

## ASELS İÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

**Beklentileri aşan karlılık rakamı ardından Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 395.50 TL'den 534,50 TL'ye revize ediyor, "TUT" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

**Net kar beklentileri aşmayı sürdürüyor...** ASELSAN 1Ç26 döneminde 34.306 milyon TL net kar açıklarak yıllık bazda %86'lık dramatik artış kaydetti. Açıklanan rakam piyasa medyan beklentisi olan 4.667 milyon TL'nin %19 üzerinde gerçekleşti. Beklentiyi aşan bu performansta, enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kayıp kaleminin etkisinin zayıflaması ve finansman giderlerindeki negatif katkının azalması belirleyici olurken, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki artış da net karı destekleyen unsurlar arasında öne çıktı. Öte yandan, önceki çeyrekte yaklaşık 5,8 milyar TL seviyesinde kaydedilen yüksek vergi giderinin bu dönemde normalize olması da dönemsel bazda karlılığı yukarı taşıyan önemli bir faktör oldu. Şirketin döviz bazlı gelir yapısı ve enflasyon muhasebesi uygulamasından kaynaklanan geçici farkların etkisi devam ederken, AR-GE yatırımlarına bağlı vergi teşvikleri kapsamında oluşan ertelenmiş vergi gelirinin bu çeyrekte de korunduğunu görüyoruz. Bu çerçevede, şirketin 2027 yıl sonuna kadar AR-GE teşvik mekanizmasından faydalanmayı sürdürmesini bekliyoruz.

**Ciroda reel büyümeler görmeye devam ediyoruz.** Şirket, 1Ç26'da 34.306 milyon TL satış geliri açıklarken, gerçekleşen hasılat piyasa medyan beklentisine paralel, hafif pozitif bir sapma ile gerçekleşti. ASELSAN uzun vadeli hedeflerine ulaşma doğrultusunda 2024 yılında devreye aldığı aselsaneXt Programı'nın çıktılarında 2026 yılının ilk çeyreğinde de faydalanmaya devam etti. Bu dönemde şirketin hasılatı yıllık bazda reel olarak %15 artış göstererek 34,3 milyar TL seviyesine ulaştı. İlk çeyrekte elde edilen gelir performansında özellikle ÇELİKKUBBE, radar, elektronik harp, askeri haberleşme, yapay zeka destekli kent güvenliği, elektro-optik ve güdümlü mühimmat sistemleri belirleyici rol oynadı.

**Bakiye siparişler artarak devam ediyor.** Bakiye siparişlerde güçlü görünüm korunuyor. ASELSAN'ın bakiye sipariş büyüklüğü 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre %39 artışla 20,7 milyar ABD dolarına yükselerek tarihi zirve seviyesini yeniledi. Şirket, yılın ilk üç ayında toplam 1,26 milyar dolar tutarında yeni sözleşme imzalarken, bu sözleşmelerin yaklaşık yarısının ihracat kaynaklı olması küresel talepteki güçlü seyrin devam ettiğine işaret etti. Nitekim yeni ihracat sözleşmeleri yıllık bazda %69 artışla 629 milyon ABD dolarına ulaşırken, ihracat tarafındaki imve şirketin uluslararası savunma ekosistemindeki konumunu güçlendirmeyi sürdürdüğünü gösteriyor. Alınan İş/Satışlar oranının 1,6x seviyesinde gerçekleşmesi ise sipariş girişinin çeyreklik bazda satışların üzerinde kalmaya devam ettiğini ve mevcut hasılat görünümünü destekleyen güçlü iş hacminin korunduğunu ortaya koyuyor.

**Operasyonel karlılık şirketin güçlü kası olmayı sürdürüyor...** 1Ç26'da FAVÖK 8.633 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin yaklaşık %2 üzerinde elde edildi. FAVÖK marjı ise yaklaşık %25,2 düzeyine yükselerek geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme kaydetti. (+2,6 baz puan) Bu artışta, üretim portföyünde ağırlığı artan yüksek katma değerli ürün teslimatlarının marj yapısını desteklemesi önemli rol oynarken, üretimde sağlanan verimlilik artışı da katkı sundu. Ayrıca, şirketin aselsaneXt Programı kapsamında operasyonel verimlilik ve yüksek teknoloji odaklı ürün kompozisyonuna ağırlık vermesinin etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Nitekim şirketin FAVÖK tutarı yıllık bazda %28 artarken, genel yönetim giderlerinin aynı dönemde %3 azalması maliyet disiplininin operasyonel karlılığa katkı sağladığını gösteriyor. Ayrıca kişi başı hasılatta dolar bazda kaydedilen %1,5'lik artış, kapasite artışı ve güçlü istihdam büyümesine rağmen verimlilik tarafındaki kazanımların korunduğuna işaret ediyor. Bu çerçevede, güçlü hasılat büyümesine eşlik eden marj iyileşmesini 1Ç26 sonuçlarının en olumlu unsurlarından biri olarak değerlendiriyoruz.

**AR-GE ve seri üretim yatırımları büyüme hikâyesini desteklemeyi sürdürüyor.** ASELSAN, 2026 yılının ilk çeyreğinde hem satış ve sipariş büyümesi hem de AR-GE yatırımları, kapasite artışı ve bilanço tarafındaki görünümüyle güçlü bir performans ortaya koydu. Şirketin AR-GE harcamaları yıllık bazda %41 artarak 357 milyon dolarına yükselirken, seri üretim ve altyapı yatırımları %261 artışla 137 milyon dolarına ulaştı. Böylece ASELSAN, yılın ilk çeyreğinde geçtiğimiz yılın tamamında gerçekleştirdiği yatırım harcamasının yaklaşık yarısını yaparak artan sipariş hacmini karşılayacak üretim kapasitesini güçlendirmeye devam etti. Özellikle Oğulbey Teknoloji Üssü ve mevcut yerleşkelerde yürütülen kapasite artışlarının, ÇELİKKUBBE başta olmak üzere stratejik ürün gruplarında ölçeklenebilir üretim kabiliyetini desteklemesini bekliyoruz. Finansal tarafta ise güçlü operasyonel nakit akışı ve disiplinli borç yönetimi sayesinde borçluluk göstergelerinde iyileşme sürdü. Net borç seviyesi yıllık bazda %16 azalırken, Net Borç/FAVÖK oranı 2025 yılının ilk çeyreğindeki 0,60x seviyesinden 0,41x seviyesine geriledi. Ayrıca finansal borçların aktifler içerisindeki payının %12,2'den %10,9'a düşmesi ve ticari borçların 2025 yıl sonuna göre %30 azalması, şirketin yüksek yatırım dönemine rağmen bilanço esnekliğini koruduğunu gösteriyor.

**"TUT"**  
**Hedef Fiyat: 534.50 TL**  
**Önceki Hedef Fiyat: 395,50 TL**  
**12 Aylık Getiri Potansiyeli : 29%**

### Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat ( TL/hisse)	534.50
Önceki Hedef Fiyat ( TL/hisse)	395.50
Kapanış (TL/hisse)	414.50
Yükseliş Potansiyeli (%)	29%
Piyasa Değeri (milyon TL)	1,890,120
Piyasa Değeri (milyon USD)	42,030
Firma Değeri (milyon TL)	1,912,204
Sermaye (milyon TL)	4,560
Halka Açıklık Oranı (%)	26.00

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	180,445	237,393	322,093
Büyüme (%)	15%	31.6%	35.7%
FAVÖK	47,329	61,970	86,312
Büyüme (%)	20%	31%	39%
Net Kar	29,950	44,660	56,675
Büyüme (%)	50%	49%	27%

### Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	26.2%	26.1%	26.8%
Net Kar Marjı	16.6%	18.8%	17.6%

### Borçluluk

Net Borç	13,970	40,900	58,692
Net Borç /FAVÖK	0.30	0.66	0.68

### Değerleme Çarpanları

F/K	63.1	42.3	33.4
FD/FAVÖK	40.4	30.9	22.2



### Analist

**Dr. Kutay Gözgör**

[kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto:kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr)

**Eren Bozdoğan**

[eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto:eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr)



## Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
<b>Net Satışlar</b>	<b>34,306</b>	<b>29,825</b>	<b>15</b>	<b>85,614</b>	<b>-60</b>	<b>180,445</b>	<b>157,340</b>	<b>15</b>
Satışların Maliyeti (-)	23,769	20,898	14	57,499	-59	123,018	107,393	15
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>10,537</b>	<b>8,927</b>	<b>18</b>	<b>28,116</b>	<b>-63</b>	<b>57,427</b>	<b>49,946</b>	<b>15</b>
Faaliyet Giderleri (-)	3,799	3,730	2	6,079	-38	15,647	14,691	7
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>6,738</b>	<b>5,197</b>	<b>30</b>	<b>22,037</b>	<b>-69</b>	<b>41,780</b>	<b>35,255</b>	<b>19</b>
Amortisman	1,895	1,533	24	1,637	16	5,549	4,319	28
<b>FAVÖK</b>	<b>8,633</b>	<b>6,730</b>	<b>28</b>	<b>23,674</b>	<b>-64</b>	<b>47,329</b>	<b>39,574</b>	<b>20</b>
Diğ. Gelir/Gider (net)	1,812	4,496	-60	-309	a.d.	7,365	499	1,377
Yat. Fal. Gel. (net)	1,059	45	2,260	552	92	867	111	679
Finansal Gelir/Gider (net)	-7,357	-12,400	a.d.	1,375	a.d.	-23,368	-24,970	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-5,712	-9,194	a.d.	2,822	a.d.	-13,552	-18,154	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>2,125</b>	<b>-2,795</b>	<b>a.d.</b>	<b>23,621</b>	<b>-91</b>	<b>26,391</b>	<b>10,819</b>	<b>144</b>
Vergi	3,424	5,587	-39	-5,796	a.d.	3,527	9,106	-61
Kont. Gücü Olmayan Paylar	10	-185	a.d.	34	-70	-32	-100	a.d.
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>5,539</b>	<b>2,977</b>	<b>86</b>	<b>17,791</b>	<b>-69</b>	<b>29,950</b>	<b>20,025</b>	<b>50</b>

Karlılık	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	30.7%	29.9%	0.8bps	32.8%	-2.1bps	31.8%	31.7%	0.1bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	19.6%	17.4%	2.2bps	25.7%	-6.1bps	23%	22%	0.7bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>25.16%</b>	<b>22.56%</b>	<b>2.6bps</b>	<b>27.7%</b>	<b>-2.5bps</b>	<b>26.2%</b>	<b>25.2%</b>	<b>1.1bps</b>
Vergi Oranı	161.1%	-199.9%	a.d.	-24.5%	a.d.	13%	84%	-70.8bps
Net Kar Marjı	16.1%	10.0%	6.2bps	20.8%	-4.6bps	16.6%	13%	3.9bps
<b>*Net Borç</b>	<b>22,084</b>	<b>20,113</b>	<b>10</b>	<b>15,373</b>	<b>44</b>	<b>15,373</b>	<b>20,845</b>	<b>-26</b>
Net Borç (USD)	497	533	-7	346	44	346	487	-29
Net Borç/FAVÖK	0.32	0.53	-20.2bps	0.55	-22.5bps	0.55	0.95	-40.3bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	5,863	5,533	6	23,758	-75	48,902	28,034	74
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-13,580	-7,558	a.d.	-13,142	a.d.	-38,885	-27,943	a.d.
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>-7,717</b>	<b>-2,025</b>	<b>a.d.</b>	<b>10,616</b>	<b>a.d.</b>	<b>10,017</b>	<b>91</b>	<b>10,896</b>
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	-22.5%	-6.8%	a.d.	12%	a.d.	5.6%	0.1%	5.5bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	9,128	-3,126	a.d.	4,032	126	1,959	13,112	-85
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-2,412	-2,081	a.d.	-628	a.d.	-4,666	-3,901	a.d.
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>-1,001</b>	<b>-7,231</b>	<b>a.d.</b>	<b>14,020</b>	<b>a.d.</b>	<b>7,310</b>	<b>9,302</b>	<b>-21</b>

\* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

\*\* a.d. = Anlamlı Değil



**Dr. Kutay Gözgör**

Araştırma Direktörü

**Muhammet Çakmak**

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Ubeyde Safvan Erbaş**

Yönetmen

Teknik Analist

**Eren Bozdoğan**

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

**Ali Osman Okut**

Uzman Yardımcısı

Çimento

**İletişim ve Haberleşme için:**

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

