

ASELSAN ELEKTRONİK 1Ç2026 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

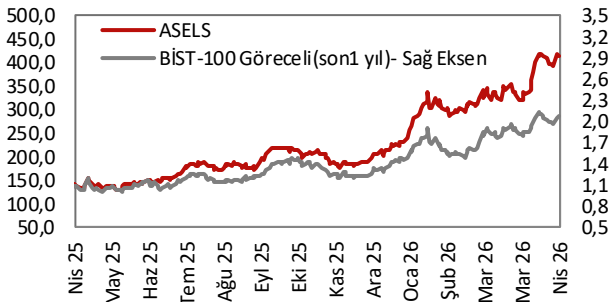
"Aselsan 1Ç2026'da da Güçlü Performansına Devam Etti..."

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	425,50 TL	9,46 USD	
BİST 100	14.311 TL	318 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	44,9705		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	127,44 TL	425,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	1.940.280		
Net Borç (mn TL)	22.084		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	55,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	44,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	25,5%	33,7%	207,1%
BİST-100	14,9%	11,3%	54,7%
BİST-100 Göreceli	9,2%	20,0%	98,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	4.143		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	29.825	34.306	15%
Brüt Kar	8.927	10.537	18%
FAVÖK	6.730	8.633	28%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	2.977	5.539	86%
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	54,6		
BİST-100	14,8		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	41,9		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DİĞER	25,8%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.04.2025 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın 1Ç2026'daki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %86 oranında artarak 5,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Piyasanın kar beklentisi 4,6 milyar TL iken, bizim kar beklentimiz 5,1 milyar TL idi.

Şirket'in satış gelirleri aynı dönemde piyasa beklentisine paralel olarak (piyasa beklentisi: 34.270mn TL) %15 oranında büyüme kaydetmiş ve 34,3milyar TL'ye yükselmiştir. Satış gelirlerindeki artış, yüksek bakiye siparişlerin özellikle hava savunma, radar ve elektro-optik sistem projelerinde teslimat aşamasına geçmesi, 2025'te devreye alınan kapasite artırıcı yatırımların üretim hızını yukarı çekmesi ve ihracat odaklı büyümenin katkısıyla operasyonel olarak desteklenmiştir. Öte yandan, Şirket'in brüt karı %18 oranında artarak yılın ilk çeyreğinde 10,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre hafif iyileşerek %30,7'ye ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde sadece %2 artarak 3,8milyar TL'ye yükselirken, diğer faaliyetlerden net 1,8 milyar TL net gelir yazılmıştır. Böylelikle Şirket'in faaliyet karı 8,6 milyar TL'yi göstermiştir.

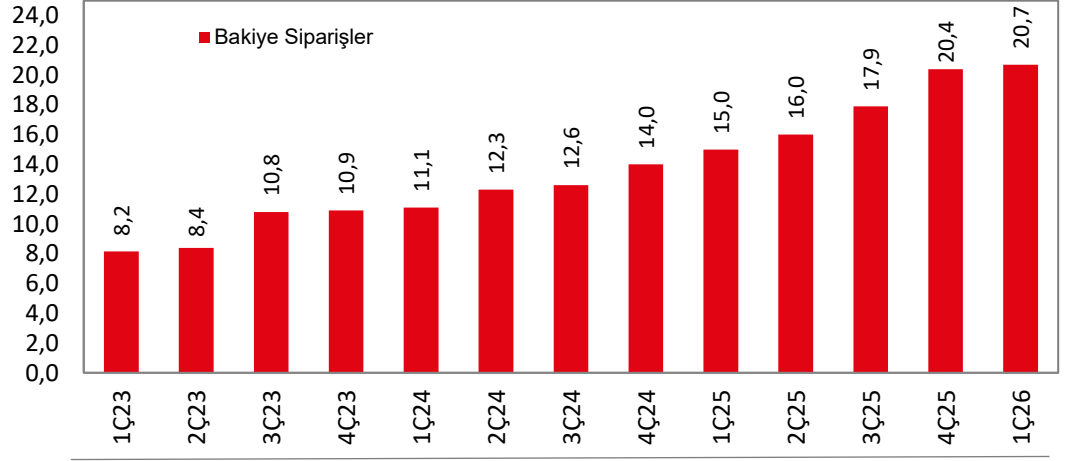
Öte taraftan, FAVÖK 1Ç2026'da 8,6 milyar TL ile piyasa beklentisi olan 8,5 milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 2,6 puan artışla %25,2'yi göstermiştir. Aselsan bu çeyrekte 5,7milyar TL parasal kayıp (1Ç2025: 9,2milyar TL parasal kayıp) ve 3,4 milyar TL vergi geliri yazmıştır. Şirket'in net borç /FAVÖK oranı 0,4x ile düşük kalmaya devam etmiştir.

2026'nın ilk çeyreğinde Aselsan 1,3 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi gerçekleştirmiştir. Böylelikle Şirket'in 1Ç2026 bakiye sipariş miktarı 20,7 milyar USD seviyesine yükselmiştir (Önceki çeyrek 20,4milyar USD). Son olarak, Aselsan, 2026 beklentilerini korumuştur.

Aselsan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki yukarı yönlü güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak 385,00TL'den **495,00TL**'ye yükseltiyoruz. Aselsan için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

Bakiye siparişler artmaya devam ediyor...

BAKIYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

Sürdürülebilir büyüme hikayesi önemli...

Genel olarak bakıldığında, 20 milyar USD'nin üzerindeki yüksek bakiye sipariş seviyesi ve bunun ağırlıklı olarak uzun vadeli ve yüksek katma değerli savunma projelerinden oluşması, gelir tarafında sürekliliği ve öngörülebilirliği destekleyen temel unsur olarak öne çıkmaktadır. Operasyonel tarafta son yıllarda hız kazanan seri üretim yatırımları ve kapasite artışları, Şirket'in teslimat kabiliyetini belirgin şekilde yukarı taşımış durumda. 2025 yılında hem yurt içi hem yurt dışı teslimatlarda görülen tarihsel zirveler, bu dönüşümün somut bir yansıması niteliğindedir. Bu çerçevede Aselsan'ın proje bazlı dalgalı yapıdan daha dengeli ve sürdürülebilir bir üretim modeline geçtiği görülmektedir.

Güçlü gelir yapısı...

İhracat tarafı büyümenin önemli bir bileşeni olmaya devam ediyor. Yeni alınan işlerin satışlara oranı ilk çeyrekte gerilese de yeni ihracat sözleşmelerindeki artış trendi ve faaliyet gösterilen ülke sayısındaki genişleme, gelirlerin coğrafi çeşitliliğini artırırken döviz bazlı gelir yapısını güçlendiriyor. Bu yapı hem kur oynaklığına karşı doğal bir koruma sağlamakta hem de marj dinamiklerini destekleyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Stratejik olarak bakıldığında, hava savunma sistemleri (SİPER, ÇELİKKUBBE), radar-elektronik harp çözümleri ve elektro-optik sistemler gibi kritik alanlarda derinleşme, Şirket'i küresel savunma harcamalarındaki artıştan doğrudan faydalanabilecek bir konuma taşımaktadır. Türkiye'nin artan savunma bütçesi ve jeopolitik gelişmeler de talep görünümünü destekleyen ana faktörler arasındadır.

Aselsan güçlü sipariş birikimi, artan üretim kapasitesi, ihracat odaklı büyüme yaklaşımı ve kritik teknolojilerdeki konumlanmasıyla önümüzdeki döneme ilişkin pozitif bir görünüm sunmaktadır.

Aselsan ile ilgili beklentilerimizi gncelliyoruz...

Aselsan ile ilgili tahminlerimizi, 2026 yılı ilk çeyrek gerçekleşmelerinin ardından gncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılı satış geliri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 271.189mn TL ve 69.018mn TL şeklinde-dir. FAVÖK marjı beklentimiz ise %25,5'tir.

Finansal Tahminler mn TL	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	180.445	271.189	371.388
FAVÖK	47.329	69.018	89.690
Net Kar	29.950	40.610	72.022
FAVÖK Marjı	26,2%	25,5%	24,2%
Net Kar Marjı	16,6%	15,0%	19,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Aselsan için "AL" önerimizi koruyoruz...

Aselsan'ın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki gncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişliğe bağlı olarak, 1.755.589mn TL'den 2.257.201mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 385,00TL'den **495,00TL'ye** yükseltiyoruz. Aselsan için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Deęerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%9 Büyüme)	2.390.486
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T FD/FAVÖK: 25,3x)	1.724.060
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	2.257.201
Hedef Hisse Fiyatı		495,00 TL
Aselsan Hisse Fiyatı*		425,50
İskonto Oranı		14,0%

*29.04.2026 kapanış verileri kullanılmıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	1Ç25	1Ç26	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	111.661	207.675	86%
Nakit ve Nakit Benzerleri	12.832	31.006	142%
Ticari Alacaklar	27.681	41.524	50%
Stoklar	46.501	85.743	84%
Peşin Ödenmiş Giderler	17.447	35.249	102%
DURAN VARLIKLAR	158.385	277.344	75%
Maddi Duran Varlıklar	41.528	74.874	80%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.372	45.090	71%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.828	5.291	38%
Ertelenmiş vergi varlığı	12.505	12.157	-3%
TOPLAM AKTİFLER	270.046	485.019	80%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	74.404	134.882	81%
Finansal Borçlar	6.037	26.061	a.d.
Uzun V. Borçların KV Kısımları	26.737	22.710	-15%
Ticari Borçlar	13.735	29.090	112%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	3.437	9.050	163%
Diğer Borçlar	333	486	46%
Ertelenmiş Gelirler	15.315	33.997	122%
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.726	13.330	53%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	37.920	67.399	78%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	172	4.319	a.d.
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.186	8.050	-21%
ÖZSERMAYE	156.697	281.074	79%
Ödenmiş Sermaye	4.560	4.560	0%
Sermaye Düzeltme Farkları	27.093	36.863	36%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	3.651	26.345	a.d.
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-663	19.237	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.589	7.909	41%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	91.073	150.367	65%
Net Dönem Karı/Zararı	2.977	5.539	86%
TOPLAM PASİFLER	270.046	485.019	80%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç25	1Ç26	%Değ.
SATIŞLAR	29.825	34.306	15%
Satışların Maliyeti (-)	20.898	23.769	14%
BRÜT KAR/ZARAR	8.927	10.537	18%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.854	1.804	-3%
Pazarlama Giderleri (-)	772	866	12%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	1.103	1.129	2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.197	6.738	30%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	4.496	1.812	-60%
FAALİYET KARI/ZARARI	9.692	8.550	-12%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	45	1.059	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-3.206	-1.645	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-9.194	-5.712	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-5.587	-3.424	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.977	5.539	86%

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