



Finansal Değerlendirme Raporu

ASELSAN <ASELS>

Savunma Sanayii

ASELSAN'daki hedef fiyatınızı 510 TL olarak koruyoruz.

Aselsan (ASELS), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 55,0 milyar TL ciro beklentilerinin üstünde 58,1 milyar TL ciro, 14,3 milyar TL FAVÖK beklentilerinin üstünde 16,0 milyar TL FAVÖK ve 8,9 milyar TL konsensüs net kar beklentilerinin üstünde 11,2 milyar TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 53,7 milyar TL ciro, 14,0 milyar TL FAVÖK ve 8,6 milyar TL net kar olması yönündeydi. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı çeyreğine göre ciroda %35, FAVÖK'te %51, net karda %82 artış kaydetti. 9 aylık finansallar karşılaştırıldığında ise 9A26'da 9A25'e göre ciro %28, FAVÖK %38, net kar %75 arttı.

Artan savunma harcamaları ile talep güçleniyor. Türkiye'nin savunma harcamalarındaki yükseliş eğilimi, ASELS için uzun vadeli büyüme fırsatlarını beraberinde getirdiğini değerlendiriyoruz. Artan güvenlik ihtiyaçları ve yerli savunma sanayisinin geliştirilmesine yönelik yatırımlar, şirketin sipariş potansiyelini destekleyerek sürdürülebilir talep ve gelir büyümesi açısından güçlü bir zemin oluşturuyor. Türkiye'nin NATO'nun en büyük ikinci ordusuna sahip olması ve artan jeopolitik riskler nedeniyle savunma harcamalarını uzun yıllardır istikrarlı şekilde artarken, ASELS'in ise Türkiye'nin en büyük savunma elektroniği şirketi olarak bu artan bütçeden en fazla pay alan şirketlerden biri olduğu görülüyor. Şirketin büyümesi sadece yeni projelere değil, aynı zamanda ülkenin savunma harcamalarındaki yapısal artış trendine de dayanmakta. Konjonktür etkisinin finansallara yansıdığını da görüyoruz. Şirket, Defense News Top 100 sıralamasında son on yılda yaklaşık 20 basamak yükselirken, ASELS'in uluslararası ölçekte rekabet gücünün arttığı da görülüyor.

Bakiye siparişler artarak devam ediyor. Şirket, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde hava savunma, elektronik harp, radar, elektro – optik, haberleşme ve silah sistemleri alanlarında hem yurt içi hem de uluslararası pazarlara yönelik sözleşmelere ilk iki çeyrekte olduğu gibi imza attı. Özellikle uzun menzilli ve hibrit hava savunma sistemleri ile radar teknolojilerine yönelik yeni tedarik anlaşmaları, şirketin stratejik ürün gruplarındaki konumunu güçlendirirken ihracat sözleşmeleri de çeyrek bazda büyüme potansiyelini destekledi. Bu gelişmeler, ilk dokuz ayda 14 milyar dolara ulaşan yeni sözleşme hacmi ve 30,7 milyar doları aşan bakiye sipariş portföyüyle birlikte değerlendirildiğinde, şirketin önümüzdeki dönem gelir görünürlüğünün ve üretim kapasitesine yönelik talebin güçlü seyrini koruduğuna işaret ediyor.

Şirketin, önemli finansal göstergelerinden biri bakiye siparişler (backlog) olup, henüz teslim edilmemiş ancak sözleşmesi imzalanmış işlerin toplam değerini ifade etmekte. Yani şirketin gelecekte gelir olarak finansallarına yansıtacağı iş hacmini gösteren önemli öncü gösterge. ASELS'in bakiye sipariş portföyü, gelecek yıllara ilişkin gelir görünürlüğünü artırırken, üretim ve teslimat planlamasını daha öngörülebilir hale getirmekte ve nakit akışını desteklemekte. 2026 yılının ilk dokuz ayında bakiye siparişler geçen yılın aynı dönemine göre %72 yükselişle 30,7 milyar dolar oldu. İlk yarıda bakiye siparişlerin %97'si savunma sektöründen, %3'ü savunma dışı sektörden alınmıştı. Şirketin gelirlerinin önemli bir bölümü döviz bazlı veya dövizde endeksli uzun vadeli sözleşmelerden oluşurken, bu yapı, şirketin kur riskini daha etkin yönetmesine, yüksek enflasyonun finansallar üzerindeki etkisini sınırlamasına ve gelirlerini daha öngörülebilir hale getirmesine katkı sağlıyor.

Alınan İşler/Satışlar rasyosu 4,4x oldu. ASELSAN'ın 2026 üçüncü çeyreğinde yeni sözleşme tutarı 9,1 milyar dolara ulaşarak 2025'in aynı dönemindeki 2,9 milyar doların yaklaşık 3 katına çıktı. Aynı dönemde alınan iş/satışlar oranının 2,5'ten 4,4'e yükselmesi, yeni siparişlerin mevcut satış hacmine kıyasla güçlü bir ivme kazandığını gösteriyor. Bu görünüm, şirketin artan savunma harcamaları ve talep artışından yararlanarak gelecekteki gelir görünürlüğünü güçlendirdiğine işaret ettiğini değerlendiriyoruz.

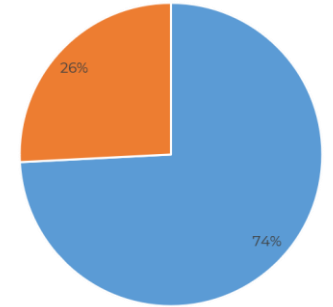
Şirketin yatırım hikayesini destekleyen önemli unsurlardan biri de ihracat odaklı büyüme stratejisi. Son yıllarda ihracat performansını istikrarlı şekilde artıran şirket, yalnızca Türkiye'nin ihtiyaçlarını karşılayan bir savunma sanayi kuruluşu olmanın ötesine geçerek birçok farklı coğrafyada yeni müşteriler kazanmakta ve uluslararası pazardaki etkinliğini güçlendirmekte. 2025 yılının tamamında 2,1 milyar dolar yurt dışından sipariş alan şirket, 2026'nın ilk dokuz ayında yurt dışından 1,9 milyar dolarlık sipariş aldı.

Açıklanan finansalların hisse üzerine kısa vadeli olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.



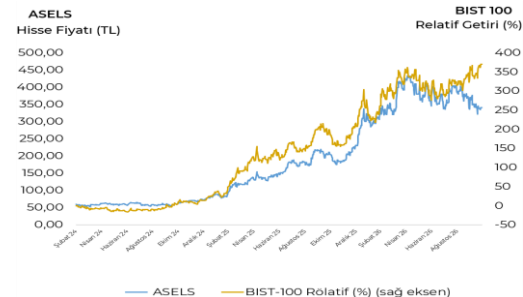
Hisse Kodu	ASELS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	510,00
Hedef Getiri	49,7%
Hisse Fiyatı (TL)	340,75
5Y En Yüksek	450,00
5Y En Düşük	171,28
Hisse Adedi (mn)	4.560
HAO	26%
Piyasa Değeri (TL mn)	1.553.820
Piyasa Değeri (USD mn)	31.264
Finansal Borç (TL mn)	87.008
Finansal Borç (USD mn)	1.779
3A OİH (USD mn)	259,06
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,19%

F / K	
Güncel	37,62
6 Aylık Ortalama	48,72
1 Yıllık Ortalama	45,77
PD/DD	
Güncel	4,64
6 Aylık Ortalama	6,73
1 Yıllık Ortalama	5,11



• TÜRK SILAHLI KUVVETLERİ GÜÇLENDİRME VAKFI • DİĞER

ASELS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	224.324	117.891	151.486
FAVÖK	58.838	29.408	40.555
Net Kar	37.232	15.115	26.471
Özkaynaklar	311.325	241.762	334.975





Finansal Değerlendirme Raporu

ASELSAN <ASELS>

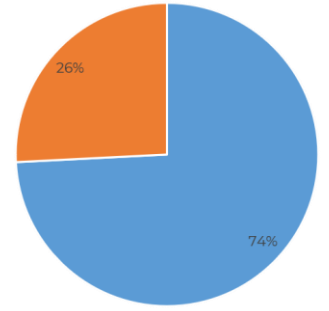
Savunma Sanayii

GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	58.063	42.983	35%	151.486	117.890	28%
Satışların Maliyeti (-)	-40.228	-30.515	32%	-103.990	-81.451	28%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettüt+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	17.835	12.468	43%	47.496	36.439	30%
Faaliyet Giderleri (-)	-5.059	-3.572	42%	-14.773	-11.894	24%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	12.776	8.895	44%	32.723	24.545	33%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	2.747	842	226%	6.586	9.540	-31%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-470	15	a.d.	-733	-274	167%
Finansman Giderleri (-)	-5.389	-3.092	74%	-17.320	-30.760	-44%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	546	108	403%	2.310	392	489%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	10.210	6.769	51%	23.565	3.443	584%
Vergiler	885	-677	a.d.	2.785	11.590	-76%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	11.095	6.092	82%	26.350	15.033	75%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	11.095	6.092	82%	26.350	15.033	75%
Azınlık Payları	-132	-90	47%	-121	-82	48%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	11.227	6.182	82%	26.471	15.115	75%

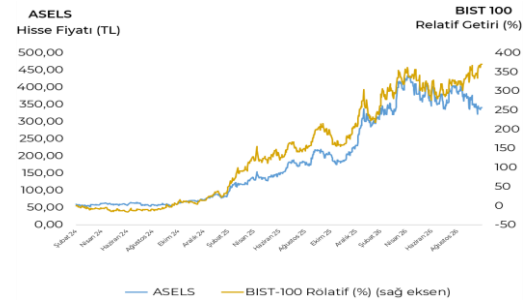
BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	281.300	139.539	102%	281.300	139.539	102%
Hazır Değerler	31.845	14.438	121%	31.845	14.438	121%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	59.112	28.902	105%	59.112	28.902	105%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	11.619	3.834	203%	11.619	3.834	203%
Stoklar	131.049	65.493	100%	131.049	65.493	100%
Diğer Dönen Varlıklar	47.675	26.872	77%	47.675	26.872	77%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	337.571	184.780	83%	337.571	184.780	83%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	81.524	63.508	28%	81.524	63.508	28%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	27	16	65%	27	16	65%
Finansal Duran Varlıklar	39.221	10.144	287%	39.221	10.144	287%
Maddi Duran Varlıklar	123.080	50.663	143%	123.080	50.663	143%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.403	35.678	83%	65.403	35.678	83%
Diğer Duran Varlıklar	28.315	24.771	14%	28.315	24.771	14%
TOPLAM VARLIKLAR	618.871	324.319	91%	618.871	324.319	91%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	193.955	98.423	97%	193.955	98.423	97%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	68.097	36.995	84%	68.097	36.995	84%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	51.961	21.588	141%	51.961	21.588	141%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	58.809	29.400	100%	58.809	29.400	100%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	15.088	10.440	45%	15.088	10.440	45%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	84.847	38.274	122%	84.847	38.274	122%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	18.911	1.211	1461%	18.911	1.211	1461%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	-100%	0	0	-100%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	57.526	30.450	89%	57.526	30.450	89%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	8.411	6.613	27%	8.411	6.613	27%
Özsermaye	340.068	187.622	81%	340.068	187.622	81%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	334.975	186.355	80%	334.975	186.355	80%
Sermaye	4.560	4.560	0%	4.560	4.560	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	34.179	26.346	30%	34.179	26.346	30%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	167.753	102.179	64%	167.753	102.179	64%
Dönem Net Kar/Zararı	26.471	11.651	127%	26.471	11.651	127%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	102.013	41.620	145%	102.013	41.620	145%
Azınlık Payları	5.093	1.267	302%	5.093	1.267	302%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	618.871	324.319	91%	618.871	324.319	91%



Hisse Kodu	ASELS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hedef Fiyat (TL)	510,00
Hedef Getiri	49,7%
Hisse Fiyatı (TL)	340,75
STY En Yüksek	450,00
STY En Düşük	171,28
Hisse Adedi (mn)	4.560
HAO	26%
Piyasa Değeri (TL mn)	1.553.820
Piyasa Değeri (USD mn)	31.264
Finansal Borç (TL mn)	87.008
Finansal Borç (USD mn)	1.779
3A OİH (USD mn)	259,06
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,19%
F / K	
Güncel	37,62
6 Aylık Ortalama	48,72
1 Yıllık Ortalama	45,77
PD/DD	
Güncel	4,64
6 Aylık Ortalama	6,73
1 Yıllık Ortalama	5,11



ASELS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	224.324	117.891	151.486
FAVÖK	58.838	29.408	40.555
Net Kar	37.232	15.115	26.471
Özkaynaklar	311.325	241.762	334.975





Çekince Metni

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web:
www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

