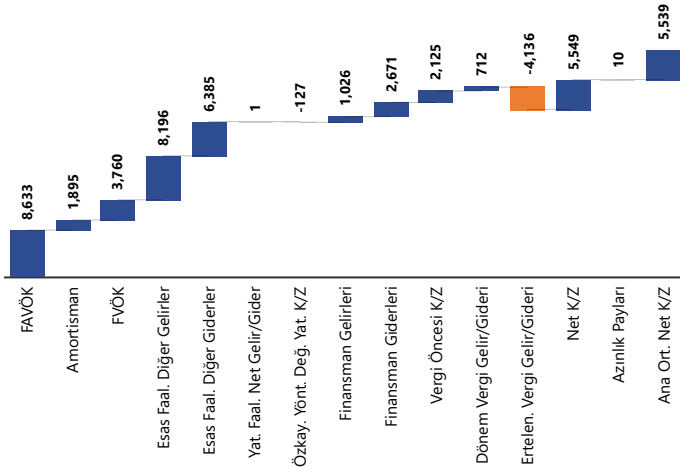


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek


ASELSAN'ın 1Ç26 finansal sonuçları güçlü bir görünüm ortaya koymaktadır. Şirket, 5,54 milyar TL ana ortaklık net dönem karı açıklayarak yaklaşık 4,5 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisini %23 oranında aşmıştır. Net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi kısa vadeli hisse performansı açısından destekleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte finansal sonuçların yalnızca net kar üzerinden değerlendirilmesi yeterli değildir. Hasılat büyümesi, FAVÖK performansı, marjlardaki iyileşme, güçlü sipariş akışı ve bilanço disiplininin korunması sonuçların diğer olumlu başlıklarını oluşturmaktadır. Buna karşın faaliyet karındaki daralma, yüksek yatırım harcamaları ve işletme sermayesine bağlanan nakit önümüzdeki dönem açısından takip edilmesi gereken alanlar arasında yer almaktadır.

Şirketin satış gelirleri yıllık bazda reel %15 artış göstererek 34,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu büyümede ÇELİKKUBBE projeleri, radar sistemleri, elektronik harp çözümleri, askeri haberleşme sistemleri, elektro-optik ürünler ve güdümlü mühimmat teslimatları etkili olmuştur. Brüt kar 10,54 milyar TL seviyesine yükselirken brüt kar marjı yıllık bazda %29,9'dan %30,7'ye yükselmiştir. FAVÖK ise yıllık bazda %28 artışla 8,63 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %22,6'dan %25,2 seviyesine yükselmiştir. Marjlardaki bu iyileşme operasyonel verimlilik ve maliyet yönetimi açısından olumlu sinyal vermektedir.

Buna rağmen faaliyet karı yıllık bazda 9,69 milyar TL'den 8,55 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Buradaki zayıflık çekirdek operasyonel faaliyetlerden kaynaklanmamaktadır. Asıl baskı, diğer faaliyet gelir-gider dengesindeki bozulmadan kaynaklanmıştır. Geçtiğimiz yıl yaklaşık 4,5 milyar TL katkı sağlayan bu kalem, mevcut dönemde yaklaşık 1,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Net kar tarafındaki güçlü görünümde operasyonel iyileşmenin yanı sıra vergi etkisi ve parasal pozisyon zararındaki azalma da etkili olmuştur.

Şirketin en güçlü görünüm sunduğu alanlardan biri sipariş tarafı olmaya devam etmektedir. Bakiye siparişler yıllık bazda %39 artışla 20,7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Yeni alınan sözleşmeler 1,26 milyar dolar olurken, yeni ihracat sözleşmeleri yıllık bazda %69 artışla 629 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Alınan iş/satış oranının 1,6x seviyesinde gerçekleşmesi, sipariş defterinin satışlardan daha hızlı büyüdüğüne işaret etmekte ve orta vadeli gelir görünümünü desteklemektedir.

Bilanço tarafında finansal yapı güçlü kalmaya devam etmektedir. Net borç/FAVÖK oranı yalnızca 0,41x seviyesinde bulunurken, 31 milyar TL nakit ve 34,8 milyar TL finansal yatırım şirketin güçlü likidite pozisyonunu desteklemektedir. Buna karşın stokların 85,7 milyar TL seviyesine yükselmesi ve peşin ödenmiş giderlerdeki artış işletme sermayesi üzerinde baskı oluşturmaktadır. İşletme faaliyetlerinden 5,86 milyar TL pozitif nakit üretilmiş olmasına rağmen, yaklaşık 13,6 milyar TL seviyesindeki yatırım harcamaları nedeniyle serbest nakit akışı negatif gerçekleşmiştir.

Genel değerlendirme itibarıyla ASELSAN, güçlü büyüme performansı, iyileşen marj yapısı, kuvvetli sipariş birikimi ve kontrollü borçluluk seviyesiyle başarılı bir çeyrek geçirmiştir. Önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının geri dönüş süresi, siparişlerin ciroya dönüş hızı ve işletme sermayesi dinamikleri şirket değerlemesi açısından temel izleme alanları olmaya devam edecektir.

Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
458.00	431.00	%6	TUT

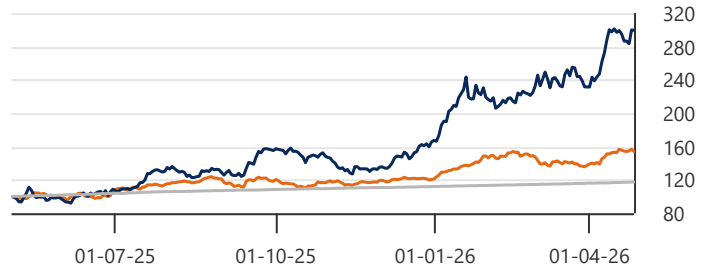
Hisse Bilgileri	
Sektör	İletişim ve Savunma
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	4,560
Özkaynaklar (Mn TL)	156,697
Piyasa Değeri (Mn TL)	1,890,120
Halka Açıklık Oranı (%)	26.0
Fiyat Kazanç	58.1
PD/DD	6.7

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME...	74.2	3,383
DİĞER	25.8	1,177

Fiyat & Performans	Haftalık	Aylık	Yıllık	
Fiyat	En Düşük	390.25	316.00	126.74
	En Yüksek	424.75	429.00	429.00
	Ortalama	404.50	377.89	225.76
Getiri	ASELS	4.5%	25.3%	199.4%
	BİST100 - Göreceli	4.9%	11.1%	94.5%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?

— XU100 — ASELS — USD-TCMB



Gelir Tablosu (Mn TL)	3A25	3A26	Değ.	4Ç25	1Ç26	Değ.
Net Satışlar	29,825	34,306	15.0%	89,572	34,306	15.0%
Brüt Kar	8,927	10,537	18.0%	29,339	10,537	18.0%
Esas Faaliyet Karı	5,197	6,738	29.7%	22,861	6,738	29.7%
FAVÖK	6,730	8,633	28.3%	24,661	8,633	28.3%
Net Kar/Zarar	2,977	5,539	86.1%	18,299	5,539	86.1%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	29.9%	30.7%	0.8 yp	32.8%	30.7%	-2.0 yp
EFK Kar Marjı	17.4%	19.6%	2.2 yp	25.5%	19.6%	-5.9 yp
FAVÖK Marjı	22.6%	25.2%	2.6 yp	27.5%	25.2%	-2.4 yp
Net Kar Marjı	10.0%	16.1%	6.2 yp	20.4%	16.1%	-4.3 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	74,719	45.8%	111,661	41.3%	192,552	40.5%	207,675	42.8%	7.9%
Nakit ve Benzerleri	3,074	1.9%	12,832	4.8%	32,007	6.7%	31,006	6.4%	-3.1%
Ticari Alacaklar	19,463	11.9%	27,681	10.3%	42,761	9.0%	41,524	8.6%	-2.9%
Stoklar	36,302	22.2%	46,501	17.2%	81,056	17.1%	85,743	17.7%	5.8%
Duran Varlıklar	88,450	54.2%	158,385	58.7%	282,366	59.5%	277,344	57.2%	-1.8%
Finansal Yatırımlar	6,811	4.2%	8,902	3.3%	34,793	7.3%	34,776	7.2%	-0.1%
Maddi Duran Varlıklar	27,212	16.7%	41,528	15.4%	71,151	15.0%	74,874	15.4%	5.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,189	9.3%	26,372	9.8%	41,026	8.6%	45,090	9.3%	9.9%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	163,168	100.0%	270,046	100.0%	474,919	100.0%	485,019	100.0%	2.1%

Pasifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	45,567	27.9%	74,404	27.6%	138,903	29.2%	134,882	27.8%	-2.9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15,636	9.6%	6,037	2.2%	14,444	3.0%	26,061	5.4%	80.4%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,288	3.9%	26,737	9.9%	27,402	5.8%	22,710	4.7%	-17.1%
Ticari Borçlar	11,731	7.2%	13,735	5.1%	41,776	8.8%	29,090	6.0%	-30.4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,713	9.0%	37,920	14.0%	58,950	12.4%	67,399	13.9%	14.3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	886	0.5%	172	0.1%	5,533	1.2%	4,319	0.9%	-21.9%
Toplam Yükümlülükler	60,280	36.9%	112,324	41.6%	197,853	41.7%	202,281	41.7%	2.2%
Toplam Özkaynaklar	101,823	62.4%	156,697	58.0%	275,574	58.0%	281,074	58.0%	2.0%
Ödenmiş Sermaye	4,560	2.8%	4,560	1.7%	4,560	1.0%	4,560	0.9%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	54,200	33.2%	91,073	33.7%	117,411	24.7%	150,367	31.0%	28.1%
Net Dönem Karı veya Zararı	1,711	1.0%	2,792	1.0%	29,918	6.3%	5,549	1.1%	-81.5%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	163,168	100.0%	270,046	100.0%	474,919	100.0%	485,019	100.0%	2.1%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Net Satışlar	20,908	100.0%	29,825	100.0%	180,445	100.0%	34,306	100.0%	15.0%
Satışların Maliyeti	14,858	71.1%	20,898	70.1%	123,018	68.2%	23,769	69.3%	13.7%
Brüt Kar (Zarar)	6,050	28.9%	8,927	29.9%	57,427	31.8%	10,537	30.7%	18.0%
Faaliyet Giderleri	2,310	11.0%	3,730	12.5%	15,647	8.7%	3,799	11.1%	1.9%
Genel Yönetim Giderleri	1,429	6.8%	1,854	6.2%	6,237	3.5%	1,804	5.3%	-2.7%
Pazarlama Giderleri	467	2.2%	772	2.6%	3,158	1.7%	866	2.5%	12.1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	413	2.0%	1,103	3.7%	6,252	3.5%	1,129	3.3%	2.4%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3,740	17.9%	5,197	17.4%	41,780	23.2%	6,738	19.6%	29.7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7,993	38.2%	13,386	44.9%	32,481	18.0%	8,196	23.9%	-38.8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	5,543	26.5%	8,891	29.8%	25,115	13.9%	6,385	18.6%	-28.2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	6,190	29.6%	9,692	32.5%	49,146	27.2%	8,550	24.9%	-11.8%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	4,693	22.4%	6,730	22.6%	47,329	26.2%	8,633	25.2%	28.3%
Faaliyet Karı veya Zararı	6,190	29.6%	9,692	32.5%	49,146	27.2%	8,550	24.9%	-11.8%
Finansman Gelirleri	372	1.8%	1,105	3.7%	3,553	2.0%	1,026	3.0%	-7.2%
Finansman Giderleri	2,519	12.0%	4,311	14.5%	13,370	7.4%	2,671	7.8%	-38.0%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-736	-3.5%	-2,795	-9.4%	26,391	14.6%	2,125	6.2%	a.d.
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	1,939	9.3%	2,977	10.0%	29,950	16.6%	5,539	16.1%	86.1%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	28.9%	34.5%	29.1%	32.6%	29.9%	33.7%	29.0%	32.8%	30.7%
EFK Marjı (Çeyreklik)	17.9%	22.5%	19.3%	24.9%	17.4%	23.7%	20.7%	25.5%	19.6%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	22.4%	26.2%	23.1%	26.7%	22.6%	26.1%	25.2%	27.5%	25.2%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	9.3%	11.8%	9.2%	15.5%	10.0%	13.5%	14.4%	20.4%	16.1%
Özsermaye Karlılık	13.2%	12.6%	12.4%	15.4%	14.6%	13.5%	13.5%	15.2%	14.3%
Aktif Karlılık	8.2%	7.6%	7.4%	9.1%	8.5%	7.8%	7.8%	8.8%	8.3%

BÜYÜME	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	45.2%	50.0%	69.8%	43.7%	42.7%	13.3%	14.0%	17.2%	15.0%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	38.6%	69.0%	110.7%	121.9%	39.0%	19.5%	21.9%	20.0%	29.7%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	47.9%	49.5%	159.7%	5.0%	61.5%	-5.8%	-2.7%	10.4%	1.9%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	42.0%	53.1%	61.4%	95.5%	43.4%	13.2%	24.6%	21.0%	28.3%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-	17.2%	4.2%	89.7%	53.6%	29.9%	78.4%	54.6%	86.1%

BORÇLULUK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Finansal Borç / Toplam Borç	37.8%	37.2%	38.4%	32.1%	29.3%	30.7%	27.9%	23.9%	26.2%
Toplam Borç / Özsermaye	59.2%	64.5%	70.1%	72.3%	71.7%	71.0%	73.4%	71.8%	72.0%
Net Borç / FAVÖK	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
Cari Oran	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%

FAALİYET	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	63.0%	76.8%	69.1%	63.2%	64.3%	66.1%	65.4%	63.5%	68.8%
Stok Devir Süresi (Gün)	161.7%	158.0%	156.4%	147.1%	147.5%	163.1%	177.2%	182.5%	206.8%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	52.3%	52.2%	56.6%	53.7%	52.5%	58.2%	63.3%	70.6%	80.1%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	172.5%	182.6%	169.0%	156.6%	159.3%	170.9%	179.3%	175.4%	195.4%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.