



ASELS

ASELS 2026 1.çeyrekte 34.3 mlr TL hasılat, 8.6 mlr TL FAVÖK, 5,53mlr TL Net Kar ile **konsensus beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Büyüme momentumu devam ediyor

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlarda %15 artış izlerken Yurt İçi Satışlar %13.28 artış gösterirken Yurt Dışı Satışlarda %27.3 artışı pozitif değerlendirmekteyiz. 1Q26'da Yeni İş İlişkilerinde ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %14.5 daralma görsek de güçlü momentumun sürdüğünü belirtmek isteriz. Yeni alınan iş ilişkilerinin 629m \$ 'lık kısmının ihracat kaynaklı olduğunu izlerken ihracat oranının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %25'den %50'lere çıktığını izlemekteyiz. Toplam Backlog ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %38 artış göstererek 20.7mlr \$ seviyesine gelirken Yeni Alınan İşler / Satışlar rasyosu 2.1x'den 1.6x'lere gerilediğini görmekteyiz. Son olarak Backlog dağılımında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla İhracat payının 4.2pt artış ile %16.2 seviyesine çıkmasını ise pozitif değerlendirmekteyiz. İhracatın payındaki artışa ek olarak Avrupa ve Amerika ağırlığındaki artışın da büyüme projeksiyonu açısından önemli katalizör yaratacağını düşünmekteyiz.

AR-GE Harcamaları

1Q26 itibariyle AR-GE harcamalarının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %40.7 artış görmekteyiz. Her ne kadar AR-GE gelişimiyle alınan iş korelasyonunun güçlü olduğunu görsek de ASELS kaynaklı %57'lik artışı pozitif değerlendirmekteyiz. Buna ek olarak önceki dönemlerde de belirttiğimiz gibi devlet teşviğinin de etkisiyle 2029'a kadar vergi muafiyetini küresel güçlü temada ek katalizör olarak yorumlamaktayız.

1Q26 İmzalanan Sözleşmeler

- Uluslararası müşteriler ile imzalanan haberleşme sistemleri ve insansız deniz araçlarına yönelik faydalı yüklerin ihracatına ilişkin sözleşme - 171m \$
- Yurt içi bir platform üreticisi ile yurt dışındaki kullanıcılara teslim edilmek üzere imzalanan elektro-optik sistemlerin ihracatına ilişkin sözleşme - 54.6m \$
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanlığı ile imzalanan güdüm sistemlerinin tedarikine yönelik sözleşme - 111.85m \$

Sürdürülebilir Karlılık Yapısı

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla kar marjlarında artış izlemekteyiz. 1Q26'da FAVOK Marjı 2pt artış ile %25 seviyelerine gelerek 8.6mlr TL FAVOK açıkladığını görmekteyiz. FAVOK Marjındaki artışın sebeplerine baktığımızda ise güçlü Backlog büyümesinin devamı ve ihracat payının artması olarak yorumlamaktayız. 2026 Yılı beklentilerine baktığımızda ise %24 marjın korunmasının beklendiğini izlerken ihracat payının artmasıyla beraber orta uzun vadeli senaryoda %30 bandına yakınsama beklemekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre Finansal Borçlar %12 artış gösterirken Net Borcun ise %44 artış gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25'de 0.3x olan NetBorç/FAVOK çarpanının 0.41x'lere yükseldiğini görsek de güçlü ve sürdürülebilir yapının devam ettiğini görmekteyiz.

Sonuç olarak beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. FAVOK Marjının geçtiğimiz dönemlere kıyasla %20'lerden %24-25 bandına geldiğini izlerken orta uzun vadeli senaryoda ihracat payındaki artış ile sürdürülebilir büyümenin devam etmesini beklemekteyiz. Artan jeopolitik tansiyonun getirmiş olduğu küresel savunma sanayi ihracatının ve temasının artarak devam etmesini beklerken özellikle hava savunma ve radar sistemine olan ihtiyacın sürmesini düşünürken bu durumu ASELS için ek katalizör olarak yorumlamaktayız. Özetle hem iç tarafta hem de küresel senaryoda savunma sanayine ayrılan bütçelerin artması ve gelişen olaylar çerçevesinde ASELS için Oğulbey Yatırımının da kademeli devreye girmesiyle güçlü temanın süreceğini düşünmekteyiz.

Gelecek Beklentileri

Şirketin 2026 yılı beklentileri ise;

- +%10 Satış Büyümesi
- %24 FAVOK Marjı
- +50mlr TL Yatırım harcaması

Planlandığını görmekteyiz. ASELS 1Q26 itibariyle 35,4x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

29 Nisan 2026

Son Fiyat	415,00
Piyasa Değeri (mln TL)	1,890,12
Piyasa Değeri (mln \$)	41,964
F/K	53,21
FD/FAVÖK	35,42
PD/DD	6,72
Hisse Sayısı (mln lot)	4,560
FDPO (%)	25,78
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	12,939

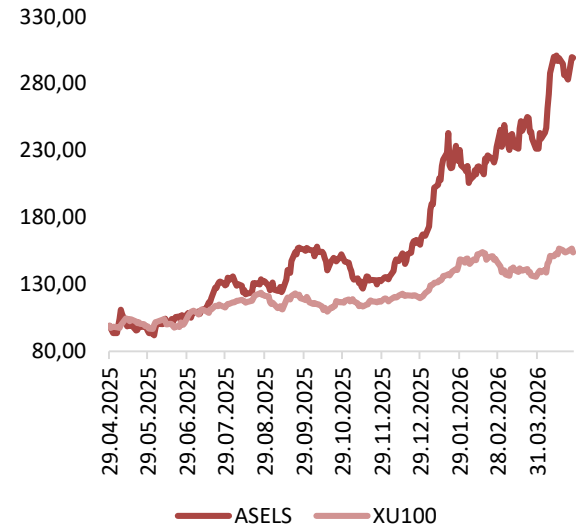
FİYAT

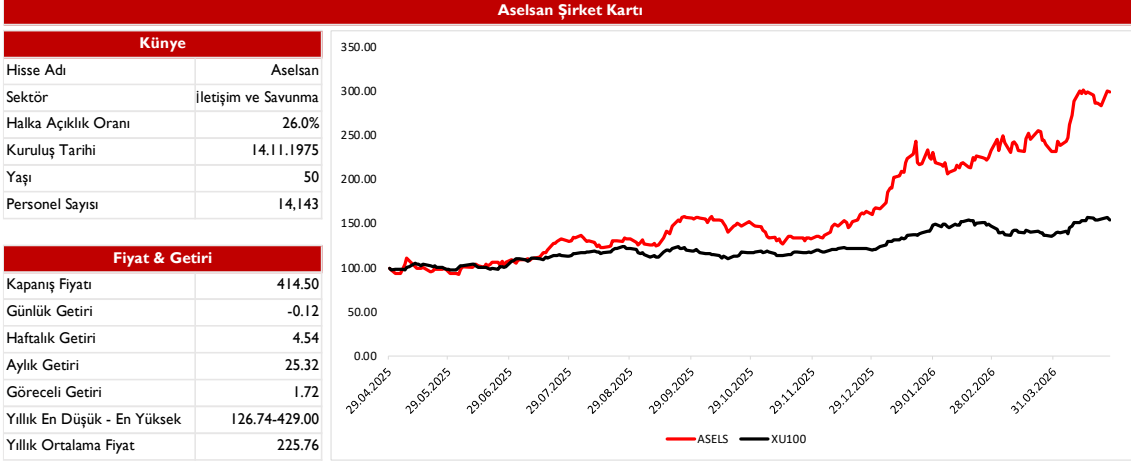
PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	10.39	25.95	142.64
Nominal (TL)	25.32	34.80	199.44
Nominal (USD)	23.80	30.91	182.22

ORTAKLIK YAPISI

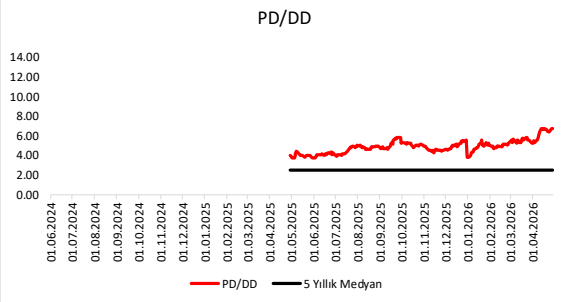
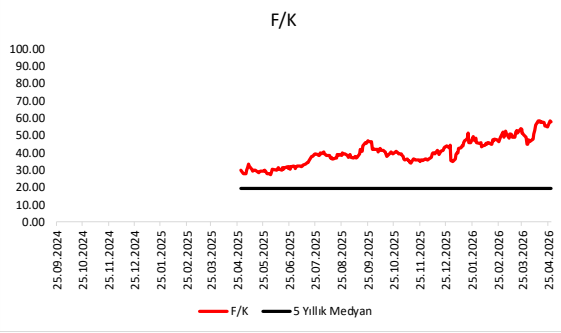
	%
T.S.K.	74,2
Diğer	25,8





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	192,552	139,539	37.99	Net Satışlar	180,445	90,873	157,340	98.57	14.69
Nakit ve Benzerleri	32,007	14,438	121.69	Yurt İçi Satışlar	155,537	82,332	136,078	88.91	14.30
Stoklar	81,056	65,493	23.76	Yurt Dışı Satışlar	27,531	8,541	22,443	222.35	22.67
Ticari Alacaklar	42,761	28,902	47.95	Diğer Satışlar	459	0	415	a.d	10.65
Duran Varlıklar	282,366	184,780	52.81	Satışların Maliyeti	123,018	62,785	107,393	95.94	14.55
Maddi Duran Varlıklar	71,151	50,663	40.44	İskontolar	11.52	0.00	17.33	a.d	-33.51
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41,026	35,678	14.99	İndirimler	3,012.05	0.00	1,579.22	a.d	90.73
Aktifler	474,919	324,319	46.44	Brüt Kar	57,427	28,088	49,946	104.45	14.98
Kısa Vadeli Yükümlülükler	138,903	98,423	41.13	Faaliyet Giderleri	15,647	9,168	14,691	70.66	6.51
Uzun Vadeli Yükümlülükler	58,950	38,274	54.02	Esas Faaliyet Karı	41,780	18,920	35,255	120.83	18.51
Toplam Borç	197,853	136,697	44.74	Amortisman	5,549	3,748	4,319	48.03	28.47
Net Borç	15,373	23,769	-35.32	FAVÖK	47,329	22,668	0	108.79	a.d
Sermaye	4,560	4,560	0.00	Vergi Öncesi Kar	26,391	2,654	10,819	894.49	143.92
Özkaynaklar	275,574	186,355	47.88	Ana Ortaklık Net Ka	29,950	11,651	20,025	157.06	49.56

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.39	1.42	-0.03
Likit Oran	0.76	0.70	0.06
Değerleme			
F/K	63.11	41.74	21.37
PD/DD	6.86	5.26	1.60
FD/FAVOK	40.26	23.32	16.94
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	13.04	7.51	5.54
Aktif Karlılık	7.56	4.34	3.21
Brüt Kar Marjı	31.83	30.91	0.92
Net Kar Marjı	16.60	12.82	3.78
FAVÖK Marjı	26.23	24.94	1.28
Büyüme			
Net Kar Büyüme	49.56	42.32	7.25
FAVÖK Büyüme	19.60	18.13	1.46
Özsermaye Büyüme	50.06	50.33	-0.26
Aktif Büyüme	49.44	52.76	-3.32
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	2.00	2.06	-0.06
Alacak Devir Hızı	5.75	5.58	0.17
Ticari Borç Devir Hızı	3.64	6.58	-2.94





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

