

Aselsan

1Ç26 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar. 1Ç26'da Aselsan'ın net karı yıllık bazda %86,1 artışla 5,54 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %10,9 ve %21,7 üzerinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada, bu dönemde yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi belirleyici oldu. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler, geçen yılın aynı dönemindeki 44,9 mn TL'den, 1,06 mlr TL'ye yükseldi. Bu arada, 1Ç25 döneminde 5,7 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden kaydeden şirket, bu dönemde de 4,14 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Aselsan'ın piyasa beklentisini aşan karlılık ve borçlulukta düşüşe işaret eden 1Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimize paralel gerçekleşen satış gelirleri. Aselsan'ın satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %15 reel artış kaydederek 34,31 mlr TL seviyesinde, piyasa beklentisine ve kurum beklentimize paralel gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 1,33 puan artışla %13,71 seviyesine yükseldi. Diğer yandan, 1Ç26'da \$1,25 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$20,7 mlr'a yükselerek rekor tazeledi (1Ç25: \$1,47 mlr, 4Ç25: \$3,87 mlr). Alınan yeni siparişlerin %50'sini ihracat siparişleri oluşturdu. Geçen yılın aynı döneminde bu oran %25 seviyesindeydi.

Kurum beklentimizle uyumlu FAVÖK. 1Ç26'da şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %28,3 artışla 8,63 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Brüt karlılıkta yıllık bazda kaydedilen %18 oranındaki yükselişe ek olarak, operasyonel giderlerdeki artışın %2 ile sınırlı kalması FAVÖK görünümünde belirleyici oldu. Bu çerçevede FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 2,6 puan artışla %25,2 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta gerileme. 1Ç26'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 1Ç25'teki 339 gün seviyesinden, 442 gün seviyesine yükselirken; stokta kalma süresi 812 günden 1.317 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi 1Ç25'teki 240 gün seviyesinden 447 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 1Ç26'da 1.312 gün ile 1Ç25'teki 911 günün üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %16,1 düşüş kaydederek 22,08 mlr TL seviyesine geriledi.

ASELS için 414,50 TL olan hedef fiyatımızı 551,80 TL olarak revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın beklentileri aşan karlılık ve rekor tazeleyerek \$20,7 mlr seviyesine ulaşan bakiye sipariş tutarına işaret eden 1Ç26 finansallarının ardından modelimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede yılsonu beklentilerimizi 272,37 mlr TL ciro, 70,57 mlr TL FAVÖK ve 49,20 mlr TL net kar olarak şekillendiriyoruz. Özellikle, şirketin bakiye siparişleri içerisindeki ihracat payının yıllık bazda 25 puan artışla %50 seviyesine ulaşması revizyonumuzun temelini oluşturuyor. Nitekim, bakiye siparişler ve satış karması içinde içerisinde artan ihracat payının, operasyonel karlılıktaki güçlü seyrin sürdürülebilirliğe ulaşmasında belirleyici olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, 1x seviyesinin altındaki seyrini sürdüren net borç/FAVÖK rasyosunun da küresel piyasalarda volatilitenin hakim olduğu mevcut konjunktörde karlılığın korunaklı kalmasında rol oynayacağını öngörüyoruz. Modelimizde yaptığımız güncellemeler ışığında **ASELS için 414,5 TL olan hedef fiyatımızı 551,80 TL olarak revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 414,50 TL

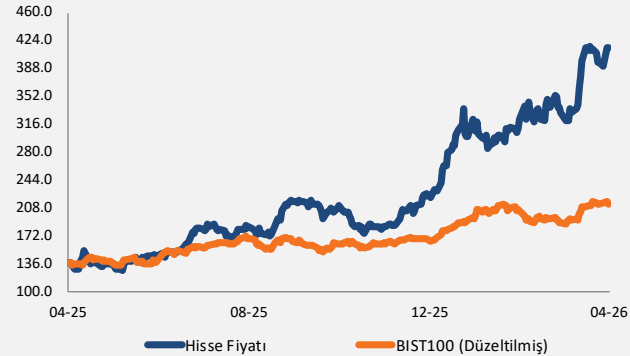
Hedef Fiyat: 551,80 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	414.50
52H En Yüksek (TL)	429.00
52H En Düşük (TL)	126.74
Piyasa Değeri (mn TL)	1,890,120
Piyasa Değeri (mn USD)	41,972
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	374.11
Konsensus Tavsiye	44.4% B / 55.6% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	293.5
HLY HBK (2026T)	10.76
Konsensus HBK (2026T)	10.24

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	34.306	29.825	15,0%	34.201	34.270
FAVÖK	8.633	6.730	28,3%	8.708	8.500
FAVÖK marjı	25,2%	22,6%	2,6%	25,5%	24,8%
Net kâr	5.539	2.977	86,1%	4.995	4.551
Net kâr marjı	16,1%	10,0%	6,2%	14,6%	13,3%

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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

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 duruma, 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 grubunuzun tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve/veya hızını garanti etmeden hazırlanmıştır. 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 raci 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 işlemler 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, işlemler, 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 kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.