklentisinin orta noktasının (~\$8,7 milyar) yine senelik %85 gibi bir büyümeye işaret etmesi, yapay zeka donanım harcamalarının sağlıklı olduğuna işaret ediyor.

Micron'un satışlarında katma değerli ürünlerin payı artıyor...

Micron'un ürün yelpazesinde giderek katma değerli, fiyatlama gücünün yüksek olduğu ürünlerin artması ve ölçek etkisini daha fazla görmesi ile beraber kar marjlarında son dört çeyrekte ciddi bir açılma gözlemliyoruz. Brüt marj -%10 seviyelerinden giderek artıya geçerken son çeyrekte %35 seviyesine kadar açıldı. Bu her ne kadar halen düşük seviyelerde olsa da, marjlardaki baskı büyük oranda PC ve mobil cihazlara yönelik NAND ve DRAM hafıza ürünlerinden kaynaklanıyor. Bu tarafta bir süredir durgunluk devam etse de, şirketten gelen yorumlar önümüzdeki sene bir toparlanmanın görülebileceği yönünde. Hem DRAM, hem NAND ürünlerinde %15'e yakın bir büyüme yakalayan şirket, DRAM tarafında yatay hacimlere rağmen satış fiyatlarını arttırabilmesi ile büyüme yarattı. Bu ürünlerde fiyatlama gücünün toparlanmaya başlaması yatırımcılar için sevindirici bir noktaydı.

Esas olarak Micron'un büyüme dinamosu HBM(high bandwidth memory) olarak bilinen ve şirketin siparişlerine yetişmekte zorlandığı, 2024 ve 2025 seneleri için kapasitesini doldurduğu, yapay zeka uygulamalarında kullanılan ve veri merkezi gelirlerinin büyük kısmını oluşturan çipler.

Finansallar	Gerçekleşen					S12A 29.08.2024	Beklentiler	
	31.08.2023	30.11.2023	29.02.2024	30.05.2024	29.08.2024		29.11.2024	28.02.2025
Toplam Satışlar	4.010,0	4.726,0	5.824,0	6.811,0	7.750,0	25.111,0	8.619,8	9.058,6
Büyüme YoY	(39,6%)	15,7%	57,7%	81,5%	93,3%	61,6%	82,4%	55,5%
Büyüme QoQ	6,9%	17,9%	23,2%	16,9%	13,8%		11,2%	5,1%
Brüt Kar	(435,0)	(35,0)	1.079,0	1.832,0	2.737,0	5.613,0	3.386,4	3.766,6
Büyüme YoY	..	..	..	..	..	..	..	..
FA VÖK	501,0	820,0	2.150,0	2.709,0	3.508,0	9.084,0	4.249,7	4.694,4
Büyüme YoY	(85,4%)	(53,1%)	..	1.083,0%	600,2%	600,2%	418,3%	118,3%
Esas Faaliyet Kar (FVÖK)	(1.472,0)	(1.128,0)	191,0	719,0	1.522,0	1.304,0	2.267,1	2.617,0
Büyüme YoY	..	439,71%	..	..	..	..	..	1270,14%
Net Kar (GAAP)	(1.430,0)	(1.234,0)	793,0	332,0	887,0	778,0	1.789,1	2.091,6
Net Kar Düz.	(1.177,0)	(1.048,0)	476,0	702,0	1.342,0	1.472,0		
Hisse başı net kar (GAAP)	(1,31)	(1,12)	0,71	0,30	0,79	0,7	1,6	1,8
Hisse başı düzeltilmiş net kar	(1,07)	(0,95)	0,42	0,62	1,18	1,30	1,69	1,96
Büyüme YoY	..	(522,2%)	..	..	..	..	..	158,5%
Büyüme QoQ	(25,2%)	(11,2%)	(144,2%)	47,6%	90,3%			
Brüt Kar Marjı	(10,8%)	(0,7%)	18,5%	26,9%	35,3%	22,4%	39,3%	41,6%
FA VÖK Marjı	12,5%	17,4%	36,9%	39,8%	45,3%	36,2%	49,3%	51,8%
Faaliyet Kar Marjı	(36,7%)	(23,9%)	3,3%	10,6%	19,6%	5,2%	26,3%	28,9%
Net Kar Marjı	(35,7%)	(26,1%)	13,6%	4,9%	11,4%	3,1%	20,8%	23,1%

Micron'un finansallarında son dört çeyrektir gördüğümüz toparlanma, özsermaye getirisinin artıya geçmesi ve bunun operasyonel iyileşme kaynaklı olması, önümüzdeki dönem için bizi hissede olumlu kalmaya itiyor. Özellikle önemli bir seküler büyüme alanı olan yapay zeka odaklı ürünlere yönelik talebin sağlıklı kalması ve şirketin yorumlarından anladığımız kadarıyla giderek bu ürünlerin kullanımının yapay zeka uygulamalarının farklı cihazlarda artarak kullanılmasına paralel olarak genişleyecek olması, bize şirketin iş döngüsüne olan hassasiyetinin bir miktar azalabileceğini düşündürüyor.

DuPont Analizi (Son 12 ay)	30.11.2023	29.02.2024	30.05.2024	29.08.2024
Net Kar Marjı	-42,47%	-20,57%	-7,20%	3,10%
Aktif devir hızı	0,25	0,28	0,32	0,38
Finansal Kaldırac	1,43	1,45	1,47	1,50
Özsermaye getirisi	-15%	-8%	-3%	2%
Dolaşımdaki hisse sayısı (sulandırılmış)	1100,00	1114,00	1123,00	1125,00

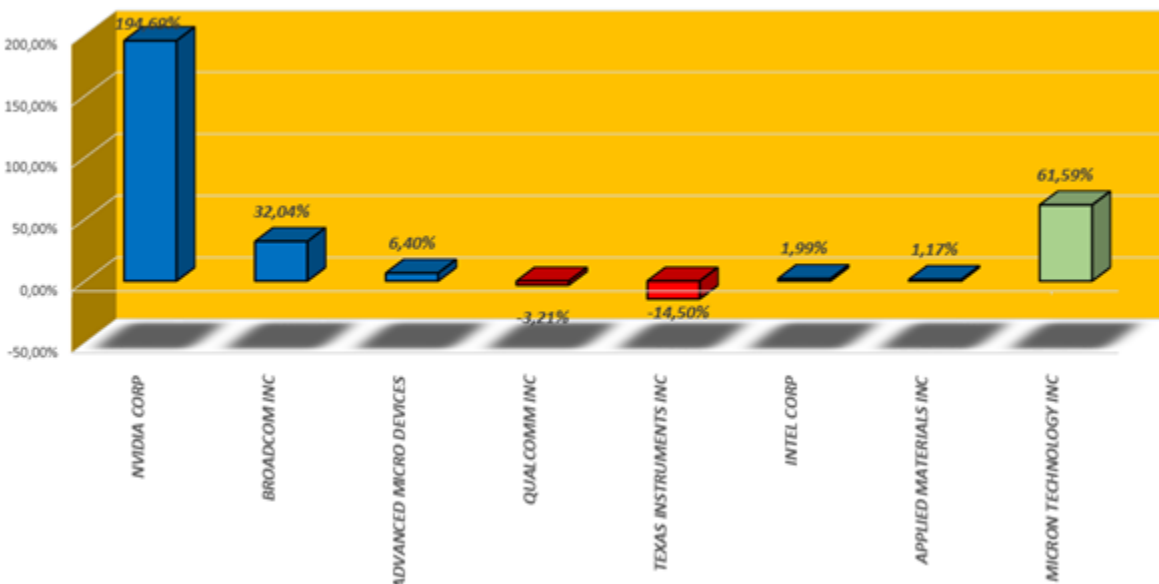
Şirkete yönelik yatırımcıların önemli bir kaygısı, bellek çiplerinin tarihsel olarak ekonomideki dalgalanmalardan çok etkilenen döngüsel ürünler olması, talepteki ani duruşla beraber hızla tedarik zincirinde envanterin artması ve siparişlerdeki ani düşüşlerin şirket finansallarına olumsuz yansımaları idi. Diğer bir konu da ürünlerin daha meta/standart ürünler olması nedeniyle sektördeki şirketlerin fiyatlama gücünün sınırlı olması ve marjların düşük seviyelerde seyretmesi.

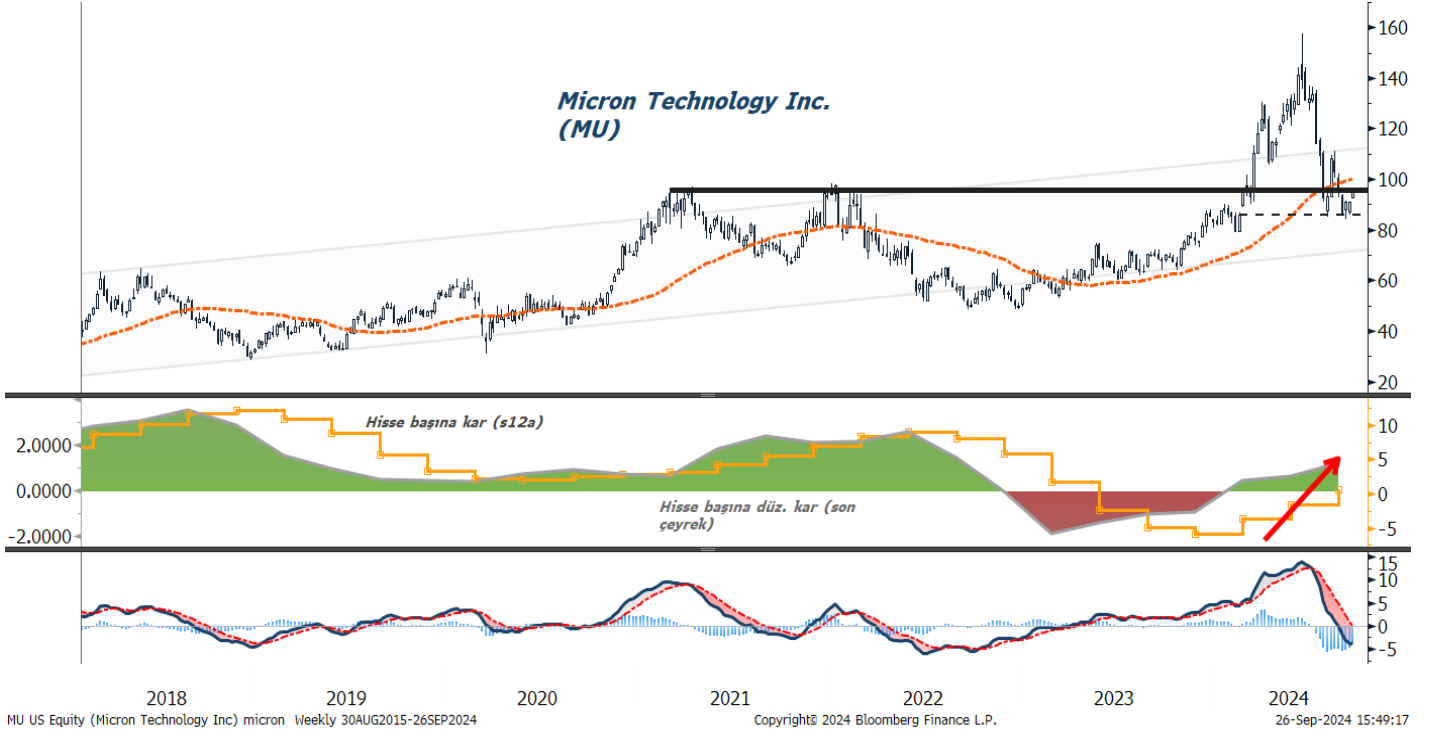
Bu iki konu, Micron'un değerlendirme çarpanlarının düşük seyretmesindeki en önemli faktörler, ancak önümüzdeki dönemde yüksek katma değerli HBM çiplerinin satışlardaki payının artması ve diğer PC ve mobil cihaz ürünlerine göre talebinin daha güçlü seyretmesi, şirketin kar marjlarının daha stabil seyretmesine ve ürünlerindeki döngüsellüğün azalmasına yardım edebilir.

Dolayısıyla **Micron'un güçlü büyüme profiline ve büyüme patikasının giderek daha öngörülebilir hale gelmesine rağmen çip sektöründeki diğer şirketlere göre oldukça iskontolu işlem görmesinin makul olmadığını ve çok pesimist beklentileri içerdiğini düşünüyoruz. Biz önümüzdeki dört çeyrek için şirketin hisse başına \$9,50 kar getirebileceğini, ileri F/K çarpanı için 15x seviyesinin makul olduğunu ve önümüzdeki bir senelik süreçte şirkete yönelik beklentilerin daha makul bir zemine oturması ve kar çarpanlarının genişlemesi ile hissede yukarı yönlü hareketlerin \$140 seviyelerine doğru devam edebileceğini düşünüyoruz.**

Çip sektörü - SOX Index	Piyasa büyüklüğü (mln USD)	Performans 1 sene %	Satış büyümesi S12A	Satış büyümesi 4Ç ileri	HBK büyümesi S12A - düz.	Brüt Kar marjı (s12a)	Net Kar marjı (s12a)	Yatırılmış Sermaye Getirisi	F/K çarpanı (4Ç ileri)
NVIDIA CORP	3.029.700,30	194,78%	194,69%	58,67%	320,95%	75,98%	55,04%	123,35%	36,6x
BROADCOM INC	819.779,51	118,33%	32,04%	25,65%	9,05%	63,90%	10,88%	13,17%	29,6x
ADVANCED MICRO DEVM	262.226,43	68,84%	6,40%	26,07%	9,45%	47,61%	5,82%	1,47%	36,7x
QUALCOMM INC	187.452,78	56,57%	-3,21%	9,79%	0,21%	55,90%	23,32%	25,51%	15,6x
TEXAS INSTRUMENTS IN	187.229,21	33,86%	-14,50%	4,39%	-31,51%	59,36%	33,01%	20,80%	68,1x
INTEL CORP	100.657,04	-29,24%	1,99%	-3,36%	47,44%	41,42%	1,77%	-0,28%	21,1x
APPLIED MATERIALS INC	162.663,17	48,29%	1,17%	9,40%	6,28%	47,41%	27,74%	32,31%	21,1x
MICRON TECHNOLOGY I	106.193,73	41,65%	61,59%	53,44%	-	22,35%	3,10%	2,23%	10,6x

Çip şirketleri son 12 ay satış büyümesi







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 dayanılarak 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 getirin 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 dayanılarak 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.