

Beklentilerin Üzerinde Güçlü Sonuçlar

Aselsan (ASELS TI), 3Ç26'da medyan beklentilerin %5 üzerinde 58.063 mn TL ciro (yıllık +%35, çeyreklik +%6), beklentilerin %12 üzerinde 16.028 mn TL FAVÖK (yıllık +%51, çeyreklik +%8) ve beklentilerin %26 üzerinde 11.227 mn TL net kâr (yıllık +%82, çeyreklik +%25) açıkladı. Net kâr, beklentilerin üzerindeki operasyonel kâr ve 958 mn TL ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla tahminleri aştı.

Büyüme hızlandı. 3Ç26'da ciro %35 reel artış kaydetti. 2Ç26'da yıllık bazda büyüme %33 olarak gerçekleşmişti. 9A26 döneminde ise ciro yıllık %28 arttı. İhracat 9A26 döneminde yıllık %143 artarak 26.869 mn TL olurken, yurt içi satışlar %17 büyüdü. İhracatın toplam satışlar içindeki payı 8 puan artarak %18 oldu.

Bakiye siparişler artışını sürdürüyor. Şirket 3Ç26'da 9,1 mlr USD yeni sipariş aldı. 9A26 döneminde toplam 14 mlr USD yeni sipariş alımı gerçekleşti. 2025 yılında toplam iş alımı 9,6 mlr USD seviyesindeydi. 3Ç26 sonrasında Ekim ayında ise yaklaşık 5,9 mlr USD yeni sipariş alımı gerçekleşti. 9A26 döneminde yeni iş alımları, 2025 yılının tamamının %45 üzerinde gerçekleşti. Yeni ihracat siparişleri 9A26 döneminde 1,9 mlr USD olurken, 9A25'te 1,4 mlr USD seviyesindeydi. Yeni alınan işlerin hasılatı oranı 4,4x'e yükseldi. Bu oran 9A25 döneminde 2,5x seviyesindeydi. Toplam bakiye siparişler 9A26 döneminde 30,7 mlr USD'ye ulaştı. 2025 yılında bakiye siparişler 20,4 mlr USD seviyesindeydi.

Beklentilerin üzerinde FAVÖK marjı. 3Ç26'da brüt kâr marjı yıllık 1,7 puan artarken, çeyreklik 1,8 puan daralarak %30,7 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 2,9 puan, çeyreklik 0,6 puan artarak %27,6 oldu.

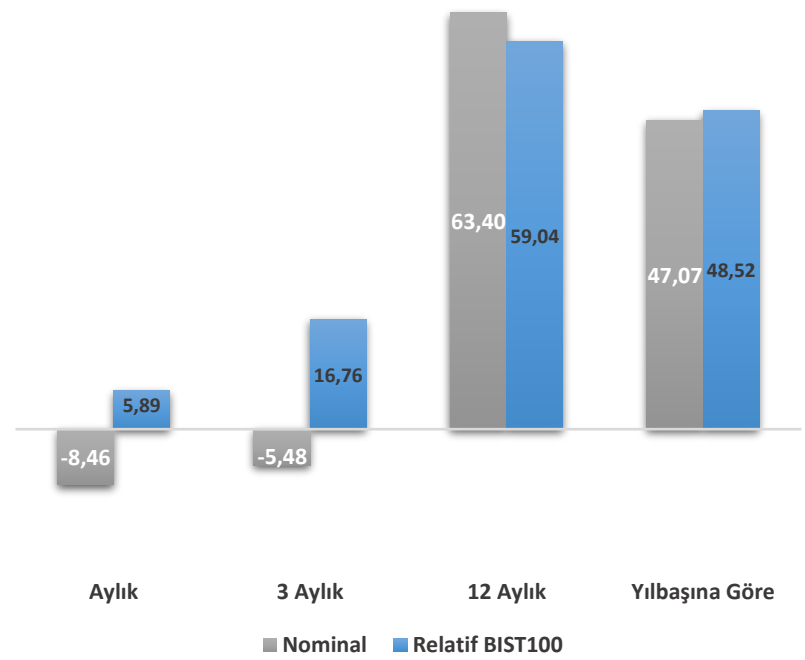
Operasyonel nakit akışı pozitif seyrederken, yatırımlar serbest nakit akışını olumsuz etkiliyor. 3Ç26'da yeni siparişlerin etkisiyle işletme sermayesi ihtiyacı arttı. İşletme sermayesi/satışlar oranı çeyreklik 3 puan, yıllık 8 puan artarak %53,6 oldu. İşletme sermayesinde izlenen iyileşme, 2026 yılında yeni siparişlerin hızlanmasıyla tersine döndü. Bu durumu yeni sipariş alımlarının stoklar üzerindeki etkisine bağlıyoruz. Artan işletme sermayesi ihtiyacına rağmen güçlü operasyonel kârın etkisiyle operasyonel nakit akışı marjı 3Ç26'da %12 olurken, 3Ç25'te %28 seviyesindeydi. 3Ç26'da yatırım harcamalarındaki hızlanmanın etkisiyle serbest nakit akışı -18.413 mn TL oldu (3Ç25: -1.883 mn TL). Yatırım harcamalarındaki hızlanma ağırlıklı olarak Oğulbey Teknoloji Üssü kaynaklı gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK oranı, artan yatırım harcamalarına rağmen 0,8x ile oldukça düşük seviyede seyrini sürdürüyor.

Özet görüşümüz: 3Ç26 sonuçları beklentilerin üzerinde güçlü bir performansa işaret ediyor. Yeni sipariş alımlarının hızlanmasıyla bakiye siparişlerin 30 milyar doları aşması ileriye yönelik güçlü görünümü korurken, şirket çift haneli reel büyümesini hızlandırarak marjlarını artırıyor. Serbest nakit akışı Oğulbey Teknoloji Üssü yatırım harcamalarından olumsuz etkilense de şirketin mevcut yatırımlarıyla savunma sanayii trendinde doğru konumlandığını düşünüyoruz. 3Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Şirket, son 12 aylık 32x F/K ve 23x FD/FAVÖK çarpanlarıyla küresel benzerlerine kıyasla sırasıyla %20 ve %15 iskontolu işlem görüyor. Aselsan, benzerlerine göre daha güçlü FAVÖK marjına ve bakiye sipariş büyümesine sahip. Şirket, 1x FD/bakiye siparişler çarpanıyla küresel benzerlerine göre %15 iskontolu görünüyor.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	ASELS:IS	ASELS TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	340,75	
Piyasa Değeri (mn TL)	1.553.820	
Sermaye (mn TL)	4.560	
Halka Açıklık Oranı %	26	
Sektör	Savunma Sanayii	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	13.394	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	11,61	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar	2023	2024	2025	27.10.26
F/K	19,49	16,51	35,28	31,98
FD/FAVÖK	9,70	8,88	22,69	22,99
PD/DD	1,63	1,80	3,39	4,64
FD/S	2,11	2,23	5,95	6,24



Gelir Tablosu (Çeyrekse) (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Satış Gelirleri	42.983	106.434	38.757	54.666	58.063
Brüt Kar (Zarar)	12.468	34.953	11.904	17.757	17.835
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-788	-1.232	-978	-1.271	-1.474
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.703	-2.276	-2.038	-2.203	-2.321
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.082	-4.050	-1.276	-1.949	-1.265
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.600	8.727	9.260	10.957	9.973
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5.758	-9.111	-7.213	-9.165	-7.226
Faaliyet Karı (Zararı)	9.737	27.011	9.659	14.127	15.523
FVAÖK	10.626	29.431	9.753	14.774	16.028
Finansal Gelirler	696	1.055	1.159	575	1.240
Finansal Giderler	-2.938	-2.853	-3.018	-3.895	-5.436
Parasal Kazanç/Kayıp	-850	3.508	-6.453	-300	-1.194
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	6.769	29.365	2.401	10.954	10.210
Vergi	-677	-7.205	3.869	-1.969	885
Azınlık Payları	-90	42	11	0	-132
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	6.182	22.118	6.258	8.986	11.227

Bilanço (mn TL)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Dönen Varlıklar	139.539	217.533	234.620	262.621	281.300
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.438	36.159	35.029	41.667	31.845
Ticari Alacaklar	28.902	48.309	46.911	49.794	59.112
Stoklar	65.493	91.572	96.868	112.416	131.049
Duran Varlıklar	184.780	318.999	313.328	317.746	337.571
Finansal Yatırımlar	10.144	39.307	39.288	39.277	39.221
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.388	1.810	1.638	1.572	2.396
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	50.663	80.382	84.588	90.987	103.471
Toplam Varlıklar	324.319	536.532	547.947	580.367	618.871
Kısa Vadeli Yükümlülükler	98.423	156.923	152.382	178.416	193.955
Finansal Borçlar	36.995	47.275	55.098	68.311	68.097
Ticari Borçlar	21.588	47.196	32.864	39.291	51.961
Uzun Vadeli Yükümlülükler	38.274	66.598	76.144	76.242	84.847
Finansal Borçlar	1.211	6.251	4.880	9.064	18.911
Özkaynaklar	187.622	313.011	319.421	325.708	340.068
Ana Ortaklık Özkaynaklar	186.355	311.325	317.542	323.829	334.975
Ödenmiş Sermaye	4.560	4.560	5.152	4.814	4.560
Azınlık Payları	1.267	1.686	1.880	1.880	5.093

Marjlar (Çeyreklik)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Brüt Kar Marjı %	29,01	32,84	30,72	32,48	30,72
FVAÖK Marjı %	24,72	27,65	25,16	27,03	27,60
Net Kar Marjı %	14,38	20,78	16,15	16,44	19,34
Vergi Öncesi Kar Marjı %	15,96	27,55	6,17	20,04	17,81
Efektif Vergi Oranı %	-10,00	-24,54	161,13	-17,97	8,67

Nakit Akımı (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Amortisman & İtfa Payları	1.730	2.035	2.141	2.440	3.252
Net İşletme Sermayesi	72.807	92.685	110.915	122.920	138.199
İşletme Sermayesindeki Değişim	-1.828	-21.332	6.713	-13.039	-10.663
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	12.241	29.536	6.624	9.429	6.945
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	28,48	27,75	17,09	17,25	11,96
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-14.125	-16.338	-15.342	-20.064	-25.358
Yatırım Harcaması/Satış %	-32,86	-15,35	-39,58	-36,70	-43,67
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	110	5.013	10.312	18.949	10.026
Serbest Nakit Akımı	-1.883	13.197	-8.718	-10.634	-18.413
SNA/Satış %	-4,38	12,40	-22,49	-19,45	-31,71

Borçluluk Görünümü (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Net Borç (Nakit)	23.769	17.367	22.084	33.824	55.163
Finansal Borçlar	38.206	53.526	53.090	73.293	87.008
Net Borç / FAVÖK x	0,44	0,37	0,37	0,53	0,79
Net Borç / Varlıklar %	7,33	3,24	4,55	6,15	8,91
Kaldıraç x	0,73	0,72	0,72	0,79	0,83
Net Borç / Özkaynaklar	0,13	0,06	0,07	0,10	0,16
YPP	17.225	28.143	18.272	10.918	2.912



Uyarı Notu

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.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

