

28 Ekim 2026

Aselsan

Rekor Siparişler ve İhracatın Desteğiyle Beklentilerin Üzerinde Güçlü Finansal Performans...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com.tr

ASELSAN, 3Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 11.227mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 9.255mn TL olan beklentimizin %21,3 ve piyasanın 8.964mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin %25,2 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, 3Ç25'te 6.182mn TL ana ortaklık net kâr elde etmişti. Böylece net kâr yıllık %81,6 artarken net kâr marjı 5,0 y.p. yükselişle %19,3'e ulaşmıştır.

Net kârdaki güçlü artışta esas faaliyet kârının %59,4 yükselerek 15.523mn TL'ye ulaşması ve geçen yılın aynı çeyreğindeki 677mn TL vergi giderinin 885mn TL vergi gelirine dönüşmesi etkili olmuştur. Buna karşılık net finansman giderleri, borçlanma faizleri ve banka kredilerine ilişkin kur farkı zararlarının artmasıyla 2.242mn TL'den 4.195mn TL'ye yükselirken, net parasal pozisyon kaybı da 850mn TL'den 1.194mn TL'ye çıkmıştır. Esas faaliyetlerdeki net kur farkı gelirlerinin 382mn TL'den 2.590mn TL'ye yükselmesi faaliyet kârını desteklemiş; dolayısıyla net kâr artışında operasyonel performansın yanı sıra vergi ve kur etkileri de önemli rol oynamıştır.

Net satış gelirleri yıllık %35,1 büyümeyle 58.063mn TL'ye yükselerek 56.093mn TL olan beklentimizin %3,5, piyasanın 55.166mn TL'lik medyan beklentisinin %5,3 üzerinde gerçekleşmiştir.

Yurt dışı satışların %307 artışla 10.807mn TL'ye ulaşması ve ciro içindeki payının %6,2'den %18,6'ya yükselmesi büyümenin ana itici gücü olurken, yurt içi satışlar %17,2 artarak 47.256mn TL olmuştur. Brüt kâr marjı 1,7 y.p. yükselerek %30,7'ye ulaşırken, faaliyet giderleri %41,6 artışla 5.059mn TL'ye çıkmıştır.

FAVÖK, yüksek katma değerli ürünlerin artan katkısı ve verimlilik iyileşmeleriyle yıllık %50,8 artarak 16.028mn TL'ye ulaşmış, 15.145mn TL olan beklentimizi %5,8 ve piyasa medyanını %11,5 aşmıştır. FAVÖK marjı yıllık 2,9 y.p. artışla %27,6 seviyesine yükselmiştir.

Sipariş göstergelerindeki hızlanma, orta vadeli büyüme görünürlüğünü belirgin şekilde güçlendirmiştir. İlk dokuz ayda imzalanan yeni sözleşmeler 14,0mlr ABD dolarına yükselirken, bunun 9,1mlr ABD doları yalnızca üçüncü çeyrekte gerçekleşmiştir.

AL

Hedef Fiyat: 495,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 495,00 TL
Getiri Potansiyeli: %45,3

	TL	US\$	
Fiyat	340,75	6,88	
BİST 100	11.151	224	
US\$ (MB Alış):	49,6997		
52 Hafta Yüksek:	434,00	9,82	
52 Hafta Düşük:	175,78	4,17	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	1.553.820	31.281	
Halka Açık PD:	403.993	8.133	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,5	63,4	47,1
US\$ Getiri (%):	-10,1	37,6	26,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	5,9	59,0	48,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	11.212,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	246,5		
Beta	1,25		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,50		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20		
Diğer	25,80		
Toplam	100		



Bakiye siparişler önceki çeyreğe göre 7,5mlr ABD doları artarak tarihi zirve olan 30,7mlr ABD dolarına ulaşmış; alınan iş/satış oranı geçen yılın aynı dönemindeki 2,5x seviyesinden 4,4x'e yükselmiştir. Yeni ihracat sözleşmelerinin %34 artışla 1,9mlr ABD dolarına ulaşması ve Oğulbey Teknoloji Üssü'nün ilk fazının devreye alınması, artan sipariş portföyünün teslimata dönüşmesini desteklemektedir. Dokuz aylık altyapı yatırımlarının %228 artışla 684mn ABD dolarına ulaşması ise kapasite artışı açısından olumlu olmakla birlikte nakit ihtiyacını yükseltmektedir.

Bilanço tarafında, finansal borçlar 2025 yıl sonundaki 53.526mn TL'den 87.008mn TL'ye yükselirken, nakit ve nakit benzerleri 36.159mn TL'den 31.845mn TL'ye gerilemiş; böylece net finansal borç 17.367 mn TL'den 55.163mn TL'ye yükselmiştir. İlk dokuz ayda işletme faaliyetlerinden 22.998mn TL nakit yaratılmasına rağmen bu tutar geçen yılın aynı çeyreğindeki 31.258mn TL seviyesinin altında kalmıştır. Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına yönelik toplam 61.585mn TL nakit çıkışı, serbest nakit akışını yaklaşık 38.587mn TL negatife taşımıştır. Stoklardaki artış ve peşin ödenmiş giderler işletme sermayesini baskılamakta, alınan sipariş avanslarının 60.700mn TL'ye ulaşması nakit akışını kısmen desteklemiştir.

Sonuç olarak, ASELSAN'ın 3Ç26 sonuçlarını beklentileri aşan net kâr ve FAVÖK, hızlanan ihracat gelirleri, iyileşen operasyonel marjlar ve rekor sipariş birikimi nedeniyle hisse performansı açısından pozitif değerlendiriyoruz. Artan sipariş hacmi ve devreye alınan kapasite yatırımları orta-uzun vadeli büyüme potansiyelini desteklese de yükselen finansal borçlar, yoğun yatırım harcamaları ve negatif serbest nakit akışı yakından izlenmelidir.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 495,00 TL seviyesinde koruyor, 27 Ekim 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %45,3 getiri potansiyeli taşıması nedeni ile "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	117.890	151.486	28,5%	42.983	58.063	35,1%
Brüt Kar	36.439	47.496	30,3%	12.468	17.835	43,0%
Brüt Kar Marjı	30,9%	31,4%	+0,4 yp	29,0%	30,7%	+1,7 yp
Operasyonel Kar	24.545	32.723	33,3%	8.895	12.776	43,6%
Operasyonel Kar Marjı	20,8%	21,6%	+0,8 yp	20,7%	22,0%	+1,3 yp
FAVÖK	29.408	40.555	37,9%	10.626	16.028	50,8%
FAVÖK Marjı	24,9%	26,8%	+1,8 yp	24,7%	27,6%	+2,9 yp
Net Kar	15.115	26.471	75,1%	6.182	11.227	81,6%
Net Kar Marjı	12,8%	17,5%	+4,7 yp	14,4%	19,3%	+5,0 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	80.382	103.471	28,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	46.348	65.403	41,1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	192.269	168.696	-12,3%
Ticari Alacaklar	48.309	59.112	22,4%
Hazır Değerler	36.159	31.845	-11,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	133.065	190.343	43,0%
Toplam Aktifler	536.532	618.871	15,3%
Uzun Vadeli Borçlar	6.251	18.911	202,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	60.347	65.937	9,3%
Kısa Vadeli Borçlar	16.318	25.689	57,4%
Ticari Yükümlülükler	47.196	51.961	10,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.410	116.305	24,5%
Toplam Yükümlülükler	223.521	278.803	24,7%
Toplam Özsermaye	313.011	340.068	8,6%
Toplam Pasifler	536.532	618.871	15,3%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	Değişim %
Net Satışlar	117.890	151.486	28,5%
SMM	81.451	103.990	27,7%
Brüt Kâr	36.439	47.496	30,3%
Faaliyet Giderleri	11.894	14.773	24,2%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	24.545	32.723	33,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	9.540	6.586	-31,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	392	2.310	489,1%
Finansman Gelir/(Gider)	-10.405	-9.374	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-20.355	-7.947	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	3.443	23.565	584,5%
Vergi	11.590	2.785	-76,0%
Net Kâr/(Zarar)	15.033	26.350	75,3%
Azınlık Payları	-82	-121	A.D.
Ana Ortaklık Payları	15.115	26.471	75,1%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com