

Meta (META)

3Ç26 Bilanço Analizi

Reklam gelirlerindeki güçlü büyüme ana faaliyetlerdeki ivmenin korunduğunu gösterdi

Meta 3Ç26'da gelirini yıllık bazda %26 artırarak 64,60 milyar dolara yükseltirken reklam gelirleri aynı oranda büyüyerek 63,06 milyar dolara ulaştı. Eylül ayında günlük aktif kullanıcı sayısı %3 artışla 3,64 milyara çıkarken gösterilen reklam sayısı %10, reklam başına ortalama fiyat ise %14 yükseldi. Reklam gelirlerindeki büyümenin hem daha fazla reklam gösteriminden hem de fiyatlamadan gelmesini olumlu buluyoruz. Özellikle kullanıcı büyümesinin daha sınırlı kaldığı mevcut ölçeğe Meta'nın gelir artışını sürdürmesi, mevcut kullanıcı tabanından elde edilen gelirin yükselmeye devam ettiğini gösteriyor. Şirket yönetimi de yapay zeka yatırımlarının içerik önerilerini, kullanıcıların platformlarda geçirdiği süreyi ve reklamların doğru kişilere gösterilme oranını geliştirdiğini belirtiyor. Dolayısıyla bugüne kadar yapılan yüksek yapay zeka harcamalarının karşılığı yalnızca gelecekte çıkarılacak yeni ürünlerde değil, Meta'nın bugün gelirinin neredeyse tamamını sağlayan reklam işinde de görülmeye başladı.

3Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
Meta	64,60	3,83
BBG Tahmin	63,40	6,80

Yasal karşılık faaliyet karındaki düşüşü olduğundan daha zayıf gösterdi

Şirketin faaliyet karı geçen yılki 20,54 milyar dolardan 12,99 milyar dolara gerilerken faaliyet marjı %40'tan %20'ye düştü. Ancak bu gerilemenin önemli bölümü, ABD'de genç kullanıcılarla ilgili davaların sonuçlandırılması kapsamında ayrılan 9,89 milyar dolarlık tek seferlik karılıktan kaynaklandı. Söz konusu gider hariç tutulduğunda faaliyet karı yaklaşık 22,88 milyar dolar seviyesinde olacaktı. Net kar 9,86 milyar dolar, hisse başı kar ise 3,83 dolar olarak gerçekleşirken yasal karşılık hariç hisse başı kar 7,40 dolara ulaşıyor. Bu nedenle manşet faaliyet karındaki %37'lik düşüşü çekirdek iş modelinde yaşanan bir karlılık kaybı olarak değerlendirmiyoruz. Buna karşılık araştırma ve geliştirme harcamalarının %32 artarak 20,05 milyar dolara ulaşması, yapay zeka yatırımlarının gelir tablosu üzerindeki etkisinin yalnızca veri merkezi yatırımlarıyla sınırlı olmadığını da gösteriyor. Meta güçlü reklam büyümesini korurken aynı anda yeni modeller, ürünler ve altyapı için oldukça yüksek bir harcama döneminden geçiyor.

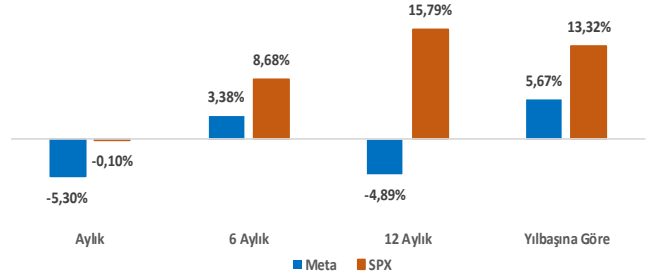
Reality Labs küçülürken yatırım odağı daha belirgin biçimde yapay zekaya kayıyor

Reality Labs üçüncü çeyrekte 443 milyon dolar gelir üretirken 4,13 milyar dolar faaliyet zararı açıkladı. Segment zararı geçen yılki 4,43 milyar doların altında kalmasına rağmen faaliyet ölçeğine kıyasla halen oldukça yüksek. Yönetim 2026 yılı için Reality Labs zarar beklentisini 18-19 milyar dolar aralığında tutarken 2027'de bu rakamın yaklaşık 15 milyar dolara gerilemesini bekliyor. Buradaki önemli değişim, Meta'nın kaynak dağılımını sanal gerçeklik ve metaverse yatırımlarından giderek daha fazla yapay zeka tarafına kaydırması. Şirket, yeni yapay zeka modellerinin reklam ve içerik önerilerinde sağladığı katkının yanında Muse gibi doğrudan kullanıcıya yönelik ürünlerle yeni gelir alanları oluşturmayı hedefliyor. Reality Labs'ın zararının kademeli olarak azaltılması, çekirdek reklam işinden yaratılan nakdin daha büyük bölümünün yapay zeka yatırımlarına yönlendirilmesine imkan verebilir. Segment halen önemli bir maliyet kalemi ancak birkaç yıl önce olduğu kadar sınırsız yatırım yapılan bir alan olmaktan uzaklaşıyor.

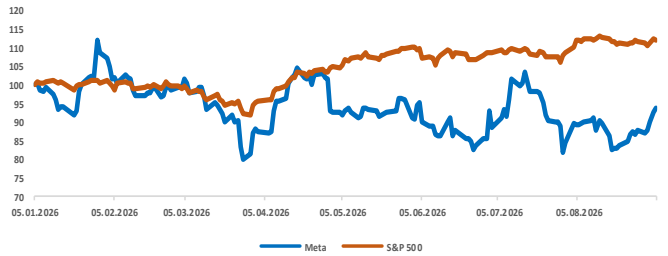
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	META			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	697,52			
Piyasa Değeri (Bn USD)	1,776			
Halka Açıklık Oranı %	99			
Sektör	Teknoloji			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	520,26		779,82	
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	24,4x	22,5x	21,2x	18,3x
PD/DD	8,1x	7,7x	5,9x	4,5x
FD/FAVÖK	16,7x	16,0x	15,1x	11,4x

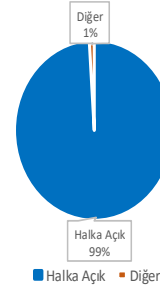
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yapay zeka yatırımları büyürken serbest nakit akışı negatife döndü

Meta üçüncü çeyrekte 32,79 milyar dolar faaliyet nakit akışı yaratmasına rağmen 34,91 milyar dolarlık yatırım harcaması nedeniyle 2,12 milyar dolar negatif serbest nakit akışı açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde serbest nakit akışı 10,63 milyar dolar seviyesindeydi. Şirket 2026 yatırım harcaması beklentisini 135-145 milyar dolar aralığında korurken 2027'de de yapay zeka altyapısına yönelik agresif yatırım politikasının devam edeceğini belirtiyor. Buna karşılık bilanço halen güçlü ve dönem sonunda nakit ile menkul kıymetlerin toplamı 82,45 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. Dördüncü çeyrek için 73-76 milyar dolar gelir beklentisi de reklam işindeki güçlü büyümenin yıl sonuna taşınacağını gösteriyor. Meta açısından bundan sonraki temel konu artık yapay zekaya yatırım yapılıp yapılmayacağı değil, bu yatırımların ne hızla ek reklam gelirine, yeni ürün gelirlerine ve yeniden pozitif serbest nakit akışına dönüşeceği olacak.

Analist Görüşü

Meta'yı değerlendirirken mevcut yapay zeka yatırımlarını yalnızca gelecekte gelir yaratması beklenen uzun vadeli bir proje olarak görmüyoruz. Şirket bu yatırımların karşılığını bugün ana gelir kaynağı olan reklam faaliyetlerinde almaya başladı. Üçüncü çeyrekte gelir %26 artarken reklam gösterimleri %10, reklam başına ortalama fiyat ise %14 yükseldi. Günlük aktif kullanıcı sayısının yalnızca %3 arttığı bir dönemde reklam gelirlerinin bu hızla büyümesi, kullanıcı başına elde edilen gelirin yükselmeye devam ettiğini ortaya koyuyor. Yapay zeka tabanlı içerik önerileri Instagram ve Facebook'ta kullanıcıların geçirdiği süreyi artırırken, reklam sistemlerindeki iyileşme reklamverenlerin aynı bütçeden daha yüksek dönüş almasını sağlıyor. **Bizim açımızdan Meta'yı diğer büyük teknoloji şirketlerinden ayıran noktalardan biri de burada. Şirket yüz milyarlarca dolarlık altyapı yatırımı yaparken bu yatırımların gelir etkisini görmek için tamamen yeni bir ürünün başarılı olmasını beklemek zorunda değil. Mevcut reklam işi zaten yapay zekadan doğrudan faydalaniyor.**

Bu nedenle 2026'daki yüksek yatırım harcamalarını tek başına olumsuz değerlendirmiyoruz. Meta yıl genelinde 135-145 milyar dolar yatırım harcaması beklerken üçüncü çeyrekte bu rakam 34,9 milyar dolara ulaştı. Bunun karşılığında şirket daha güçlü öneri sistemleri, reklam modelleri ve kendi yapay zeka ürünleri için gerekli işlem kapasitesini oluşturuyor. Muse ve Muse Wonder gibi yeni ürünlerin kısa sürede kullanıcı kazanması, yatırımın ikinci ayağının da yavaş yavaş oluşmaya başladığını gösteriyor. **Muse'un ilk haftalarda 10 milyonun üzerinde kullanıcıya ulaşması henüz finansallar açısından anlamlı bir gelir yaratmıyor, ancak Meta'nın Facebook, Instagram, WhatsApp ve Messenger üzerinden milyarlarca kullanıcıya yeni ürünleri çok düşük dağıtım maliyetiyle ulaştırabilmesi önemli bir avantaj. Bu ürünlerin zaman içinde abonelik, reklam veya kurumsal kullanım üzerinden gelir yaratması halinde bugün yapılan altyapı yatırımlarının karşılığı yalnızca mevcut reklam işinden gelmeyecek.**

Buna karşılık yatırım hızının artık finansal disiplin açısından daha yakından izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Meta üçüncü çeyrekte 32,8 milyar dolar faaliyet nakit akışı yaratmasına rağmen 34,9 milyar dolarlık yatırım harcaması nedeniyle serbest nakit akışı 2,1 milyar dolar negatif gerçekleşti. İkinci çeyrekte de serbest nakit akışı yalnızca 784 milyon dolar seviyesindeydi. Dolayısıyla çekirdek iş çok güçlü nakit üretmeye devam etse de yeni veri merkezleri ve işlem kapasitesi bu nakdin neredeyse tamamını tüketiyor. Burada bizi rahatsız edecek senaryo yatırım harcamalarının yüksek kalması değil, reklam gelirlerindeki büyüme yavaşlarken harcamaların aynı hızda devam etmesi olur. Şu anda böyle bir bozulma görmüyoruz. **Reklam gelirlerinin %26 büyümesi ve dördüncü çeyrek için verilen 73-76 milyar dolarlık gelir beklentisi ana faaliyetlerdeki güçlü görünümün korunduğuna işaret ediyor. Ancak 2027'de de agresif yatırım politikasının devam edeceğinin belirtilmesiyle birlikte serbest nakit akışının yeniden güçlenme zamanlaması hissede daha önemli hale gelecek.**

Reality Labs tarafını ise yatırım tezinin halen en zayıf bölümü olarak görüyoruz. Meta bu alanda yıllardır çok yüksek zarar üretmesine rağmen gelir tarafında aynı ölçekte bir karşılık yaratamadı. Yönetimin 2026 zarar beklentisini 18-19 milyar dolar aralığında tutması ve 2027'de kayıpların azalmasını beklemesi olumlu, fakat bizim için asıl önemli olan şirketin kaynaklarını hangi alanlara yönlendirdiği. Son dönemde harcamaların giderek yapay zeka altyapısı ve yeni yapay zeka ürünlerine kayması, sermayenin geri dönüş potansiyeli daha yüksek alanlarda kullanılmasına imkan verebilir. **Buna ek olarak üçüncü çeyrekte kaydedilen 9,89 milyar dolarlık hukuki karşılık faaliyet karını ciddi biçimde aşağı çekti. Bu kalemi ana faaliyetlerdeki zayıflık olarak değerlendirmiyoruz, ancak çocuk güvenliği ve veri gizliliğiyle ilgili davaların devam etmesi nedeniyle hukuki riskleri de tamamen tek seferlik kabul etmek doğru olmaz.**

Özetle, Meta'nın üçüncü çeyrek sonuçlarının şirketin ana yatırım tezini desteklediğini düşünüyoruz. Reklam gelirlerindeki %26'lık büyüme, yapay zeka yatırımlarının mevcut iş modeline şimdiden katkı verdiğini ortaya koyarken yeni ürünler uzun vadede ikinci bir gelir alanı oluşturabilir. Buna karşılık şirket artık yatırım harcamalarının faaliyet nakit akışına çok yaklaştığı ve serbest nakit akışının negatife döndüğü bir döneme girdi. Bu nedenle bundan sonraki aşamada yalnızca gelir büyümesine değil, yapılan yüksek yatırımların ne kadar ek kar ve nakit yarattığına bakacağız. Reklam işinin mevcut temposunu koruduğu sürece yüksek yatırım dönemini taşıyabilecek finansal gücü bulunduğunu düşünüyoruz. Ancak yeni pozisyonlarda daha güçlü bir risk-getiri dengesi için serbest nakit akışının yeniden pozitif dönmelerini ve yapay zeka ürünlerinin reklam dışındaki gelir katkısının daha görünür hale gelmesini görmek daha sağlıklı olacaktır.

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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.