

ASELSAN

ASELSAN'ın 3Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerimizi aşan net kar ve güçlü operasyonel performans nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. Şirket, üçüncü çeyrekte 11,2 milyar TL net kar açıklayarak kurum beklentimiz olan 9,1 milyar TL'yi yaklaşık %23 aştı. Gelirler yıllık reel %35 artışla 58,1 milyar TL'ye, FAVÖK %51 artışla 16 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 2,9 puan iyileşerek %27,6'ya yükseldi. Önceki raporlarımızda büyüme hikayesiyle savunma sanayi şirketleri arasında ön plana çıkardığımız ASELSAN'ın üçüncü çeyrek performansı, olumlu görüşümüzü güçlendiriyor. Artan bakiye siparişler ve güncel finansal tahminlerimiz doğrultusunda 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 452 TL'den 480 TL'ye yükseltiyoruz. Öte yandan, öngördüğümüz getiri potansiyelinin endeks beklentilerimizle uyumlu olması nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.

Güçlü gelir büyümesine operasyonel marjlardaki iyileşme eşlik ediyor. Üçüncü çeyrekte gelirler piyasa beklentisinin yaklaşık %5, FAVÖK ise %11 üzerinde gerçekleşti. Brüt kar marjının yıllık 1,7 puan artışla %30,7'ye ulaşması ve FAVÖK marjındaki genişleme, büyümenin operasyonel karlılıkla desteklendiğini gösteriyor. Net kardaki yıllık %82 artışta güçlü operasyonel performansın yanı sıra vergi geliri de etkili oldu. Bu çerçevede, sonuçların olumlu tarafının net kardaki beklenti aşımıyla sınırlı kalmadığını, gelir büyümesi ve marj iyileşmesinin de finansal performansı desteklediğini düşünüyoruz.

2026 ve 2027 tahminlerimiz, büyümenin güçlü operasyonel karlılıkla sürmesine işaret ediyor. ASELSAN'ın 2026 yılını yaklaşık 274 milyar TL ciro, 74,2 milyar TL FAVÖK ve 44,8 milyar TL net karla tamamlamasını bekliyoruz. 2027 için ise 375,2 milyar TL ciro, 103,3 milyar TL FAVÖK ve 61 milyar TL net kar öngörüyoruz. Bu tahminler, FAVÖK marjının 2026'daki %27,1 seviyesinden 2027'de %27,5'e yükselmesine işaret ediyor. Artan bakiye siparişlerin ve kapasite yatırımlarının gelir büyümesini desteklemesini, operasyonel karlılığın da güçlü seviyelerini korumasını bekliyoruz. Şirketin orta ve uzun vadeli büyüme görünümünü olumlu değerlendirirken, 480 TL hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyelini endeks beklentilerimizle uyumlu buluyor ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

ASELS

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 480
%41

Pay bilgileri

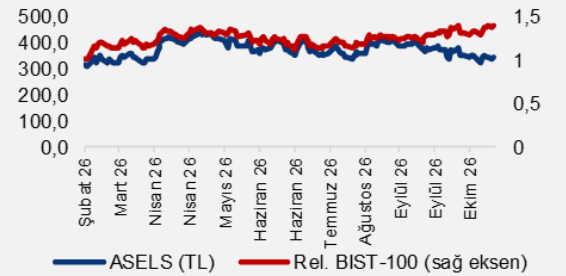
Pay Kodu	ASELS TI
Pay fiyatı (27.10.2026)	340,75
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	306,3 / 434,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	1.553.820 - 31.264
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	4.560 - 26%
Yabancı Takas Oranı	45.75%
Pazar	Yıldız
Sektör	Savunma

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	267,2	261,8	254,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-8%	-5%	47%
USD	-10%	-10%	27%
BIST -100'e göre performans	6%	17%	49%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	195.600	224.324	273.994
FAVÖK	49.197	58.838	74.235
Net kâr	24.894	37.232	44.843

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	62,4x	41,7x	34,7x
F/DD	6,8x	5,0x	4,4x
FD/FAVOK	32,8x	27,4x	21,7x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	27.072	36.159	46.438
Ticari alacaklar	46.140	48.309	52.066
Stoklar	70.738	91.572	103.662
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	96.311	126.730	185.762
Diğer duran varlıklar	154.822	233.762	246.230
Toplam varlıklar	395.083	536.532	634.158
Kısa vadeli borçlanmalar	37.158	47.275	72.183
Ticari borçlar	32.155	47.196	45.196
Uzun vadeli borçlanmalar	15.827	6.251	20.802
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	81.647	124.485	142.630
Uzun vadeli yükümlülükler	166.787	225.207	280.811
Özkaynaklar	228.296	311.325	353.347
Ödenmiş sermaye	5.669	4.560	4.560
Diğer özkaynaklar	222.627	306.765	348.787
Toplam kaynaklar	395.083	536.532	634.158
Net borç	25.913	17.367	46.547
Net işletme sermayesi	84.723	92.685	110.532

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%11,5	%13,8	%13,5
Net kâr	%12,7	%16,6	%16,4
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,7x	1,7x	1,8x
Aktif kârlılığı	%6,6	%8,0	%7,7

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%10	%15
Net borç/özsermaye	0,11	0,06	0,13
Net borç/FAVÖK	0,53	0,30	0,63

Hisse başına (TL)

Net kâr	5,46	8,17	9,83
Özkaynak	50,06	68,27	77,49
Temettü	0,06	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	195.600	224.324	273.994
Brüt kâr	62.092	71.392	87.522
Faaliyet giderleri	-18.263	-19.451	-23.472
Esas faaliyet kârı	43.828	51.940	64.050
FAVÖK	49.197	58.838	74.235
Net diğer gelir	620	9.156	9.731
Net finansman geliri	-31.042	-29.051	-26.284
Vergi öncesi kâr	13.450	32.808	49.292
Vergi gideri	11.320	4.385	-4.522
Net kâr	24.894	37.232	44.843

Nakit akış tablosu

FAVÖK	49.197	58.838	74.235
Vergi gideri	387	11.320	4.385
Yatırımlar	-28.521	-33.577	-46.840
İşletme sermayesi değişimi	4.305	-4.330	7.961
Serbest nakit akışı	16.758	40.911	23.818

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%13	%15	%22
FAVÖK	%31	%20	%26
Net kâr	%45	%50	%20
Brüt marj	%31,7	%31,8	%31,9
Esas faaliyet kâr marjı	%22,4	%23,2	%23,4
FAVÖK marjı	%25,2	%26,2	%27,1
Net marj	%12,7	%16,6	%16,4
Serbest nakit akışı marjı	%2,7	%13,9	%3,1

Değerleme

F/K	62,4x	41,7x	34,7x
F/DD	6,8x	5,0x	4,4x
FD/FAVOK	32,8x	27,4x	21,7x

Kaynak: Rasyonet & Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

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

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 dayanarak 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar.