

## Aselsan

## 3Ç26 Finansal Sonuçlar - Pozitif

**Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar.** 3Ç26'da Aselsan'ın net karı yıllık bazda %81,6 artışla 11,23 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %28 ve %24,8 üzerinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada, beklentimizi aşan net esas faaliyet karına ek olarak, diğer faaliyetlerden kaydedilen net gelirlerin kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Yıllık bazda %43,6 artış kaydeden net esas faaliyet karı 12,77 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek kurum beklentimizin %7 üzerinde gerçekleşti. Bununla beraber, geçen yılın aynı döneminde 842 mn TL seviyesinde gerçekleşen diğer faaliyetlerden kaydedilen net gelirler, 3Ç26'da 2,75 mlr TL'ye yükseldi. Bu arada, 3Ç25 döneminde 714 mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, bu dönemde 958 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ertelenmiş vergi kalemlerinden arındırılmış bazda 3Ç26 dönemi net karının yıllık bazda %49 artışla 10,14 mlr TL seviyesine yükseldiğini hesaplıyoruz. Söz konusu tutar, kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %15 ve %13 üzerinde bulunuyor. Aselsan'ın piyasa beklentisini aşan karlılık ve borçlulukta dengeli görünümüne işaret eden 3Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

**Kurum beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** Aselsan'ın satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %35,1 reel artış kaydederek 58,06 mlr TL seviyesinde, piyasa beklentisinin %5,2, kurum beklentimizin de %5,7 üzerinde gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 12,44 puan artışla %18,61'e yükseldi. Diğer yandan, 3Ç26'da \$9,12 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$30,74 mlr'a yükselerek rekor tazeledi.

**Beklentileri aşan FAVÖK.** 3Ç26'da şirketin FAVÖK'ü, yapay zekanın süreçlerde etkin kullanımı, dijital dönüşümün katkıları ve ürün portföyünde daha yüksek katma değerli ürünlerin payının artması sonucunda yıllık bazda %50,8 artışla 16,03 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %14,8, ortalama piyasa beklentisinin de %12,3 üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin brüt karının %43, faaliyet giderlerinin de %41,6 artış kaydetmesi sonucunda, net esas faaliyet karı %43,6 yükselişle 12,77 mlr TL'ye ulaşarak, kurum beklentimizi %7 aştı. Amortisman ve itfa giderlerinde yıllık bazda kaydedilen %87,9 oranındaki artış ise FAVÖK büyümesinin net esas faaliyet karındaki artışın üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Şirketin FAVÖK marjı bu dönemde 2,9 puan artarak %27,6'ya yükseldi.

**Yüksek yatırım döneminde olunmasının etkisiyle net borç/FAVÖK rasyosunda hafif artış.** Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %78,9 artış kaydederek 55,16 mlr TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK rasyosu geçen yılın aynı dönemindeki 0,57x'dan 0,77x'a hafif yükseldi. Dokuz aylık süreçte şirketin seri üretim ve kapasite artışına yönelik yatırımlarının da %228 artışla \$684 mn'a yükseldiği yüksek yatırım döneminde net borç/FAVÖK rasyosunda kaydedilen ılımlı artışı olağan karşılıyoruz.

**ASELS için 551,80 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Aselsan'ın beklentileri aşan karlılık ve rekor tazeleyen bakiye siparişlere işaret eden 3Ç26 finansallarının yılsonu öngörülerimizi teyit ettiğini düşünüyoruz. Özellikle yılbaşından bugüne kadar kamuya açıklanan \$19,96 mlr tutarındaki yeni siparişlerin bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesini, operasyonel karlılığın önümüzdeki çeyreklerdeki seyrine ilişkin pozitif katalist olarak görüyoruz. Bununla beraber, yüksek yatırım döneminde net borç/FAVÖK rasyosunda kaydedilen ılımlı artışı olağan karşıladığımızı vurgulamak isteriz. Bu çerçevede 3Ç26 sonuçlarının ardından yılsonu öngörülerimizi koruyarak, **ASELS için 551,80 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 340,70 TL

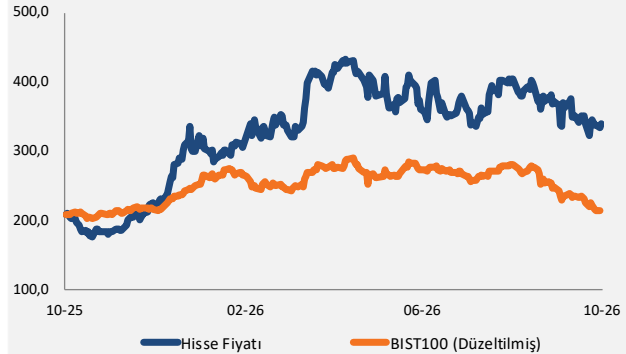
Hedef Fiyat: 551,80 TL

Getiri Potansiyeli: %62

## Özet Veriler

|                         |                     |
|-------------------------|---------------------|
| Hisse Kodu              | ASELS               |
| Cari Fiyat (TL)         | 340,75              |
| 52H En Yüksek (TL)      | 450,00              |
| 52H En Düşük (TL)       | 171,28              |
| Piyasa Değeri (mn TL)   | 1.553.820           |
| Piyasa Değeri (mn USD)  | 31.232              |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 25,80               |
| Konsensus HF (TL)       | 461,57              |
| Konsensus Tavsiye       | 62% B / 38% H / % S |
| 3A Hacim (mn USD)       | 264,4               |
| HLV HBK (2026T)         | 10,76               |
| Konsensus HBK (2026T)   | 10,89               |

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

| ASELS (Mn TL) | 3Ç26   | 3Ç25   | Yıllık<br>değişim | HLY Araştırma<br>Beklentisi | Ortalama Piyasa<br>Beklentisi* |
|---------------|--------|--------|-------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Net satışlar  | 58.063 | 42.983 | 35,1%             | 54.928                      | 55.198                         |
| FAVÖK         | 16.028 | 10.626 | 50,8%             | 13.959                      | 14.274                         |
| FAVÖK marjı   | 27,6%  | 24,7%  | 2,9%              | 25,4%                       | 25,9%                          |
| Net kâr       | 11.227 | 6.182  | 81,6%             | 8.774                       | 9.000                          |
| Net kâr marjı | 19,3%  | 14,4%  | 5,0%              | 16,0%                       | 16,3%                          |

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

# KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr  
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör  
Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen  
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,  
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı  
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı  
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56

### ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, 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 ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve doğruluğu her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve racı olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.