

ASELSAN ELEKTRONİK 3Ç2026 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Aselsan 3Ç2026'da Beklentilerin Üzerinde Bir Performans Sergiledi..."

Öneri "AL"

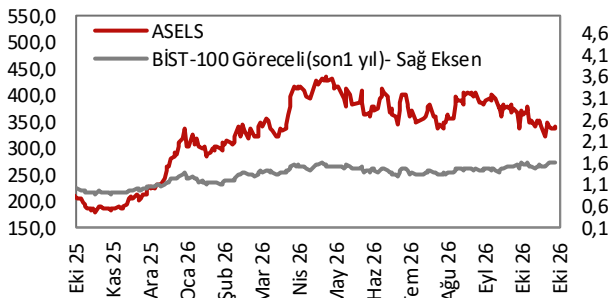
Hedef Hisse Fiyatı : 495,00TL

Reuters/Bloomberg	ASELS.IS/ASELS.TI	
Sektör	Savunma	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	358,50 TL	7,21 USD
BİST 100	11.165 TL	225 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	49,6997	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	175,78 TL	434,00 TL
Hisse Adedi (mn)	4.560	
P. Değeri (mn TL)	1.634.760	
Net Borç (mn TL)	55.163	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%	
Halka Açıklık	26,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	45,8%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	54,3%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-10,0%	-11,9%	64,5%
BİST-100	-13,5%	-20,0%	1,9%
BİST-100 Göreceli	4,1%	10,2%	61,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	11.241		
(mn TL)	3Ç2025	3Ç2026	% Değ.
Net Satış	42.983	58.063	35%
Brüt Kar	12.468	17.835	43%
FAVÖK	10.626	16.028	51%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	6.182	11.227	82%

	F/K	FD/FAVÖK
ASELS	33,7	4,9
BİST-100	9,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,2	13,5
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı (%)	
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2	
DİĞER	25,8	

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 28.10.2026 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın ana ortaklık net dönem karı 3Ç2026'da yıllık bazda %81,6 oranında artarak 11,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Piyasanın kar beklentisi 9 milyar TL iken, bizim kar beklentimiz ise 7,9 milyar TL idi. Net karda bizim beklentimizden yaklaşık 3,3 milyar TL yukarı sapmada, satışların beklentimizin %8,7 üzerinde gelmesiyle güçlenen faaliyet karı (diğer faaliyetlerden 2,7 milyar TL net gelir) ve 0,9 milyar TL vergi geliri yazılması etkili olmuştur. Şirket'in satış gelirleri aynı dönemde piyasa beklentisinin üzerinde (piyasa beklentisi: 55.198mn TL) %35,1 oranında büyüme kaydetmiş ve 58,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

Satış büyümesinde yurt dışı satışlar önemli bir katkı sağlamış, yurt dışı satışlar 10,8 milyar TL'ye ulaşırken (3Ç2025: 2,7 milyar TL), yurt içi satışlar %17,2 artışla 47,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

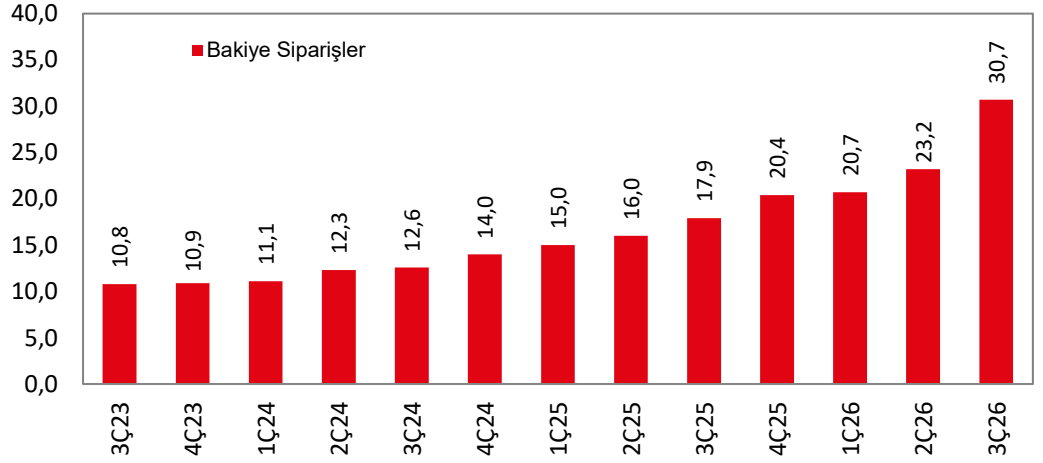
Öte yandan, Şirket'in brüt karı %43 oranında artarak üçüncü çeyrekte 17,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %29'dan %30,7'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %41,6 artarak 5,1 milyar TL'ye yükselirken, diğer faaliyetlerden net 2,7 milyar TL gelir yazılmıştır (3Ç2025: 0,8 milyar TL net gelir). Böylelikle Şirket'in faaliyet karı %59,4 artışla 15,5 milyar TL'yi göstermiştir. Öte taraftan, FAVÖK 3Ç2026'da 16 milyar TL ile piyasa beklentisi olan 14,3 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %27,6'yı göstermiştir. Aselsan bu çeyrekte 1,2 milyar TL parasal kayıp (3Ç2025: 0,8 milyar TL parasal kayıp), 4,2 milyar TL net finansman gideri ve 0,9 milyar TL vergi geliri (3Ç2025: 0,7 milyar TL vergi gideri) yazmıştır.

Üçüncü çeyrek karını da dahil edince Aselsan 9A2026 döneminde 26,5 milyar TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir (9A2025: 15,1 milyar TL ana ortaklık net dönem karı).

Şirket'in net borç/FAVÖK oranı 0,8x ile düşük kalmaya devam etmektedir. (net borç: 55,2 milyar TL)

Son olarak Aselsan, 2026 yıl sonu için %10'un üzerinde hasılat büyümesi, %24'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 50 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması beklentilerini korumaya devam etmektedir.

BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

Yeni iş ilişkisi tarihi zirvede...

Aselsan, 3Ç2026'da 9,1 milyar USD tutarında yeni iş ilişkisi gerçekleştirmiş, 9A2026'daki toplam yeni iş ilişkisi 14,0 milyar USD ile Şirket tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır (9A2025: 5,7 milyar USD, +%146). Bu tutarın 12,1 milyar USD'si yurt içi, 1,9 milyar USD'si yurt dışı sözleşmelerden oluşmuş, yeni ihracat sözleşmeleri %34 artış kaydetmiştir. Alınan işlerin satışlara oranı 4,4'e yükselmiş (9A2025: 2,5), böylece Şirket dönem satışlarının 4,4 katı tutarında yeni sipariş almıştır.

Bakiye siparişler artmaya devam ediyor...

Güçlü sipariş alımlarıyla bakiye siparişler çeyreklik bazda 7,5 milyar USD artarak 30,7 milyar USD seviyesine yükselmiştir (2025 sonu: 20,4 milyar USD, 9A2025: 17,9 milyar USD). Böylelikle bakiye siparişler Aselsan tarihinde ilk kez 30 milyar USD'yi aşmıştır. Bakiye siparişlerin %56'sı SSB, %31'i diğer firma ve kurumlar, %13'ü ihracat müşterilerinden oluşmaktadır. Yurt dışı bakiye siparişlerin coğrafi dağılımı ise %30 Orta Doğu, %28 Avrupa ve Amerika, %21 Afrika ve %21 Asya ve Pasifik şeklindedir. Bakiye siparişlerin para birimi dağılımında %56 EUR, %41 USD ve %3 TL yer almakta olup portföyün neredeyse tamamı döviz cinsindendir.

Teslimatlar yıllara yayılmış durumda...

Bakiye sipariş yaşlandırma tablosuna göre portföyün teslimatı uzun bir döneme yayılmaktadır. 2026'nın kalan üç ayında 2,4-2,8 milyar USD, 2027'de 6,6-7,0 milyar USD, 2028'de 6,6-7,9 milyar USD, 2029'da 6,3-7,0 milyar USD ve 2030 ve sonrasında 5,8-6,0 milyar USD'lik teslimat öngörülmektedir. Teslimatların zamana yayılması, uzun vadeli gelir görünürlüğünü desteklemektedir. Bakiye siparişler 2016-9A2026 döneminde %17,8 yıllık bileşik büyüme göstermiştir.

Hava savunma ve radar sözleşmeleri öne çıkıyor...

3Ç2026'da imzalanan sözleşmeler ağırlıklı olarak hava savunma, radar, elektronik harp, elektro-optik ve haberleşme sistemlerinde toplanmıştır. Yurt içinde SSB ile uzun menzilli ve hibrit hava savunma sistemleri ile radar sistemlerinin tedariki için sözleşme imzalanmış, ROKETSAN ile hava savunma sistemlerinin alt bileşenleri için anlaşma yapılmıştır. Yurt dışında ise hava savunmanın yanı sıra elektronik harp, elektro-optik, keşif ve gözetleme, haberleşme ve silah sistemlerini kapsayan ihracat sözleşmeleri gerçekleştirilmiştir.

Yurt dışı varlık genişlemeye devam ediyor...

Aselsan'ın yurt dışı faaliyetleri hızla genişlemektedir. Şirket 99 ülkeye ihracat yapmakta, yurt dışı varlığı 25 ülkeye ulaşmış olup son iki yılda 14 yeni ülkeye açılmıştır. Yeni ihracat sözleşmelerindeki %34'lük artış ve genişleyen yurt dışı ofis ve iştirak ağı, gelirlerin coğrafi çeşitlenme potansiyelini güçlendirmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç2025	3Ç2026	3Ç2025-3Ç2026 %Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
Hasılat	42.983	58.063	35,1%	117.890	151.486	28,5%
Satışların maliyeti (-)	30.515	40.228	31,8%	81.451	103.990	27,7%
BRÜT KAR	12.468	17.835	43,0%	36.439	47.496	30,3%
Operasyonel Giderler	3.572	5.059	41,6%	11.894	14.773	24,2%
Genel yönetim giderleri (-)	1.703	2.321	36,3%	5.477	6.562	19,8%
Pazarlama giderleri (-)	788	1.474	87,0%	2.694	3.722	38,2%
Ar-Ge (-)	1.082	1.265	16,9%	3.723	4.489	20,6%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	8.895	12.776	43,6%	24.545	32.723	33,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	842	2.747	226,3%	9.540	6.586	-31,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	9.737	15.523	59,4%	34.085	39.309	15,3%
FAVÖK	10.626	16.028	50,8%	29.408	40.555	37,9%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	108	546	a.d.	392	2.310	a.d.
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	15	-470	a.d.	-274	-733	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	9.861	15.599	58,2%	34.203	40.885	19,5%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-2.242	-4.195	a.d.	-10.405	-9.374	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-850	-1.194	a.d.	-20.355	-7.947	a.d.
Vergi Öncesi Kar	6.769	10.210	50,8%	3.443	23.565	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	677	-885	a.d.	-11.590	-2.785	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	6.092	11.095	82,1%	15.033	26.350	75,3%
Kontrol gücü olmayan paylar	-90	-132	a.d.	-82	-121	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	6.182	11.227	81,6%	15.115	26.471	75,1%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç2025	3Ç2026	Değ.	9A2025	9A2026	Değ.
Brüt Kar Marjı	29,0%	30,7%	1,7%	30,9%	31,4%	0,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	20,7%	22,0%	1,3%	20,8%	21,6%	0,8%
Faaliyet Kar Marjı	22,7%	26,7%	4,1%	28,9%	25,9%	-3,0%
FAVÖK Marjı	24,7%	27,6%	2,9%	24,9%	26,8%	1,8%
Net Kar Marjı	14,4%	19,3%	5,0%	12,8%	17,5%	4,7%

Yılın ilk dokuz ayındaki FAVÖK marjı %26,8...

Üçüncü çeyrekte de güçlü satış büyümesini sürdüren Aselsan'ın yılın ilk dokuz ayındaki satış gelirleri, yıllık bazda %28,5 artarak 151,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK, aynı dönemde %37,9 artışla 40,9 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1,8 puanlık iyileşmeyle %26,8 seviyesine ulaşmıştır. Güçlü operasyonel performansın etkisiyle net kar, geçen yılın aynı dönemine göre %75 artarak 26,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	139.539	281.300	102%
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.438	31.845	121%
Ticari Alacaklar	28.902	59.112	105%
Stoklar	65.493	131.049	100%
Peşin Ödenmiş Giderler	21.795	38.292	76%
DURAN VARLIKLAR	184.780	337.571	83%
Maddi Duran Varlıklar	50.663	103.471	104%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.678	65.403	83%
Peşin Ödenmiş Giderler	4.997	12.556	151%
Ertelenmiş vergi varlığı	17.228	11.210	-35%
TOPLAM AKTİFLER	324.319	618.871	91%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	98.423	193.955	97%
Finansal Borçlar	12.737	25.689	102%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	24.258	42.408	75%
Ticari Borçlar	21.588	51.961	141%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	4.922	9.300	89%
Diğer Borçlar	1.328	3.894	193%
Ertelenmiş Gelirler	23.076	45.426	97%
Kısa Vadeli Karşılıklar	10.440	15.088	45%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38.274	84.847	122%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.211	18.911	a.d.
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.613	8.411	27%
ÖZSERMAYE	186.355	334.975	80%
Ödenmiş Sermaye	4.560	4.560	0%
Sermaye Düzeltme Farkları	31.513	42.237	34%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	3.999	29.137	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-801	21.531	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.910	9.107	32%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	102.179	167.753	64%
Net Dönem Karı/Zararı	15.115	26.471	75%
TOPLAM PASİFLER	324.319	618.871	91%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
SATIŞLAR	117.890	151.486	28%
Satışların Maliyeti (-)	81.451	103.990	28%
BRÜT KAR/ZARAR	36.439	47.496	30%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.477	6.562	20%
Pazarlama Giderleri (-)	2.694	3.722	38%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	3.723	4.489	21%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	24.545	32.723	33%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	9.540	6.586	-31%
FAALİYET KARI/ZARARI	34.085	39.309	15%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	392	2.310	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-10.405	-9.374	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-20.355	-7.947	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-11.590	-2.785	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	15.115	26.471	75%

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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 dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri