

## Aselsan (ASELS TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumlu

Aselsan, 3Ç26 döneminde 58.063 milyon TL satış geliri (Konsensüs: 55.051 milyon TL / Deniz Yatırım: 55.018 milyon TL), 16.028 milyon TL FAVÖK (Konsensüs: 14.323 milyon TL / Deniz Yatırım: 14.156 milyon TL) ve 11.227 milyon TL net kar (Konsensüs: 8.938 milyon TL / Deniz Yatırım: 9.139 milyon TL) açıkladı. Bu dönem finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.194 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

## ■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış geliri ve FAVÖK büyümesine ek olarak bakiye siparişlerdeki artış.

## ■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Net borçta artış.

## ■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Beklentiler üzerinde açıklanan, reel büyüme ve FAVÖK marjındaki toparlanmanın devam ettiği bilançoyu olumlu olarak değerlendiriyoruz.

- Aselsan'ın satış geliri 3Ç26 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %35 artarak 55.063 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu dönemde yurt içi satışlar %17, yurt dışı satışlar ise %307 artış gösterdi. 3Ç25 döneminde toplam gelirler içinde ihracatın payı %9 seviyesinde iken bu dönemde %19'a yükselmiş oldu.

- 3Ç26 döneminde FAVÖK %52 artışla 16.028 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 2,9 puan artışla %27,6 seviyesinde gerçekleşti.

- Şirket, 3Ç26 döneminde 2.823 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (3Ç25: 966 milyon TL net gider) ve 4.195 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (3Ç25: 2.242 milyon TL net finansman geliri) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.194 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

- VÖK, bu dönemde %51 artışla 10.210 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

- Şirket, 3Ç26 döneminde %82 artışla 11.227 milyon TL net kar açıkladı. ASELS, bu çeyrekte, 885 milyon TL vergi geliri kaydetti.

- 3Ç26 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 55.163 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç26: 35.708 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 3Ç26 dönemi sonu itibarıyla 0,8x seviyesindedir (2Ç26: 0,6x).

- Şirket, 2026 yılı beklentilerini korumaya devam etti. Hatırlayacak olursak Şirket'in 2026 yılına yönelik beklentileri; i) %10 üzeri net satış geliri büyümesi ii) %24 üzeri FAVÖK marjı iii) 50 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması gerçekleştirilmesi yönündedir.

## Hisse Verileri

|                                    |               |
|------------------------------------|---------------|
| Bloomberg Hisse Kodu               | ASELS         |
| Mevcut Fiyat (TL)                  | 340.75        |
| Hedef Fiyat (TL)                   | 341.00        |
| Getiri Potansiyeli (%)             | 0.1%          |
| Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL) | 171.28 450.00 |
| 3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)    | 12,655        |
| Sermaye (mln TL)                   | 4,560         |
| Pazar                              | Yıldız Pazar  |

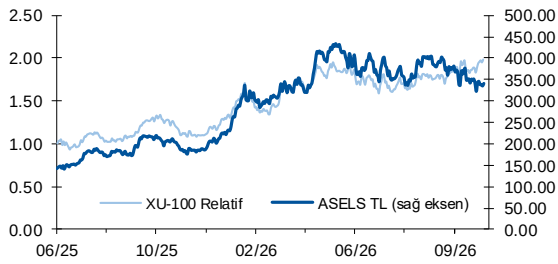
## Hisse Verileri (mln TL)

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| Piyasa Değeri            | 1,553,820 |
| Hedeflenen Piyasa Değeri | 1,554,960 |
| Net Borç                 | 55,163    |
| Firma Değeri             | 1,608,983 |

## Hisse Performansı

|                        | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay | YBB |
|------------------------|------|------|-------|-----|
| Nominal Getiri         | -8%  | -5%  | 63%   | 47% |
| BIST100 Rölatif Getiri | 6%   | 17%  | 59%   | 49% |

## Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 27 Ekim 2026 tarihi itibarıyla.

## 3Ç26 Deniz Yatırım &amp; Piyasa Beklentileri

| Finansallar (mln TL) | Gerçekleşen | Deniz Yatırım | Research Turkey | Matriks |
|----------------------|-------------|---------------|-----------------|---------|
| Satış geliri         | 58,063      | 55,018        | 55,051          | 55,029  |
| FAVÖK                | 16,028      | 14,156        | 14,323          | 14,253  |
| FAVÖK marjı          | 27.6%       | 25.7%         | 26.0%           | 25.9%   |
| Net kar*             | 11,227      | 9,139         | 8,938           | 8,883   |
| Net kar marjı        | 19.3%       | 16.6%         | 16.2%           | 16.1%   |

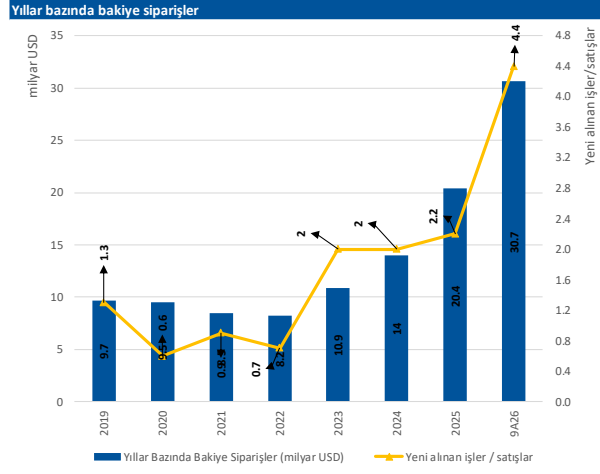
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks

\*Research Turkey net kar tahmini 21, Matriks net kar tahmini 18 kurumu içermektedir.

| Finansallar (mln TL) | 2023    | 2024    | 2025    | 2026T   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Satış geliri         | 139,076 | 157,340 | 180,445 | 277,422 |
| FAVÖK                | 30,289  | 39,574  | 47,329  | 74,289  |
| Net kar              | 13,778  | 20,025  | 29,950  | 49,912  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

- Yeni alınan sözleşme bedeli 2026 yılının ilk dokuz ayında 14 milyar USD seviyesine yükselmiştir. Bakiye siparişi ise 30,7 milyar USD ile rekor düzeye ulaşmıştır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- Şirket'in paylaştığı bakiye sipariş yaşlandırması tablosunda Aselsan'ın 2029 yılına dek 7 milyar USD'nin üzerinde gelir potansiyeli olduğu dikkat çekmektedir. 2026 yılın kalan 3 ayı için ise 2.4-2.8 milyar USD'lik gelire işaret edilmiştir.

| Bakiye sipariş yaşlandırma (milyar USD)   2Ç26 |           |
|------------------------------------------------|-----------|
| 2026 (*)                                       | 3.3 - 3.9 |
| 2027                                           | 6.0 - 6.3 |
| 2028                                           | 4.4 - 4.8 |
| 2029                                           | 3.9 - 4.1 |
| 2030 ve sonrası                                | 3.3 - 4.1 |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Kalan 6 ay bakiye siparişlerini içermektedir.

| Bakiye sipariş yaşlandırma (milyar USD)   3Ç26 |           |
|------------------------------------------------|-----------|
| 2026 (*)                                       | 2.4 - 2.8 |
| 2027                                           | 6.6 - 7.0 |
| 2028                                           | 6.6 - 7.9 |
| 2029                                           | 6.3 - 7.0 |
| 2030 ve sonrası                                | 5.8 - 6.0 |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

\*Kalan 3 ay bakiye siparişlerini içermektedir.

- **Genel değerlendirme:** Bakiye sipariş yaşlandırma tablosunda yılın son çeyreği için 2,4-2,8 milyar USD'lik ciro potansiyeline işaret edilmektedir. Son çeyreğe yönelik ortalama dolar kuru beklentimizle birlikte bu tutar, 120 - 140 milyar TL'lik bir satış gelirine karşılık gelmektedir. Şirket, yılın ilk 9 ayında 151,5 milyar TL satış geliri elde ederken 2026 yılı beklentimizin %55'ini gerçekleştirmiştir. Son çeyrek için modelimizin işaret ettiği beklenti de 120 milyar TL'nin hafif üzerindedir. 2026 yılında beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel kârlılık modelimizde yukarı yönlü risk oluştururken, artan net borç pozisyonu değerlememizde aşağı yönlü bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, yine bakiye sipariş yaşlandırma tablosu 2027 yılı için yaklaşık 400 milyar TL'lik satış gelirine işaret etmektedir (Mevcut durumda 2027 yılı için ciro beklentimiz de bu seviyededir). Tüm bu veriler doğrultusunda, modelimizde revizyon hakkımızı saklı tutmakla birlikte, şu aşamada Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 341 TL, önerimizi ise TUT yönünde koruyoruz.

- **ASELS'i 17 Temmuz 2023 tarihinden bu yana, 36,49 TL ortalama maliyet ile Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı, 2025'teki hızlı yükseliş hareketinin başlangıcından çok daha önce ve uzun süredir beğendiğimizi ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz. Bununla birlikte, 2026'nın öne çıkan sektör ve şirketleri arasında 'savunma' ve 'Aselsan'ı da Strateji Raporumuzda belirttik ve henüz bu fikrimizde değişiklik bulunmuyor. Şirket'e yönelik önerimizde 1Ç25 finansallarını takiben gerçekleştirdiğimiz revizyon (TUT önerisi), hızlı ve güçlü yükseliş performansının mevcut koşullarda temel analiz açısından 'kayda değer' ek getiri potansiyeline imkan tanımaması kaynaklı olup, savunma sektörüne ve Aselsan'a yönelik orta-uzun vadeli pozitif düşüncelerimizde herhangi bir negatif değişiklik söz konusu değildir. Şirket'in yakaladığı pozitif ivmeyi, artan sipariş bakiyelerini ve finansallardaki güçlenmeyi olumlu anlamda not eder pozisyonumuzu koruyoruz. Her ne kadar son dönem içerisinde Şirket hisse senedindeki fiyatlamada zayıflama ve oynaklık artışı gözlemlense de gerek tema gerek fiyat seviyelerindeki geri çekilişin sunduğu yeni giriş imkanı gerekse de BIST'te yer alan diğer şirketlere kıyasla güçlü finansal konumu nedeniyle beğendiğimizi ve portföy içerisindeki ağırlığını %11'e yükselttiğimizi eklemekte fayda görüyoruz.**

## Seçilmiş şirket finansalları

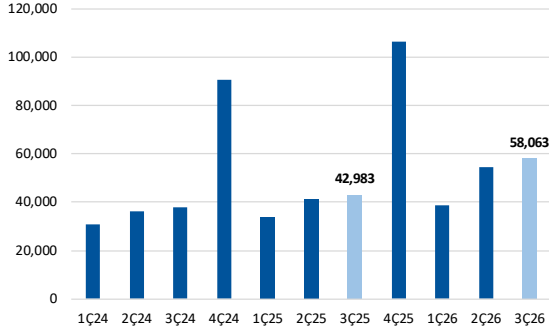
|                                      | TMS 29 Dahil  | TMS 29 Dahil | TMS 29 Dahil |                    |                 | TMS 29 Dahil  | TMS 29 Dahil   |                  |
|--------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------------|-----------------|---------------|----------------|------------------|
| Seçilmiş Kalemler                    | 3Ç26          | 2Ç26         | 3Ç25         | Çeyreksele Değişim | Yıllık Değişim  | 9A26          | 9A25           | Yıllık Değişim   |
| Satışlar (mio TL)                    | 58,063        | 54,666       | 42,983       | 6%                 | 35%             | 151,486       | 117,890        | 28%              |
| Brüt kar (mio TL)                    | 17,835        | 17,757       | 12,468       | 0%                 | 43%             | 47,496        | 36,439         | 30%              |
| <b>Brüt kar marjı</b>                | <b>30.7%</b>  | <b>32.5%</b> | <b>29.0%</b> | <b>-1.8 puan</b>   | <b>1.7 puan</b> | <b>31.4%</b>  | <b>30.9%</b>   | <b>0.4 puan</b>  |
| Faaliyet giderleri (mio TL)          | 5,059         | 5,422        | 3,572        | -7%                | 42%             | 14,773        | 11,894         | 24%              |
| <b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>   | <b>8.7%</b>   | <b>9.9%</b>  | <b>8.3%</b>  | <b>-1.2 puan</b>   | <b>0.4 puan</b> | <b>9.8%</b>   | <b>10.1%</b>   | <b>-0.3 puan</b> |
| Esas faaliyet karı (mio TL)          | 12,776        | 12,335       | 8,895        | 4%                 | 44%             | 32,723        | 24,545         | 33%              |
| <b>Esas faaliyet kar marjı</b>       | <b>22.0%</b>  | <b>22.6%</b> | <b>20.7%</b> | <b>-0.6 puan</b>   | <b>1.3 puan</b> | <b>21.6%</b>  | <b>20.8%</b>   | <b>0.8 puan</b>  |
| FAVÖK (mio TL)                       | 16,028        | 14,774       | 10,626       | 8%                 | 51%             | 40,555        | 29,408         | 38%              |
| <b>FAVÖK marjı</b>                   | <b>27.6%</b>  | <b>27.0%</b> | <b>24.7%</b> | <b>0.6 puan</b>    | <b>2.9 puan</b> | <b>26.8%</b>  | <b>24.9%</b>   | <b>1.8 puan</b>  |
| Net diğer gelir/gider (mio TL)       | 2,823         | 2,239        | 966          | 26%                | 192%            | 8,162         | 9,658          | -15%             |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL)  | -4,195        | -3,320       | -2,242       | a.d.               | a.d.            | -9,374        | -10,405        | a.d.             |
| <b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b> | <b>-1,194</b> | <b>-300</b>  | <b>-850</b>  | <b>298%</b>        | <b>40%</b>      | <b>-7,947</b> | <b>-20,355</b> | <b>a.d.</b>      |
| Vergi öncesi kar (mio TL)            | 10,210        | 10,954       | 6,769        | -7%                | 51%             | 23,565        | 3,443          | 584%             |
| Vergi gideri/geliri (mio TL)         | 885           | -1,969       | -677         | a.d.               | a.d.            | 2,785         | 11,590         | -76%             |
| Net kar (mio TL)                     | 11,227        | 8,986        | 6,182        | 25%                | 82%             | 26,471        | 15,115         | 75%              |
| <b>Net kar marjı</b>                 | <b>19.3%</b>  | <b>16.4%</b> | <b>14.4%</b> | <b>2.9 puan</b>    | <b>5 puan</b>   | <b>17.5%</b>  | <b>12.8%</b>   | <b>4.7 puan</b>  |
| Net borç* (mio TL)                   | 55,163        | 35,708       | 30,835       | 54%                | 79%             | 55,163        | 30,835         | 79%              |
| Net borç/FAVÖK                       | 0.8           | 0.6          | 0.6          | 0.2                | 0.2             | 0.8           | 0.6            | 0.2              |
| Net borç/özsermaye                   | 0.2           | 0.1          | 0.1          | 0.1                | 0.0             | 0.2           | 0.1            | 0.0              |
| Özsermaye karlılığı (yıllık)         | 14.5%         | 13.4%        | 12.2%        | 1.1 puan           | 2.3 puan        | 14.5%         | 12.2%          | 2.3 puan         |
| Aktif karlılık (yıllık)              | 7.9%          | 7.5%         | 7.0%         | 0.3 puan           | 0.9 puan        | 7.9%          | 7.0%           | 0.9 puan         |
| Dönen varlıklar (mio TL)             | 281,300       | 262,621      | 181,026      | 7%                 | 55%             | 281,300       | 181,026        | 55%              |
| Duran varlıklar (mio TL)             | 337,571       | 317,746      | 239,718      | 6%                 | 41%             | 337,571       | 239,718        | 41%              |
| Özkaynaklar (mio TL)                 | 340,068       | 325,708      | 243,405      | 4%                 | 40%             | 340,068       | 243,405        | 40%              |
| Stoklar (mio TL)                     | 131,049       | 112,416      | 84,965       | 17%                | 54%             | 131,049       | 84,965         | 54%              |

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

| Nominal hisse performans gelişimi | Açıklanma tarihi | T-1  | T-3  | T-5   | T-7  | T-15  | T-30  |
|-----------------------------------|------------------|------|------|-------|------|-------|-------|
| ASELS                             | 27 Ekim          | 1.7% | 0.7% | -0.6% | 0.1% | -9.4% | -9.6% |

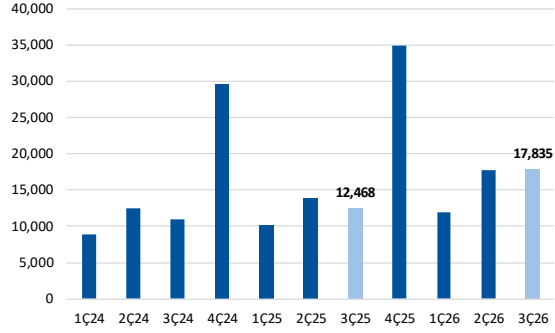
## Özet grafikler

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



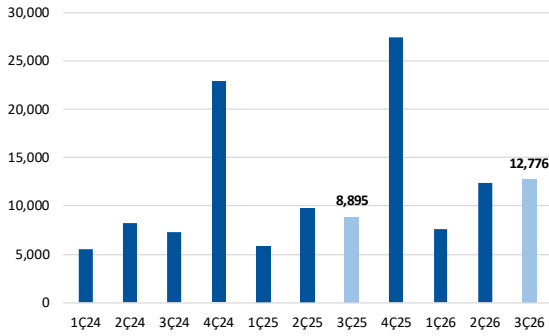
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



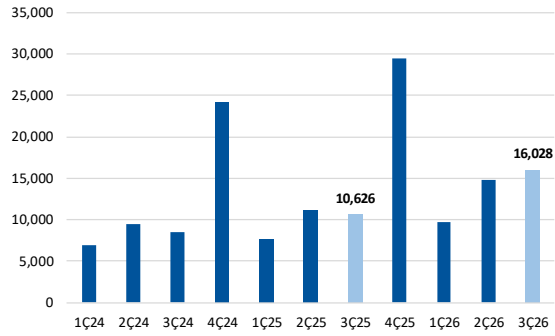
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



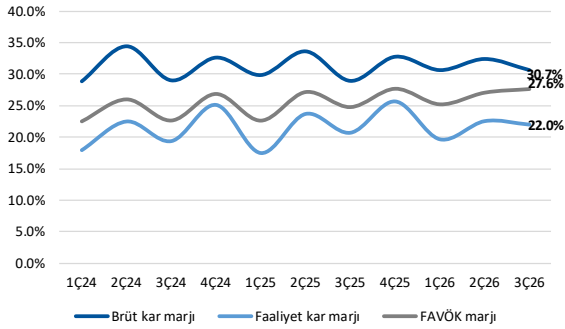
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



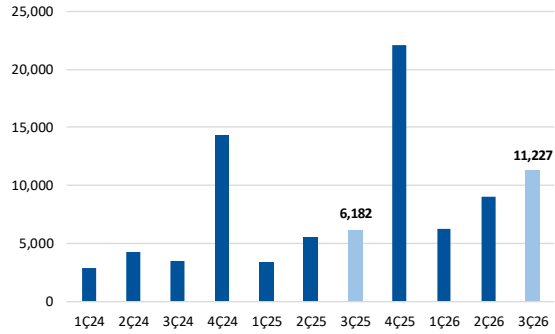
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% çeyreklik)



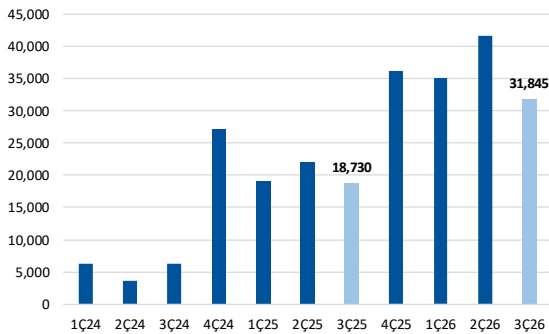
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



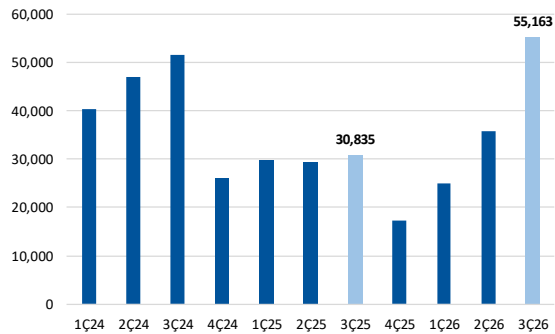
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## Bilanço

| Şirket                                                                                           | ASELSAN          |                   |                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Periyot Sonu                                                                                     | 30.09.2026       | 31.12.2025        | 31.12.2024       |
| Açıklanma Tarihi                                                                                 | 27.10.2026       | 24.02.2026        | 24.02.2026       |
| BİLANÇO (milyon TL)                                                                              | 9A26             | 2025              | 2024             |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                                                           | <b>281,300</b>   | <b>217,533</b>    | <b>138,901</b>   |
| <b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>                                                                 | <b>31,845</b>    | <b>36,159</b>     | <b>21,777</b>    |
| Finansal Yatırımlar                                                                              | 0                | 0                 | 0                |
| Ticari Alacaklar                                                                                 | 59,112           | 48,309            | 37,115           |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar                                                        | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Diğer Alacaklar                                                                                  | 11,619           | 6,350             | 3,253            |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar                                                         | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Stoklar                                                                                          | 131,049          | 91,572            | 56,901           |
| Canlı Varlıklar                                                                                  | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                            | 47,675           | 35,143            | 19,855           |
| (Ara Toplam)                                                                                     | 281,300          | 217,533           | 138,901          |
| Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar                        | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                                           | <b>337,571</b>   | <b>318,999</b>    | <b>178,901</b>   |
| <b>Ticari Alacaklar</b>                                                                          | <b>81,524.45</b> | <b>109,329.18</b> | <b>71,963.03</b> |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar                                                        | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Diğer Alacaklar                                                                                  | 27               | 20                | 16               |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar                                                         | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Finansal Yatırımlar                                                                              | 39,221           | 39,307            | 10,588           |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar                                                        | 2,396            | 1,810             | 1,744            |
| Canlı Varlıklar                                                                                  | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                                                                    | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Stoklar                                                                                          | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                                                                        | 19,609           | 20,001            | 69               |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                            | 103,471          | 80,382            | 48,896           |
| Şerefiye                                                                                         | 0                | 0                 | 0                |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                                    | 65,403           | 46,348            | 28,576           |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                                                         | 11,210           | 10,856            | 10,665           |
| Diğer Duran Varlıklar                                                                            | 14,710           | 10,945            | 6,384            |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                                                          | <b>618,871</b>   | <b>536,532</b>    | <b>317,803</b>   |
| <b>KAYNAKLAR</b>                                                                                 |                  |                   |                  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                                 | <b>193,955</b>   | <b>156,923</b>    | <b>91,312</b>    |
| <b>Finansal Borçlar</b>                                                                          | <b>68,097</b>    | <b>47,275</b>     | <b>29,890</b>    |
| Diğer Finansal Yükümlülükler                                                                     | 0                | 0                 | 0                |
| Ticari Borçlar                                                                                   | 51,961           | 47,196            | 25,865           |
| Diğer Borçlar                                                                                    | 3,894            | 1,174             | 718              |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler                                                     | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar                                                          | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Devlet Teşvik ve Yardımları                                                                      | 90.59            | 94.31             | 86.43            |
| Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)            | 45,426           | 33,896            | 17,022           |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                                     | 40               | 2,313             | 0                |
| Borç Karşılıkları                                                                                | 15,088           | 19,821            | 13,051           |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                                  | 9,357            | 5,154             | 4,680            |
| (Ara Toplam)                                                                                     | 193,955          | 156,923           | 91,312           |
| Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                                 | <b>84,847</b>    | <b>66,598</b>     | <b>41,463</b>    |
| <b>Finansal Borçlar</b>                                                                          | <b>18,911</b>    | <b>6,251</b>      | <b>12,732</b>    |
| Diğer Finansal Yükümlülükler                                                                     | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Ticari Borçlar                                                                                   | 0.00             | 30.37             | 0.00             |
| Diğer Borçlar                                                                                    | 74               | 16                | 25               |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler                                                     | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar                                                          | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Devlet Teşvik ve Yardımları                                                                      | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)            | 57,180           | 47,215            | 15,483           |
| Uzun vadeli karşılıklar                                                                          | 8,411            | 12,817            | 13,171           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)              | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                                     | 0                | 0                 | 0                |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                                  | 271.60           | 268.38            | 52.59            |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                               | <b>340,068</b>   | <b>313,011</b>    | <b>185,028</b>   |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                                                             | <b>334,975</b>   | <b>311,325</b>    | <b>183,640</b>   |
| <b>Ödenmiş Sermaye</b>                                                                           | <b>4,560</b>     | <b>4,560</b>      | <b>4,560</b>     |
| Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)                                                      | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Hisse Senedi İhraç Primleri                                                                      | 34,178.89        | 34,178.89         | 27,493.56        |
| Değer Artış Fonları                                                                              | 0.00             | 0.00              | 0.00             |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                              | 9,107            | 8,935             | 6,647            |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları                                                                      | 167,753          | 132,643           | 88,284           |
| Dönem Net Kar/Zararı                                                                             | 26,471           | 37,232            | 20,025           |
| Yabancı Para Çevrim Farkları                                                                     | -452             | -206              | -153             |
| Diğer Özsermaye Kalemleri                                                                        | 93,357           | 93,982            | 36,784           |
| <b>Azınlık Payları</b>                                                                           | <b>5,093</b>     | <b>1,686</b>      | <b>1,388</b>     |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                          | <b>618,871</b>   | <b>536,532</b>    | <b>317,803</b>   |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

\*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

## Gelir tablosu

| Şirket                                                                | ASELSAN       |               |                |               |
|-----------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Periyot Sonu                                                          | 30.09.2025    | 30.09.2026    | 30.09.2025     | 30.09.2026    |
| Açıklanma Tarihi                                                      | 27.10.2026    | 27.10.2026    | 27.10.2026     | 27.10.2026    |
| GELİR TABLOSU (milyon TL)                                             | 3Ç25          | 3Ç26          | 9A25           | 9A26          |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler</b>                                         |               |               |                |               |
| Satış Gelirleri                                                       | 42,983        | 58,063        | 117,890        | 151,486       |
| Satışların Maliyeti (-)                                               | -30,515       | -40,228       | -81,451        | -103,990      |
| Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)                               | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>                         | <b>12,468</b> | <b>17,835</b> | <b>36,439</b>  | <b>47,496</b> |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler                         | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)                     | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)                     | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>               | <b>0.00</b>   | <b>0.00</b>   | <b>0.00</b>    | <b>0.00</b>   |
| Diğer Gelir ve Giderler                                               | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>                                               | <b>12,468</b> | <b>17,835</b> | <b>36,439</b>  | <b>47,496</b> |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                             | -788          | -1,474        | -2,694         | -3,722        |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                           | -1,703        | -2,321        | -5,477         | -6,562        |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)                                 | -1,082        | -1,265        | -3,723         | -4,489        |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                                              | 6,600         | 9,973         | 31,652         | 30,189        |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)                                          | -5,758        | -7,226        | -22,112        | -23,604       |
| Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler                          | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>                                         | <b>9,737</b>  | <b>15,523</b> | <b>34,085</b>  | <b>39,309</b> |
| Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler                                  | 108           | 546           | 392            | 2,310         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                     | 108           | 546           | 392            | 2,310         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                                 | 0             | 0             | 0              | 0             |
| Diğer Gelir ve Giderler                                               | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar | 15            | -470          | -274           | -733          |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>                   | <b>9,861</b>  | <b>15,599</b> | <b>34,203</b>  | <b>40,885</b> |
| Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)                                | 696           | 1,240         | 3,363          | 2,975         |
| Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)                            | -2,938        | -5,436        | -13,768        | -12,349       |
| <b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>                                       | <b>-850</b>   | <b>-1,194</b> | <b>-20,355</b> | <b>-7,947</b> |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>              | <b>6,769</b>  | <b>10,210</b> | <b>3,443</b>   | <b>23,565</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>                   | <b>-677</b>   | <b>885</b>    | <b>11,590</b>  | <b>2,785</b>  |
| Dönem Vergi Geliri (Gideri)                                           | 37            | -73           | -119           | -360          |
| Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)                                      | -714          | 958           | 11,710         | 3,145         |
| Diğer Vergi Geliri (Gideri)                                           | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>                       | <b>6,092</b>  | <b>11,095</b> | <b>15,033</b>  | <b>26,350</b> |
| <b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>                                         |               |               |                |               |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)              | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| <b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>                                            | <b>6,092</b>  | <b>11,095</b> | <b>15,033</b>  | <b>26,350</b> |
| <b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>                                   |               |               |                |               |
| Ana Ortaklık Payları                                                  | 6,182         | 11,227        | 15,115         | 26,471        |
| Azınlık Payları                                                       | -90           | -132          | -82            | -121          |
| Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç                                      | 135.57        | 246.21        | 331.46         | 580.50        |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç            | 135.57        | 246.21        | 331.46         | 580.50        |
| Hisse Başına Kazanç                                                   | 135.57        | 246.21        | 331.46         | 580.50        |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç                         | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00          |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

\*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

## Derecelendirme

**Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.**

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

| Derecelendirme | Potansiyel Getiri (PG), 12-ay |
|----------------|-------------------------------|
| AL             | ≥%20                          |
| TUT            | %0-20                         |
| SAT            | ≤%0                           |

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.