

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	541,00	FD/FAVÖK :	35,4		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	414,50	F/K :	53,2		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	34.306	85.614	-60%	29.825	15%	34.301	34.150
FAVÖK	8.633	23.674	-64%	6.730	28%	8.753	8.487
Net Dönem Karı	5.539	17.791	-69%	2.977	86%	4.667	4.667
FAVÖK Marjı	25,2%	27,7%	-2,5 yp	22,6%	2,6 yp	25,5%	24,9%
Net Kar Marjı	16,1%	20,8%	-4,6 yp	10,0%	6,2 yp	13,6%	13,7%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- 2026 yılına güçlü bir başlangıç** - Yılın ilk çeyreğinde ASELSAN'ın satış gelirleri, 29,6 mlr TL'si yurt içi ve 4,7 mlr TL'si ihracat geliri olmak üzere yıllık %15 yükselişle 34,3 mlr TL seviyesine ulaşarak beklentimize ve piyasa tahminlerine paralel açıklandı. Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık %28 artışla 8,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık 2,6 puan iyileşerek %25,2 seviyesinde açıklandı. 1Ç26 döneminde şirketin net karı, hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde yıllık %86 artışla 5,54 mlr TL olarak kaydedildi. Operasyonel karlılığında görülen artışın yanı sıra yatırım faaliyetlerinden gelirlerde görülen önemli yükseliş, azalan net finansman giderleri ve bir önceki yılın aynı çeyreğine göre parasal kayıp pozisyonunda görülen %38'lik düşüş net karı destekledi, ayrıca bu çeyrekte yıllık bazda %27,4 oranında azalsa da 4,1 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin net kara katkısı devam etti. ASELSAN'ın 1Ç26'da altyapı yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %261 artarak 137 mn \$'a yükselirken, Ar-Ge harcamaları yıllık %41 oranında yükselişle 357 mn \$ seviyesine ulaştı. Şirketin net borç pozisyonu ise, 4Ç25 sonundaki 15,4 mlr TL seviyesinden, 1Ç26 dönemi sonunda %43,7 artarak 22,1 mlr TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise ilk çeyrekte 0,41x (4Ç25: 0,32x) oldu
- 1Ç26 dönemine dair önemli gelişmeler**- Geçtiğimiz yılı rekor bakiye sipariş tutarı ile tamamlayan ASELSAN, 2026 yılının ilk çeyreğinde de hem yurt içinden hem de yurt dışı pazarlardan yeni siparişler almaya devam etti. 1Ç26 döneminde ASELSAN, Asya Pasifik Bölgesi'ndeki müşterileri ile haberleşme sistemleri ve insansız deniz araçlarına yönelik faydalı yüklerin doğrudan satışına ilişkin toplam 171 mn USD olan ihracat sözleşmeleri imzaladığını açıkladı. ASELSAN ile Savunma Sanayii Başkanlığı arasında güdüm sistemlerinin tedarikine yönelik toplam 111,85 mn USD tutarında sözleşme imzaladığı açıklandı. Ek olarak ASELSAN ile yurt içi bir platform üreticisi arasında, yurt dışındaki kullanıcılara teslim edilmek üzere elektro-optik sistemlerin tedarikine yönelik toplam tutarı 54,6 mn ABD Doları olan ihracat sözleşmesi imzalandığını kamuoyu ile paylaştı. ASELSAN, yeni ihracat sözleşmelerinde ve bakiye siparişlerde tarihsel zirvelerin görülmesiyle yıla güçlü bir başlangıç yaptı. 2025 yıl sonunda ASELSAN'ın 20,4 mlr \$ olan bakiye sipariş tutarı, 2026'nın ilk çeyreğinde 20,7 mlr \$ seviyesine yükseldi. Bakiye siparişlerin %51'i dolar, %43'ü avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermekte. Şirket ilk çeyrekte toplam 1,26 mlr \$ tutarında yeni sözleşme imzalarken, bu sözleşmelerin %50'sini yeni ihracat sözleşmeleri oluşturdu. İhracat odaklı büyüme stratejisini başarıyla sürdüren şirketin, yılın ilk üç ayında imzaladığı yeni ihracat sözleşmeleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %69 artarak 629 mn \$ seviyesinde gerçekleşti.
- Değerleme ve öneri** - ASELSAN'ın ilk çeyreğe ilişkin finansalları, net karlılık performansı açısından beklentileri aştı. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %11,1, yılbaşıdan bu yana ise %40,6 pozitif ayrıştı. ABD/İsrail ve İran Savaşı'nın sona ermemesinin yarattığı belirsizlik ve endişeler sebebiyle ülkelerin savunma sanayi harcamalarını artırmaya devam etmesi savunma sanayideki büyüme eğilimini desteklemekte. ASELSAN'ın önümüzdeki dönemlerde yüksek teknoloji yatırımlarını da devreye almasıyla özellikle ihracat tarafındaki büyüme trendini sürdürmesini bekleriz. ASELSAN için hisse başı fiyat hedefimizi **541 TL** (önceki: 395 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

29 Nisan 2026 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	34.306	85.614	-60%	29.825	15%	34.306	29.825	15%
SMM	-23.769	-57.499	-59%	-20.898	14%	-23.769	-20.898	14%
Brüt Kar	10.537	28.116	-63%	8.927	18%	10.537	8.927	18%
Operasyonel Gider	-3.799	-6.079	-38%	-3.730	2%	-3.799	-3.730	2%
FVÖK	6.738	22.037	-69%	5.197	30%	6.738	5.197	30%
FAVÖK	8.633	23.674	-64%	6.730	28%	8.633	6.730	28%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.812	-309	a.d.	4.496	-60%	1.812	4.496	-60%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	1.059	552	92%	45	2260%	1.059	45	2260%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-7.357	1.375	a.d.	-12.400	-41%	-7.357	-12.400	-41%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-5.712	2.822	a.d.	-9.194	-38%	-5.712	-9.194	-38%
VÖK	2.115	23.587	-91%	-2.610	a.d.	2.115	-2.610	a.d.
Net Dönem Karı	5.539	17.791	-69%	2.977	86%	5.539	2.977	86%
Brüt Kar Marjı	30,7%	32,8%	-2,1 yp	30%	0,8 yp	31%	30%	0,8 yp
FAVÖK Marjı	25,2%	27,7%	-2,5 yp	23%	2,6 yp	25%	23%	2,6 yp
Net Kar Marjı	16,1%	20,8%	-4,6 yp	10%	6,2 yp	16%	10%	6,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25	
Dönen Varlıklar	207.675	192.552	8%	111.661	86%
Hazır Değerler	31.006	32.007	-3%	12.832	142%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	41.524	42.761	-3%	27.681	50%
Stoklar	85.743	81.056	6%	46.501	84%
Diğer Dönen Varlıklar	49.402	36.728	35%	24.647	100%
Duran Varlıklar	277.344	282.366	-2%	158.385	75%
Aktif Toplamı	485.019	474.919	2%	270.046	80%
KV Borçlar	134.882	138.903	-3%	74.404	81%
KV Finansal Borçlar	48.771	41.846	17%	32.774	49%
KV Ticari Borçlar	29.090	41.776	-30%	13.735	112%
Diğer KV Borçlar	57.022	55.280	3%	27.895	104%
UV Borçlar	67.399	58.950	14%	37.920	78%
UV Finansal Borçlar	4.319	5.533	-22%	172	2415%
UV Ticari Borçlar	0	27	-100%	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	63.080	53.390	18%	37.748	67%
Öz Sermaye	282.738	277.066	2%	157.722	79%
Pasif Toplamı	485.019	474.919	2%	270.046	80%
Net Borç	22.084	15.373	43,7%	20.113	9,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.