

ASELSAN

Nötr

Güçlü ciro büyümesi yüksek beklentileri karşılıyor...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Aselsan (ASELS TI, Nötr, 12A HF: 421TL) 1Ç26'da 5,5 milyar TL net kar açıkladı. Bu rakam, 5,3 milyar TL olan tahminimize paralel, 4,7 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ise yaklaşık %19 üzerinde gerçekleşti. Ciro ve operasyonel karlılık piyasa beklentileriyle büyük ölçüde uyumlu seyretti. Net kar, 1Ç25'teki 3,0 milyar TL seviyesinden yıllık bazda %86 artış kaydederek güçlü operasyonel performansla desteklendi.

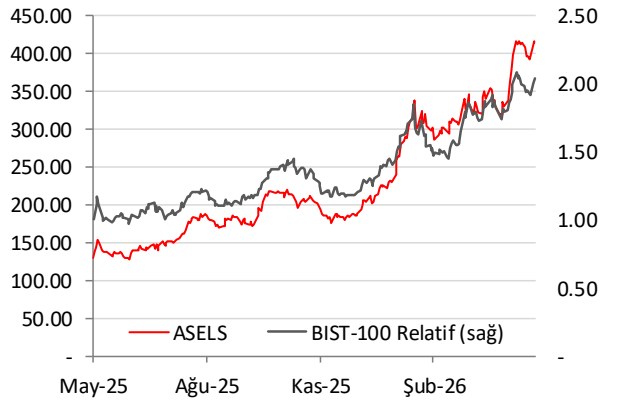
Ciro, 1Ç26'da 34,3 milyar TL ile piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, yıllık %15 büyüme kaydetti ve şirket yönetiminin tüm yıl için verdiği %10 reel büyüme beklentisini aştı. FAVÖK 8,6 milyar TL ile beklentilere paralel gelirken, marj yıllık 2,6 puan artışla %25,2'ye yükseldi. Bu iyileşmede, yüksek katma değerli ürünlerin ve ihracatın artan payı ile desteklenen olumlu ürün karması etkili oldu. Net borç ise 22 milyar TL'ye geriledi (1Ç25: 26 milyar TL, enflasyonagöre düzeltilmiş).

Şirket 1Ç26'da 1,3 milyar USD tutarında yeni sözleşme imzalayarak (1Ç25: 1.5 milyar USD) bakiye siparişlerini 20,7 milyar USD'ye taşıdı (yıllık %39 artış, çeyreklik %2 artış). İhracat siparişleri (629 milyon USD, yıllık %69 artış) beklentilerimizle uyumlu şekilde güçlü seyrederken, ilk çeyrekte alınan yurt içi siparişler tüm yıl beklentilerimize sınırlı bir aşağı yönlü risk oluşturuyor. Bununla birlikte, tek bir çeyreğin yıl geneline yönelik değerlendirme açısından sınırlı bir gösterge sunduğunu not ediyoruz. İhracatın bakiye siparişler içindeki payı 2025 sonundaki %14 seviyesinden %16'ya yükseldi.

Yorum: 1Ç26'yı güçlü ciro büyümesine rağmen büyük ölçüde beklentilere paralel ve sınırlı sürpriz içeren bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. İhracat ivmesi ve destekleyici küresel savunma görünümü olumlu kalmaya devam ederken, tahminlerimizin altında kalan yurt içi siparişler sınırlı aşağı yönlü risk oluşturuyor. Hissenin USD bazında ~%70 YBB performansı sonrası değerlendirme dengeli görünmektedir (2,04x FD/Bakiye Sipariş; ~%16 prim, 27,5x 2026T FD/FAVÖK'te ~%21 iskonto; Bloomberg'e göre yüksek büyüme segmentindeki küresel benzerlere kıyasla). Yukarı yönlü potansiyelin devamı için güçlü icranın sürmesi gerektiğini düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 421 TL'ye yükseltiyor (önceki: 387 TL) ve "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	421.00 (önceki 387.00)
Güncel Fiyat, TL	414.50
Getiri Potansiyeli	2%
Halka Açıklık Oranı	26%
Piyasa Değeri, mn TL	1,890,120
Firma Değeri, mn TL	1,880,955

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	180,445	290,443	495,570	742,012
FAVÖK, mn TL	47,329	76,968	133,804	200,343
Net Kâr, mn TL	29,950	54,666	95,505	127,726
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	13,970	1,738	-27,597	-94,164
Net Borç/FAVÖK	0.3	0.0	-0.2	-0.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	26.2%	26.5%	27.0%	27.0%
Net Marj	16.6%	18.8%	19.3%	17.2%
Temettü Verimi	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	50.1%	61.0%	70.6%	49.7%
FAVÖK, y/y	56.5%	62.6%	73.8%	49.7%
Net Kâr, y/y	95.8%	82.5%	74.7%	33.7%
Değerleme Verisi				
F/K	23.3	34.6	19.8	14.8
FD/FAVÖK	14.4	24.2	13.7	8.8
FD/Ciro	3.8	6.4	3.7	2.4
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	25.3%	34.8%	199.4%	78.9%
AOİH, mn TL	11.1%	26.1%	94.5%	40.6%
	10,039	11,802	7,819	12,866



Finansal Özet	TMS29'a göre			AK	Piyasa	
	1Ç26	1Ç25	y/y		Tahmin	Tahmin
Net Satışlar	34,306	29,825	15%	35,209	34,150	0%
FAVÖK	8,633	6,730	28%	8,626	8,487	2%
FAVÖK Marjı	25.2%	22.6%	2.6 ppt	24.5%	24.9%	0.3 ppt
Net Kar	5,539	2,977	86%	5,268	4,667	19%

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç26
Satış Gelirleri	29,825	34,306
Satışların Maliyeti	20,898	23,769
Brüt Kar	8,927	10,537
Operasyonel Giderler	3,730	3,799
Faaliyet Karı	5,197	6,738
Amortisman ve İtfâ Payları	1,533	1,895
FAVÖK	6,730	8,633
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-7,992	-4,613
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	4,496	1,812
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-132	-127
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	45	1,059
Finansal Gelir / (Gider)	-3,206	-1,645
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-9,194	-5,712
Vergi Öncesi Kar	-2,795	2,125
Vergi Geliri / (Gideri)	5,587	3,424
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-115	-712
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	5,701	4,136
Vergi Sonrası Net Kar	2,792	5,549
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zararı)	0	0
Azınlık Payları	-185	10
Net Kar	2,977	5,539
Bilanço (milyon TL)	4Ç25	1Ç26
Dönen Varlıklar	192,552	207,675
Nakit ve Nakit Benzerleri	32,007	31,006
Finansal Yatırımlar	0	0
Ticari Alacaklar	42,761	41,524
Stoklar	81,056	85,743
Diğer Dönen Varlıklar	36,728	49,402
Duran Varlıklar	282,366	277,344
Finansal Yatırımlar	34,793	34,776
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,603	1,450
Maddi Duran Varlıklar	71,151	74,874
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41,026	45,090
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Diğer Duran Varlıklar	133,794	121,154
Toplam Varlıklar	474,919	485,019
Kısa Vadeli Yükümlülükler	138,903	134,882
Finansal Borçlar	41,846	48,771
Ticari Borçlar	41,776	29,090
Ertelenmiş Gelirler	30,004	33,997
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25,276	23,024
Uzun Vadeli Yükümlülükler	58,950	67,399
Finansal Borçlar	5,533	4,319
Ertelenmiş Gelirler	41,793	54,849
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,624	8,231
Özkaynaklar	277,066	282,738
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	275,574	281,074
Ödenmiş Sermaye	4,560	4,560
Rezerv ve Diğer Kalemler	120,646	120,607
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	117,411	150,367
Dönem Net Karı / (Zararı)	32,956	5,539
Azınlık Payları	1,492	1,664
Toplam Kaynaklar	474,919	485,019

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır.

Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.