

ASELSAN

ASELSAN'ın 1Ç26 finansal sonuçlarını, operasyonel tarafta beklentilerimizle uyumlu güçlü yıllık performansın korunduğu, net karın ise tek seferlik etkilerin katkısıyla beklentimizin hafif üzerinde gerçekleştiği bir çeyrek olarak görüyor ve genel çerçevede nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket, 1Ç26'da 5.539 milyon TL net kar açıklayarak beklentimizin 4,4 milyar TL ve piyasa medyanının 4,7 milyar TL olan beklentisinin hafif üzerinde bir performans sergiledi. Net kar yıllık bazda %86 artış kaydederken, güçlü geçen 4Ç25'in yarattığı yüksek bazın ardından çeyreksel daralmayı normal karşılıyoruz. Gelirler tarafında yıllık %15 büyüme ile 34,3 milyar TL seviyesine ulaşılması ve FAVÖK'ün 8,6 milyar TL ile %25,2 marjda gerçekleşmesi, operasyonel görünümde ivmenin sürdüğünü gösteriyor. Net kar tarafındaki pozitif sapma ağırlıklı olarak tek seferlik gelir ve gider etkilerinden kaynaklanmaktadır. Bu doğrultuda, ASELSAN için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 420 TL'den 452 TL'ye yükseltiyoruz. Bununla birlikte, mevcut hedef fiyatımızın sunduğu sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi AL'dan TUT'a revize ediyoruz.

Operasyonel tarafta büyüme ivmesi yıllık bazda sürüyor. Hasılat yıllık %15 artışla 34,3 milyar TL seviyesine ulaşırken, bu büyümede ihracat tarafındaki ivme öne çıkıyor. 1Ç26'da imzalanan yeni sözleşmeler 1,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, bunun 629 milyon dolarlık kısmının ihracat sözleşmelerinden oluşmaktadır. Bakiye siparişler yıllık %39 artışla 20,7 milyar dolar seviyesine ulaşırken, alınan iş/satış oranının 1,6x seviyesinde gerçekleşmesi sipariş büyümesinin sürdüğüne işaret ediyor. Sipariş portföyünün büyük ölçüde savunma segmentinden oluşması ve döviz ağırlıklı yapısı, önümüzdeki döneme ilişkin gelir yaratımını desteklemeye devam edecektir.

Son dönemde hisse performansı güçlü seyrini koruyor. Artan jeopolitik riskler, savunma harcamalarındaki yükseliş beklentisi ve ASELSAN'ın güçlü sipariş birikimi ile ihracat odaklı büyüme yapısı bu performansı destekleyen ana katalistler olarak öne çıkıyor. Şirket yönetimi 2026 yılına ilişkin olarak %10'un üzerinde hasılat büyümesi ve %24'ün üzerinde FAVÖK marjı hedeflerken, yatırım harcamalarının 50 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşmesi planlanıyor. Mevcut görünüm, güçlü sipariş birikimi ve devam eden yatırımların desteğiyle orta ve uzun vadeli büyüme hikayesi korumaktadır. Diğer taraftan, son dönemdeki performansın arından kısa vadede daha dengeli bir fiyatlamaya oluşabileceğini düşünüyoruz.

ASELS

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 452
%9

Pay bilgileri

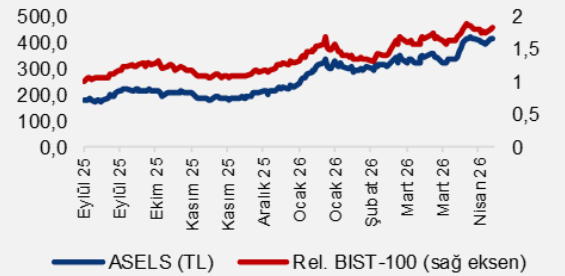
Pay Kodu	ASELS TI
Pay fiyatı (28.04.2026)	414,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	171,9 / 416,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	1.890.120 - 42.030
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	4.560 - 26%
Yabancı Takas Oranı	55.28%
Pazar	Yıldız
Sektör	Savunma

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	225,0	268,2	215,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	25%	35%	79%
USD	23%	30%	70%
BIST-100'e göre performans	11%	26%	41%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	173.137	198.562	262.740
FAVÖK	43.547	52.081	68.901
Net kâr	22.035	32.956	43.957

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	85,8x	57,4x	43,0x
F/DD	9,4x	6,9x	5,9x
FD/FAVOK	43,9x	36,7x	27,8x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	23.963	32.007	48.350
Ticari alacaklar	40.841	42.761	45.923
Stoklar	62.614	81.056	84.199
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	85.250	112.177	148.271
Diğer duran varlıklar	137.041	206.918	258.074
Toplam varlıklar	349.710	474.919	584.816
Kısa vadeli borçlanmalar	32.891	41.846	59.746
Ticari borçlar	28.462	41.776	56.133
Uzun vadeli borçlanmalar	14.010	5.533	5.749
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	72.270	110.189	143.697
Uzun vadeli yükümlülükler	147.633	199.345	265.324
Özkaynaklar	202.078	275.574	319.492
Ödenmiş sermaye	5.018	4.560	4.560
Diğer özkaynaklar	197.060	271.014	314.932
Toplam kaynaklar	349.710	474.919	584.816
Net borç	22.937	15.373	17.145
Net işletme sermayesi	74.994	82.041	73.989
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%11,5	%13,8	%14,8
Net kâr	%12,7	%16,6	%16,7
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,7x	1,7x	1,8x
Aktif karlılığı	%6,6	%8,0	%8,3
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%10	%11
Net borç/özsermaye	0,11	0,06	0,05
Net borç/FAVÖK	0,53	0,30	0,25
Hisse başına (TL)			
Net kâr	4,83	7,23	9,64
Özkaynak	44,32	60,43	70,06
Temettü	0,05	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	173.137	198.562	262.740
Brüt kâr	54.961	63.193	84.126
Faaliyet giderleri	-16.166	-17.218	-22.118
Esas faaliyet kârı	38.795	45.975	62.009
FAVÖK	43.547	52.081	68.901
Net diğer gelir	549	8.105	5.578
Net finansman geliri	-27.477	-25.715	-23.533
Vergi öncesi kâr	11.906	29.040	45.879
Vergi gideri	10.020	3.881	-1.709
Net kâr	22.035	32.956	43.957

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	43.547	52.081	68.901
Vergi gideri	342	10.020	3.881
Yatırımlar	-25.245	-29.721	-41.461
İşletme sermayesi değişimi	3.811	-3.833	7.048
Serbest nakit akışı	14.834	36.213	24.274

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%13	%15	%32
FAVÖK	%31	%20	%32
Net kâr	%45	%50	%33
Brüt marj	%31,7	%31,8	%32,0
Esas faaliyet kâr marjı	%22,4	%23,2	%23,6
FAVÖK marjı	%25,2	%26,2	%26,2
Net marj	%12,7	%16,6	%16,7
Serbest nakit akışı marjı	%2,7	%13,9	%2,8

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	85,8x	57,4x	43,0x
F/DD	9,4x	6,9x	5,9x
FD/FAVOK	43,9x	36,7x	27,8x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.