

## 3Ç26 Finansal Sonuçlar

28 Ekim 2026

ASELS TI / ASELS.IS

Aselsan, 3Ç26'da 8,96mırlTL olan piyasa beklentisinin %25 üzerinde 11,23mırlTL net kâr açıkladı (3Ç25: 6,18mırlTL). Bu dönemde, artan brüt kârlılık ve ertelenmiş vergi geliri net kârı destekledi.

Satış gelirleri yıllık %35 artışla 58,06mırlTL'ye yükseldi. 9A26 sonu itibarıyla yurt içi satışların ve ihracat gelirlerinin toplam ciro içindeki payı sırasıyla %82 ve %18 olarak gerçekleşti. Brüt marj, 3Ç26'da 170 baz puan iyileşerek %30,7 seviyesinde gerçekleşirken görece artan amortismanın katkısıyla FAVÖK yıllık %51 artışla 16,0mırlTL'ye yükseldi (Konsensus: 14,37mırlTL). FAVÖK marjı ise hem operasyonel giderler/ satışlar oranındaki disiplinli uygulamalar hem de iyileşen brüt kârlılık sayesinde %27,6 oldu (3Ç25: %24,7). Şirket, 3Ç26'da yaklaşık 1,2mırlTL'lik net parasal kayıp kaydederken yaklaşık 4,2mırlTL net finansman gideri kaydetti. Bu dönemde, artan kur farkı geliri ağırlıklı diğer faaliyetlerden 2,7mırlTL net gelir açıkladı (3Ç25: 842mnTL net diğer gelir).

2025 yıl sonunda yaklaşık 17,4mırlTL olan net borç rakamı 3Ç26 sonu itibarıyla yaklaşık 55,2mırlTL'ye yükseldi. Buna rağmen, FAVÖK'teki güçlü büyüme sayesinde Net borç/ FAVÖK rasyosu 3Ç26 sonunda makul diyebileceğimiz 0,8x seviyesinde gerçekleşti (2025-sonu: 0,3x, 2Ç26 sonu: 0,55x). 9A26'da, Oğulbey Teknoloji Üssü ve mevcut yerleşkelerde gerçekleştirilen yatırımlar 684mnUSD seviyesine yükseldi. Aynı dönemde, yatırım harcamaları/ satışlar oranı %42 olarak gerçekleşti (2025: %22).

Şirketin bakiye sipariş tutarı 3Ç26 sonunda yeni iş anlaşmalarının katkısıyla 30,7mırlUSD'ye ulaştı (2025 sonu: 20,4mırlUSD). Yurt dışından alınan siparişler 9A26'da 1,9mırlUSD'ye yükseldi (2025: 2,07mırlUSD). 9A26'da toplam alınan yeni işlerin büyüklüğü 14,0mırlUSD seviyesindedir. Bakiye siparişlerin %56'sı EUR, %41'i USD ve sadece %3'ü TL cinsindendir. Yakın geçmişteki en yüksek bakiye sipariş tutarına ulaşmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Savunma harcamalarında millileşme ve süregelen jeopolitik koşullar bakiye sipariş tutarını desteklemeye devam edecektir. Ayrıca, Aselsan'ın Ar-Ge teşvikleri sayesinde 2029 yılına kadar kurumlar vergisi ödemeyeceğini belirtelim.

Şirket, 2026 yılına ilişkin enflasyon muhasebesi dahil olan beklentilerini korudu. Buna göre;

- (i) Net satış büyümesi > %10, FAVÖK marjı > %24 ve yatırım harcamaları > 50mırlTL düzeyindedir.

Bakiye sipariş tutarındaki rekor seviyeye ulaşılmasını, reel büyümenin devam etmesini, artan kârlılık ve ihracat sözleşmelerinin operasyonel kârlılığa pozitif etkisini olumlu olarak değerlendiriyoruz. 9A26 finansal sonuçlarındaki yıllık bazda ciro, FAVÖK ve net kâr büyümesi sırasıyla %28, %38 ve %75 oldu. Şirket için son çeyreğin en güçlü sezon olduğunu düşünürsek 2026 yılını beklentilerin üzerinde sonuçlar ile tamamlayacağı kaçınılmaz.

“Endekse Paralel Getiri” tavsiyemizi sürdürürken on iki aylık hedef fiyatımızı 430,00TL/hisse ile koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 20,2x FD/FAVÖK ve 30,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Analist: [Yusuf Evkuran](#)

| Mevcut Öneri                              |           | Endekse Paralel Getiri |             |
|-------------------------------------------|-----------|------------------------|-------------|
| Piyasa Beklentisi                         |           |                        | Pozitif     |
| Analist Revizyonu                         |           |                        | Değişim Yok |
| Fiyat                                     | 340.8TL   | Piyasa Değeri (mnUSD)  | 31,180      |
| Hedef Fiyat                               | 430.0TL   | Önceki Hedef Fiyat     | 430.0TL     |
| Potansiyel Getiri                         | %26       | Halka Açıklık Oranı    | %26         |
| Yüksek/Düşük 30 Gün                       | 400 / 319 |                        |             |
| Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri        |           |                        |             |
|                                           | 1H        | 4H                     | 3A          |
| FAVÖK                                     | %0.0      | %1.8                   | %7.0        |
| Net Satışlar                              | %0.0      | %1.2                   | %3.5        |
| # Al/Sat/Tut                              | 15/7/0    | 16/6/0                 | 7/11/0      |
| BIST100 Görece Performans                 | %5.2      | %4.8                   | %16.8       |
| Ortalama Günlük Hacim (mnTL)              | 13,683    | 13,606                 | 12,615      |
| OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL) |           |                        |             |
|                                           | OYAK      | PB                     | % Fark      |
| Net Satışlar                              | 298,436   | 280,150                | %7          |
| FAVÖK                                     | 77,262    | 72,292                 | %7          |
| Net Kar                                   | 49,415    | 54,103                 | -%9         |
| Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)        |           |                        |             |
|                                           | 2024      | 2025                   | 2026T       |
| FD/FAVÖK                                  | 39.5x     | 33.0x                  | 20.2x       |
| F/K                                       | 76.3x     | 51.0x                  | 30.9x       |
| Özsermaye Karlılığı                       | 12.9%     | 12.5%                  | 15.5%       |

| Gelir Tablosu                        | 2025/3Ç       | 2026/2Ç       | 2026/3Ç       | Değişim    |            | 2025/09        | 2026/09        | Değişim     |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|------------|------------|----------------|----------------|-------------|
|                                      | (mn TL)       | (mn TL)       | (mn TL)       | (ç/ç %)    | (y/y %)    | (mn TL)        | (mn TL)        | (y/y %)     |
| <b>Net Satışlar</b>                  | <b>42,983</b> | <b>54,666</b> | <b>58,063</b> | <b>6%</b>  | <b>35%</b> | <b>117,890</b> | <b>151,486</b> | <b>28%</b>  |
| Satılan Malın Maliyeti               | -30,515       | -36,909       | -40,228       | 9%         | 32%        | -81,451        | -103,990       | 28%         |
| Brüt Kâr                             | 12,468        | 17,757        | 17,835        | 0%         | 43%        | 36,439         | 47,496         | 30%         |
| Faaliyet Giderleri                   | -3,572        | -5,422        | -5,059        | -7%        | 42%        | -11,894        | -14,773        | 24%         |
| <b>Esas Faaliyet Kârı</b>            | <b>8,895</b>  | <b>12,335</b> | <b>12,776</b> | <b>4%</b>  | <b>44%</b> | <b>24,545</b>  | <b>32,723</b>  | <b>33%</b>  |
| Amortisman ve İtfâ Giderleri         | 1,730         | 2,440         | 3,252         | 33%        | 88%        | 15,115         | 26,471         | 75%         |
| <b>FAVÖK</b>                         | <b>10,626</b> | <b>14,774</b> | <b>16,028</b> | <b>8%</b>  | <b>51%</b> | <b>29,408</b>  | <b>40,555</b>  | <b>38%</b>  |
| Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler) | 842           | 1,792         | 2,747         | 53%        | 226%       | 9,540          | 6,586          | -31%        |
| Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)    | 123           | 611           | 639           | 5%         | 418%       | 392            | 2,310          | 489%        |
| İştirak Gelirleri/(Giderleri)        | 15            | -119          | -470          | 294%       | -3164%     | -274           | -733           | 167%        |
| Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)  | -2,242        | -3,320        | -4,195        | 26%        | 87%        | -10,405        | -9,374         | -10%        |
| Net parasal kazanç/ kayıp            | -850          | -300          | -1,194        | 298%       | 40%        | -20,355        | -7,947         | -61%        |
| <b>Vergi Öncesi Kâr</b>              | <b>6,769</b>  | <b>10,954</b> | <b>10,210</b> | <b>-7%</b> | <b>51%</b> | <b>3,443</b>   | <b>23,565</b>  | <b>584%</b> |
| Vergi Giderleri                      | -677          | -1,969        | 885           | -145%      | -231%      | 11,590         | 2,785          | -76%        |
| Azınlık Payı                         | 90            | 0             | 132           | 38420%     | 47%        | 82             | 121            | 48%         |
| <b>Net Kâr/(Zarar)</b>               | <b>6,182</b>  | <b>8,985</b>  | <b>11,227</b> | <b>25%</b> | <b>82%</b> | <b>15,115</b>  | <b>26,471</b>  | <b>75%</b>  |

**Operasyonel Kârlılık**

|                         |        |        |       |           |           |        |       |             |
|-------------------------|--------|--------|-------|-----------|-----------|--------|-------|-------------|
| Brüt Kar Marjı          | 29.0%  | 32.5%  | 30.7% | -177 bps  | 171 bps   | 30.9%  | 31.4% | 44 bps      |
| FAVÖK Marjı             | 24.7%  | 27.0%  | 27.6% | 58 bps    | 288 bps   | 24.9%  | 26.8% | 183 bps     |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 20.7%  | 22.6%  | 22.0% | -56 bps   | 131 bps   | 20.8%  | 21.6% | 78 bps      |
| Efektif Vergi Oranı     | -10.0% | -18.0% | 8.7%  | 2,664 bps | 1,867 bps | 336.7% | 11.8% | -32,485 bps |
| Net Kar Marjı           | 14.4%  | 16.4%  | 19.3% | 290 bps   | 495 bps   | 12.8%  | 17.5% | 465 bps     |

| Bilanço                       | 2025/12 | 2026/06 | 2026/09 | Değişim |         | 2025/09 | 2026/09 | Değişim |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                               | (mn TL) | (mn TL) | (mn TL) | (ç/ç %) | (y/y %) | (mn TL) | (mn TL) | (y/y %) |
| Nakit ve Nakit Benzerleri     | 36,159  | 41,667  | 31,845  | -24%    | -12%    | 36,159  | 31,845  | -12%    |
| Ticari Alacaklar              | 48,309  | 49,794  | 59,112  | 19%     | 22%     | 48,309  | 59,112  | 22%     |
| Stoklar                       | 91,572  | 112,415 | 131,049 | 17%     | 43%     | 91,572  | 131,049 | 43%     |
| Maddi Duran Varlıklar         | 80,382  | 90,986  | 103,471 | 14%     | 29%     | 80,382  | 103,471 | 29%     |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 46,348  | 56,697  | 65,403  | 15%     | 41%     | 46,348  | 65,403  | 41%     |
| Toplam Varlıklar              | 536,532 | 580,361 | 618,871 | 7%      | 15%     | 536,532 | 618,871 | 15%     |
| Finansal Borçlar (Toplam)     | 53,526  | 77,375  | 87,008  | 12%     | 63%     | 53,526  | 87,008  | 63%     |
| Ticari Borçlar                | 47,196  | 39,291  | 51,961  | 32%     | 10%     | 47,196  | 51,961  | 10%     |
| Özkaynaklar                   | 311,325 | 323,825 | 334,975 | 3%      | 8%      | 311,325 | 334,975 | 8%      |
| Toplam Kaynaklar              | 536,532 | 580,361 | 618,871 | 7%      | 15%     | 536,532 | 618,871 | 15%     |
| Net borç / (Net Nakit)        | 17,367  | 35,708  | 55,163  | 54%     | 218%    | 17,367  | 55,163  | 218%    |

Kaynak: Finnet, Şirket finansalları

**Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

**Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.