

ASELSAN ASELS

Güçlü 3Ç26 Sonuçları Beklentileri Aşarken, Olumlu Görünüm Korunuyor

İlk değerlendirme: Aselsan, 3Ç26 döneminde 8,9 olan beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde 11,2 mlr TL net kar (enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş) net kar açıkladı. Yılın üçüncü çeyreğinde kaydedilen 1,2 mlr TL tutarındaki parasal kayba rağmen, operasyonel karlılıkta yıllık bazda izlenen iyileşme ve 958 mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri, net karı beklentilerin üzerine taşıdı. Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş FAVÖK, 3Ç26 döneminde 16,0 mlr TL'ye ulaşarak 15,0 mlr TL seviyesindeki tahminizin ve 14,4 mlr TL düzeyindeki piyasa konsensüsünün üzerinde açıklandı. Aselsan'ın hem tahminlerimizin hem de piyasa konsensüsünün üzerinde gerçekleşen güçlü 3Ç26 finansal sonuçlarına piyasa tepkisinin sınırlı olumlu olmasını bekleriz. Türkiye'nin lider savunma sanayi şirketi olan Aselsan, güçlü sipariş alımları ve önümüzdeki dönemde sipariş birikiminin gelire dönüşümünün hızlanma potansiyeli sayesinde önümüzdeki dönemde de güçlü büyümesini sürdürmek için elverişli konumunu sürdürmektedir. Bu doğrultuda, şirketin büyüme görünümüne ilişkin olumlu beklentimizi koruyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	58,063	42,983	+35.1%	56,298	55,166	+5.3%
FAVÖK	16,028	10,626	+50.8%	14,999	14,372	+11.5%
FAVÖK marjı (%)	27.6	24.7	+290bp	26.6	26.1	+150bp
Net Kar	11,227	6,182	+81.6%	8,906	8,964	+25.2%

Kaynak: Şirket verileri, RT konsensüsü, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

• Güçlü Sipariş Alımlarıyla Desteklenen Gelir Büyümesi ve Rekor Seviyeye Ulaşan Bakiye Siparişler

Şirketin satış gelirleri (enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş), 3Ç26'da yıllık bazda reel %35 büyüme kaydederek 58,1 mlr TL'ye ulaştı ve 56,3 mlr TL seviyesindeki beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Şirketin bakiye siparişleri, 3Ç26 sonu itibarıyla 30,7 mlr ABD doları ile rekor seviyeye yükseldi (2025: 20,4 mlr ABD doları). Bu artışta, 3Ç26'da alınan 9,2 mlr ABD doları tutarındaki siparişler etkili oldu. Güçlü sipariş alımlarının desteğiyle, yeni alınan işler/gelir oranı 3Ç25'teki 2,5x seviyesinden 3Ç26'da 4,4x seviyesine yükseldi.

• Beklentilerin Üzerinde FAVÖK Performansına Karşın Yüksek Yatırım Harcamalarının Etkisiyle Artan Borçluluk

Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş FAVÖK, 3Ç26'da yıllık bazda %51 artışla 16,0 mlr TL'ye yükselerek 15,0 mlr TL seviyesindeki tahminimizin ve 14,4 mlr TL düzeyindeki piyasa konsensüsünün üzerinde gerçekleşti. Güçlü operasyonel nakit akışı yaratımına rağmen, net borç 3Ç26 sonu itibarıyla çeyreklik bazda 33,8 mlr TL artarak 55,2 mlr TL'ye yükseldi. Net borçtaki artışta, 63.2 mlr TL tutarındaki yatırım harcamaları büyük ölçüde etkili oldu.

• Beklentileri Aşan Net Kar Performansı

Aselsan'ın enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş net karı, 3Ç26'da 11,2 mlr TL ile hem 8,9 mlr TL seviyesindeki tahminimizin hem de piyasa konsensüsünün üzerinde gerçekleşti. Bu dönemdeki 1,2 mlr TL tutarındaki parasal kayba karşın, operasyonel karlılıkta izlenen yıllık iyileşme ve 958 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri, net karlılık performansının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu.

• Şirket 2026 yılı beklentilerini korudu

Şirket yönetimi, 2026 yılında reel bazda %10'un üzerinde gelir büyümesi (2025: %15) ve %24'ün üzerinde FAVÖK marjı (2025: %26,2) öngörürken, reel bazda 50 mlr TL'nin üzerinde yatırım harcaması (capex) yapmayı planlamaktadır. Söz konusu operasyonel öngörülerin tahminlerimize kıyasla temkinli kaldığını düşünüyoruz.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde operasyonel ve net karlılık performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT
580,0 TL

POTANSİYEL
+70.2

Tavsiye ve HF değişmedi.

Fiyat (27 Eki): 340,75 TL

TEMEL VERİLER

Sektör	Bloomberg / Reuters
Savunma	ASELS T1 / ASELS.IS
Piyasa değeri	Firma değeri
31,3 mlr ABD\$	32,4 mlr ABD\$
Halka açıklık	Ort. işlem hacmi (3A)
%25,8	261 mn ABD\$

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI

Genel Müdür Yardımcısı

erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN

Analist

dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 47 94

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözетerek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.