

24 Ekim 2025

Lockheed Martin

3Ç25 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Savunma ve havacılık sektörü 2025 yılında artan jeopolitik riskler ve yükselen savunma bütçeleriyle birlikte güçlü bir sipariş artışı dönemine girdi. ABD ve Avrupa'da bütçelerin genişlemesi, yeni nesil platform ve füze sistemlerine yönelik yatırımları hızlandırdı. Bu ortamda Lockheed Martin, artan talebi yönetilebilir bir üretim temposuna taşıyarak güçlü bir operasyonel görünüm sergiledi. F-35 programında teslimatlar hızlanırken, füze sistemleri ve uzay projelerindeki üretim artışı gelir artışının temelini oluşturdu. Tedarik zincirindeki iyileşme ve maliyet disiplini marjları desteklerken, güçlü nakit üretimi bilanço kalitesini korudu. 2025'in üçüncü çeyreği itibarıyla Lockheed Martin, üretim gücü ve uzun vadeli sipariş derinliğiyle sürdürülebilir büyüme potansiyelini en net şekilde ortaya koyan savunma üreticilerinden biri oldu.

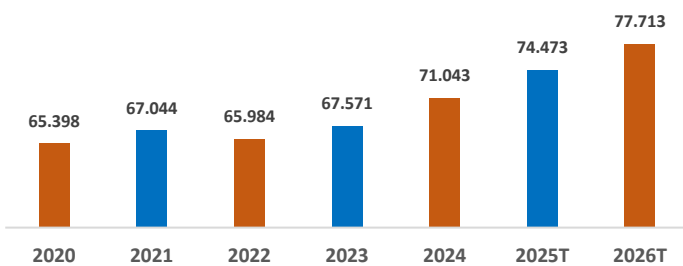
3Ç2025	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
Lockheed Martin	18,6	6,95
BBG Tahmin	18,5	6,35

- 2025'in üçüncü çeyrek sonuçlarını açıklayan Lockheed Martin, yıllık bazda yüzde 8,8 artışla 18,6 milyar dolar gelir ve 6,95 dolar hisse başı kazanç açıkladı.
- Analistler, Lockheed Martin'in 2025'in üçüncü çeyreğinde 18,5 milyar dolar gelir ve 6,35 dolar hisse başı kazanç öngörüyorlardı.

Lockheed Martin'in gelirleri 2024'ün üçüncü çeyreğinde 17,1 milyar dolar seviyesindeyken, F-35 teslimatlarındaki hızlanmanın etkisiyle yılın son çeyreğinde 18,6 milyar dolara yükseldi. 2025'in ilk çeyreğinde gelir 17,96 milyar dolara geriledi. Bu düşüşte özellikle Rotary & Mission Systems tarafında teslimat zamanlamalarındaki kaymalar etkili oldu. İkinci çeyrekte gelir 18,15 milyar dolara ulaşarak yeniden büyüme eğilimine döndü. Bu toparlanmada füze sistemleri, F-35 üretimi ve Space segmentindeki proje hacmi belirleyici oldu. 2025'in üçüncü çeyreğinde gelirler yıllık bazda %9 artışla 18,6 milyar dolara yükseldi. Büyümede F-35 programındaki üretim artışı, PAC-3 ve JASSM/LRASM hatlarındaki ramp-up ve uzay programlarında devam eden hacim genişlemesi öne çıktı. Şirket 2025 yılı genelinde 74,47 milyar dolar, 2026 yılı için ise 77,71 milyar dolar gelir hedefini sürdürerek uzun vadeli büyüme trendini güçlendirmeyi hedefliyor.

Analistler, Lockheed Martin'in 2025 dördüncü çeyreğinde 19,8 milyar dolar gelir ve 6,73 dolar hisse başı kazanç açıklamasını öngörüyorlar.

Lockheed Martin Yıllık Satış Geliri (Mn USD)



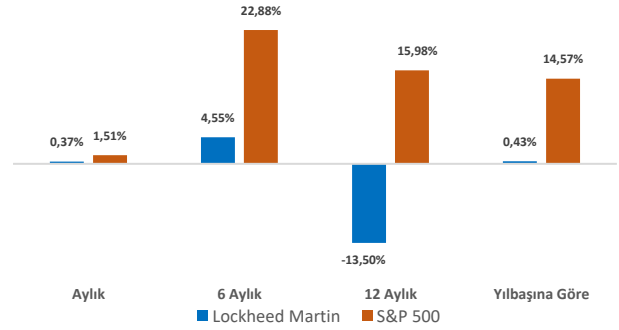
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	LMT
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	488,9
Piyasa Değeri (Bn USD)	112
Halka Açıklık Oranı %	99
Sektör	Savunma Sanayii
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	410,1 618,9

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

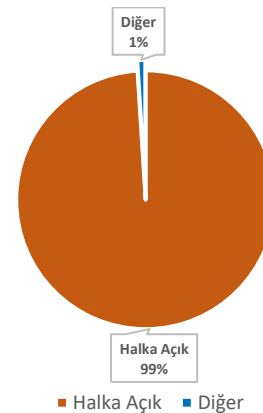
Fiyat Performansı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
FK	20,2x	17,4x	23,1x	17,4x
PD/DD	15,9x	17,9x	21,8x	18,6x
FD/FAVÖK	12,3x	15x	14,9x	12,7x

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin
Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Lockheed Martin son beş çeyrekte, savunma talebinin güçlü kaldığı ancak maliyet baskılarının devam ettiği bir ortamda, kârlılıkta dalgalı fakat dengeli bir seyir izledi. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 1,95 milyar dolar net kâr elde eden şirket, yılın son çeyreğinde vergi kalemleri ve teslimat zamanlamalarındaki yavaşlamalar nedeniyle 840 milyon dolara geriledi. 2025'in ilk çeyreğinde 2,01 milyar dolarlık güçlü bir toparlanma yaşanırken, Space ve Missiles & Fire Control segmentlerindeki yüksek hacim etkisi marj yapısına önemli katkı sağladı. İkinci çeyrekte C-130 programındaki olumsuz kâr ayarlamaları ve tedarik gecikmeleri sonucu kâr 641 milyon dolara indi. Üçüncü çeyrekte operasyonel verimlilik, düşük vergi oranı ve sözleşme karmasındaki iyileşme sayesinde kârlılık yeniden toparlanarak 1,32 milyar dolara ulaştı. Şirket 2025 yılını 5,17 milyar dolar, 2026'yı ise 6,67 milyar dolar net kârla tamamlamayı hedeflerken, kârlılığını hacim artışından çok verimlilik odağıyla sürdürmeyi amaçlıyor.

- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 1,52 milyar dolar net kâr açıklaması öngörüyor.**

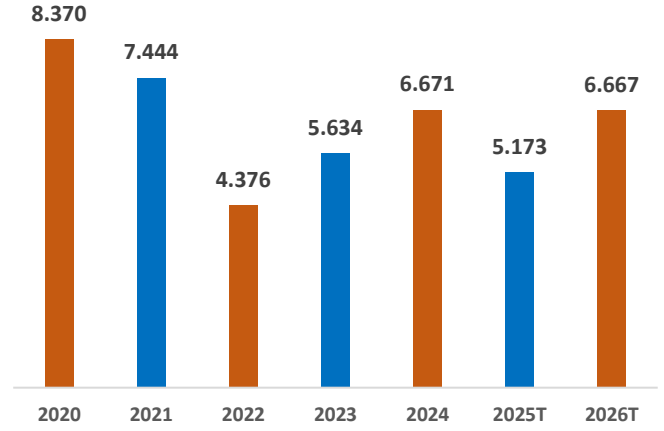
Lockheed Martin son iki yılda faaliyet kârlılığını dönemsel dalgalanmalara rağmen istikrarlı biçimde güçlendirdi. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 2,55 milyar dolar olan faaliyet kârı, yılın son çeyreğinde maliyet ayarlamaları ve teslimat zamanlamalarındaki yavaşlamalar nedeniyle 1,10 milyar dolara geriledi. 2025'in ilk çeyreğinde 2,75 milyar dolarlık güçlü bir toparlanma yaşanırken, özellikle Missiles & Fire Control ve Space segmentlerindeki hacim genişlemesi marjları destekledi. İkinci çeyrekte C-130 programındaki olumsuz kâr ayarlamaları ve tedarik kaynaklı gecikmeler sonucu faaliyet kârı 1,13 milyar dolara indi. Üçüncü çeyrekte operasyonel verimlilik, sözleşme karmasındaki iyileşme ve Space tarafındaki kârlı teslimatların katkısıyla kâr güçlü bir toparlanma sergileyerek 1,32 milyar dolara ulaştı. Şirket 2025 yılını 7,62 milyar dolar, 2026'yı ise 9,37 milyar dolar faaliyet kârı ile tamamlamayı hedeflerken, marj yapısındaki güçlenmenin bu büyümeyi desteklemesi bekleniyor.

- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 2,28 milyar dolar faaliyet kârı açıklaması öngörüyor.**

Lockheed Martin pandemi sonrası üretim kapasitesini genişletirken bilanço dengesini de korumayı başardı. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 2,08 milyar dolar serbest nakit akışı elde eden şirket, yılın son çeyreğinde teslimatların yavaşlaması ve yüksek sermaye harcamaları nedeniyle 441 milyon dolara gerileyen bir nakit performansı açıkladı. 2025'in ilk çeyreğinde çalışma sermayesi yönetimindeki iyileşme ve F-35 programından kaynaklanan tahsilatların etkisiyle 995 milyon dolar pozitif nakit akışı yaratıldı. İkinci çeyrekte yatırım harcamalarının artması ve sözleşme ödemelerindeki gecikmeler sonucu 150 milyon dolarlık sınırlı bir nakit çıkışı yaşandı. Üçüncü çeyrekte ise operasyonel verimlilik, vergi kalemlerindeki azalma ve sözleşme tahsilatlarının hızlanmasıyla 3,35 milyar dolar serbest nakit akışı oluştu. Şirket 2025 yılını 6,45 milyar dolar, 2026'yı ise 6,18 milyar dolar serbest nakit akışıyla tamamlamayı öngörüyor.

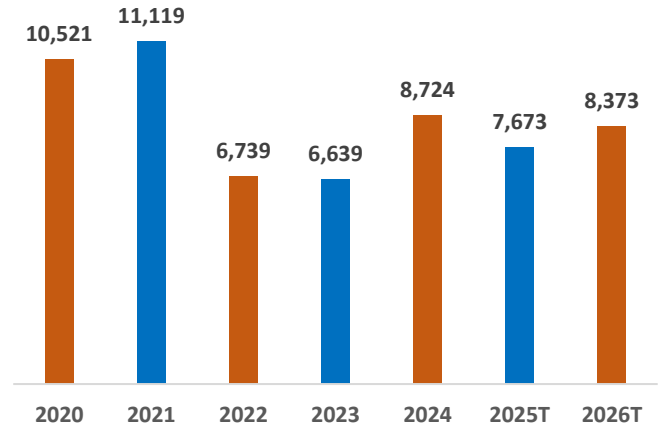
- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 2,46 milyar dolar serbest nakit akışı açıklaması öngörüyor.**

Lockheed Martin Yıllık Net Kâr (Mn USD)



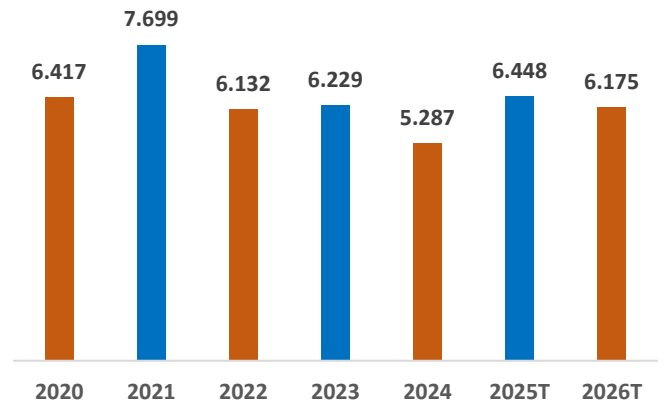
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Lockheed Martin Yıllık Faaliyet Kâr (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Lockheed Martin Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Lockheed Martin'in Aeronautics birimi son dönemde üretim temposu ve teslimat planlamasına bağlı dalgalı bir performans gösterdi. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 6,49 milyar dolar gelir elde edilirken, yılın son çeyreğinde F-35 teslimatları artsa da proje karmasındaki değişim ve bazı programlardaki yavaşlamalar nedeniyle gelir 8 milyar dolar civarında kaldı. 2025'in ilk çeyreğinde gelir 7,06 milyar dolara geriledi, ikinci çeyrekte ise F-35 üretim hattındaki artış ve bakım sözleşmelerindeki güçlü talep sayesinde 7,42 milyar dolara çıktı. Üçüncü çeyrekte gelir 7,26 milyar dolar oldu ve yıllık bazda yüzde 12 artış kaydedildi. Büyümenin ana nedeni F-35 üretim hacmindeki genişleme olurken, C-130 programında yapılan kâr ayarlamaları marjları sınırladı. Buna rağmen üretim disiplini ve bakım gelirlerinin istikrarı segmentin kârlılığını korudu. Şirket 2025 yılını 29,58 milyar dolar, 2026'yı ise 30,48 milyar dolar Aeronautics geliriyle tamamlamayı hedefliyor.

- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 7,85 Aeronautics geliri açıklaması öngörülüyor.**

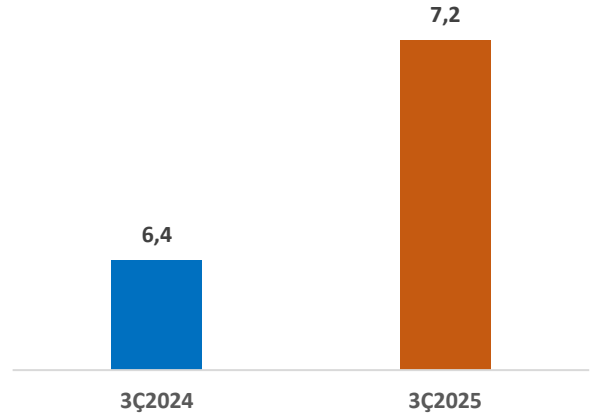
Lockheed Martin'in Missiles & Fire Control birimi 2025 yılı boyunca istikrarlı bir büyüme eğilimi sergiledi. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 3,18 milyar dolar gelir elde eden segment, yılın son çeyreğinde artan teslimat temposu ve füze sistemlerine yönelik güçlü talep sayesinde 3,41 milyar dolara yükseldi. 2025'in ilk çeyreğinde gelir 3,37 milyar dolar olarak gerçekleşti, ikinci çeyrekte ise üretim hatlarındaki kapasite artışı ve PAC-3 ile PrSM programlarındaki güçlü sipariş akışıyla 3,43 milyar dolara ulaştı. Üçüncü çeyrekte gelir 3,62 milyar dolar oldu ve yıllık bazda yüzde 14 artış kaydedildi. Bu dönemde uluslararası savunma bütçelerindeki genişleme, füze sistemleri ve sensör çözümlerine olan talebi canlı tuttu. Üretim karmasında yüksek marjlı programların payının artması kârlılığı desteklerken, segmentin 2025 yılını 14,33 milyar dolar, 2026'yı ise 15,52 milyar dolar gelirle tamamlaması bekleniyor. Yeni nesil uzun menzilli füze projelerinin devreye girmesiyle birlikte MFC tarafında önümüzdeki yıl da çift haneli büyümenin korunması öngörülüyor.

- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 3,92 milyar dolar Missiles & Fire Control geliri açıklaması öngörülüyor.**

Lockheed Martin'in Rotary & Mission Systems segmenti 2025'in üçüncü çeyreğinde istikrarlı bir görünüm sergiledi. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 4,37 milyar dolar gelir elde eden segment, yılın son çeyreğinde bazı denizaltı ve radar programlarında teslimat zamanlamalarının ötelenmesiyle 4,26 milyar dolara geriledi. 2025'in ilk çeyreğinde 4,33 milyar dolar gelirle dengeli bir performans korunurken, ikinci çeyrekte tedarik zincirindeki gecikmeler ve yazılım tabanlı sistemlerdeki maliyet artışı nedeniyle gelir 3,99 milyar dolara indi. Üçüncü çeyrekte CH-53K ve Black Hawk teslimatlarındaki artışla toparlanma görüldü ve gelir 4,37 milyar dolar seviyesine çıktı. Savunma elektroniği ve radar çözümlerine yönelik talep kârlılığı desteklerken, proje yapısındaki çeşitlilik segmenti kısa vadeli oynaklıklara karşı dayanıklı kıldı. Şirket 2025 yılını 17,54 milyar dolar, 2026'yı ise 18,23 milyar dolar gelirle tamamlamayı hedefliyor.

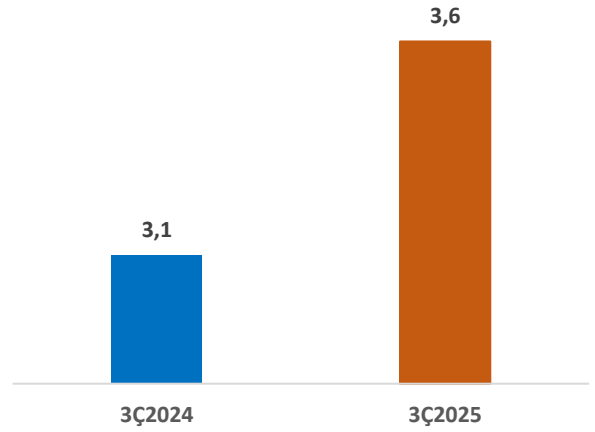
- **Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 4,77 milyar Rotary & Mission Systems geliri açıklaması öngörülüyor.**

Aeronautics Segment Geliri (Bn USD)



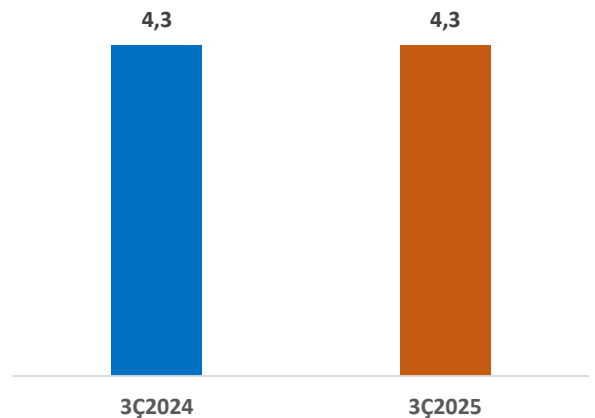
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Missiles & Fire Control Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Rotary & Mission Segment Geliri (Mn USD)

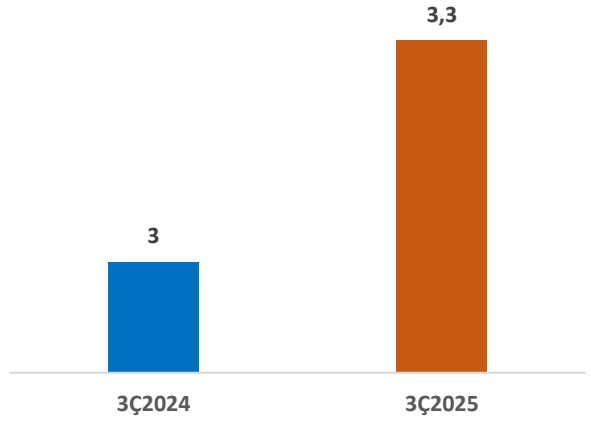


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Lockheed Martin'in Space segmenti 2025 yılı boyunca şirketin büyüme hikayesinde en istikrarlı alanlardan biri oldu. 2024'ün üçüncü çeyreğinde 3,08 milyar dolar gelir elde eden segment, yılın son çeyreğinde proje teslimatlarındaki kaymalar nedeniyle 2,94 milyar dolara geriledi. 2025'in ilk çeyreğinde 3,21 milyar dolara ulaşan gelir, balistik füze savunma sistemleri ve ulusal güvenlik uydularındaki üretim artışının etkisiyle ivme kazandı. İkinci çeyrekte 3,31 milyar dolara, üçüncü çeyrekte ise 3,36 milyar dolara yükselen gelir yapısı, program sürekliliği ve kârlı teslimatlar sayesinde istikrarlı bir momentum sergiledi. FBM, NGI ve NSS projeleri bu dönemde marjların korunmasında ve segmentin gelir tabanının güçlenmesinde belirleyici oldu. Şirket 2025 yılını 13,03 milyar dolar, 2026'yı ise 13,45 milyar dolar gelirle tamamlamayı hedefliyor.

- Lockheed Martin, 2025 dördüncü çeyrekte 13,02 Space geliri açıklaması öngörülüyor.

Space Segment Geliri (Bn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Analist Görüşü

Lockheed Martin'i model portföyümüzde %11 ağırlıkla konumlandırmamızın temel nedeni, şirketin uzun süredir sürdürdüğü kârlılık odağını 2025'te yeniden hacim büyümesiyle desteklemeye başlaması. Savunma sektöründe artan bütçelere rağmen birçok üreticinin maliyet tarafında zorlandığı bir dönemde Lockheed, kapasite yönetimini ve teslimat disiplini koruyarak istikrarlı bir gelir yapısı ortaya koydu. Üçüncü çeyrek sonuçları da bu tabloyu teyit ediyor. F-35 üretimindeki hızlanma, Missiles & Fire Control tarafında artan sipariş akışı ve Space segmentinde devam eden teslimatlar, şirketin operasyonel görünümünü güçlü tutarken, marj istikrarının da korunduğu görülüyor. Savunma sanayiinde yaşanan üretim zinciri baskılarına rağmen Lockheed'in avantajı ve tedarik yönetiminde uyguladığı sistematik yaklaşım, şirketi hâlâ sektörün en güvenli bilançolarından biri haline getiriyor.

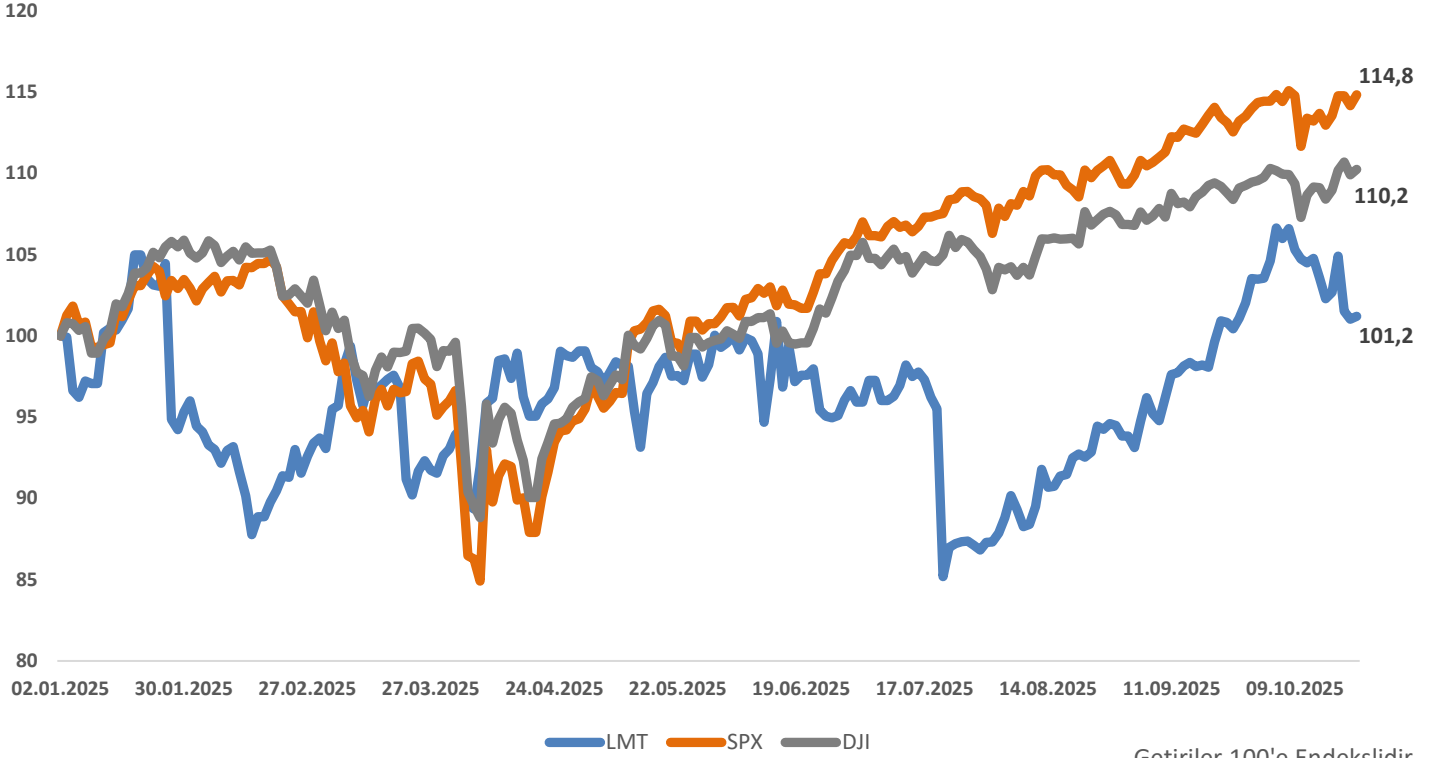
3Ç25 bilançosunda öne çıkan en kritik unsur, operasyonel kârlılığın yüksek hacim döneminde dahi korunmuş olması. C-130 programındaki tek seferlik kâr ayarlamaları marjları sınırlasa da, diğer segmentlerdeki yüksek katma değerli üretim ve kârlı teslimatlar bu etkiyi dengeledi. Özellikle Space tarafında FBM, NGI ve NSS projeleri sayesinde kâr kitaplama ayarlamaları şirketin segment bazlı marjlarını destekledi. Bunun yanında yönetimin uzun vadeli sözleşme politikası, 179 milyar dolarlık backlog'un nakde dönüşüm hızını artırıyor. 2025'te faaliyet kârının 7,6 milyar dolar, serbest nakit akışının ise 6,4 milyar dolar seviyesinde oluşması bekleniyor. Bu tablo, Lockheed Martin'in kârlılığını sadece talep büyümesiyle değil, yürütme disiplinine dayalı bir modelle sürdürebildiğini gösteriyor.

Şirketin son çeyreklerde serbest nakit akışını üst üste pozitif sürdürmesi, bilanço kalitesini destekleyen en önemli unsur. Artan tahsilat temposu ve sınırlı borçlanma ihtiyacı, hisse geri alım ve temettü programlarının sürdürülebilirliğini güçlendiriyor. Yönetim, 2025 için 6,4 milyar dolar, 2026 için ise 6,2 milyar dolar serbest nakit akışı hedefini koruyor. Buna karşın hisse fiyatı, son dönemde savunma endeksine göre görece zayıf bir performans sergiliyor. Piyasanın bu temkinli duruşu, şirketin büyüme potansiyelinin kısa vadede sınırlı görülmesinden kaynaklanıyor. Ancak mevcut değerlendirme, nakit üretim kapasitesi ve backlog büyüklüğü dikkate alındığında, orta vadede yeniden değerlendirme potansiyeli barındırıyor.

Bilanço sonrası gelen kısa vadeli kâr satışlarıyla birlikte Lockheed Martin hissesi 480 dolar seviyesini test etti. Bu hareket, güçlü sonuçlara rağmen yatırımcıların kısa vadeli realizasyona yöneldiğini ancak genel momentumun korunduğunu gösteriyor. Teknik açıdan 445–450 dolar bandı yakın destek bölgesi, 490 dolar seviyesi ise ilk direnç konumunda bulunuyor. Bu bandın üzerinde kalıcılık sağlanması durumunda, 545 dolar seviyesine kadar uzanabilecek yeni bir yükseliş dalgası gündeme gelebilir. Orta vadeli görünümde hisse, kısa süreli dalgalanmalara rağmen yukarı yönlü trendini sürdürme potansiyelini koruyor.

Model portföyümüzde Lockheed Martin pozisyonunu %11 ağırlıkla korumaya devam ediyoruz. Şirketin kârlılığa odaklı üretim modeli, disiplinli sermaye dağıtımı ve uzun vadeli sözleşme yapısı, onu savunma sektöründe defansif ama aynı zamanda değer yaratma potansiyeli taşıyan bir hikâye haline getiriyor. Kısa vadede volatilité devam edebilir, ancak 2026'ya yaklaşırken artan serbest nakit akışı, backlog büyüklüğü ve yüksek temettü kapasitesiyle birlikte hisselerin yeniden değerlendirme sürecine girmesini bekliyoruz.

LMT, SPX ve DJI Getiri Performansı (Yılbaşından Bu Güne)



Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin

Araştırma Uzmanı
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 dayanarak 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.