

29 Nisan 2026

Aselsan

Beklentilerin üzerinde net kar..

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aselsan'ın net kar rakamı 1Ç26'da yıllık bazda %86,1 artarak TMS-29 etkisi dahil 5.539mn TL seviyesinde (1Ç25: 2.977mn TL) gerçekleşti. Net kar rakamı 4.667mn TL olan medyan beklentisinin ve 4.375mn TL'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Şirket, 1Ç26 döneminde artan ciro büyümesi ve FAVÖK kârlılığının desteğiyle operasyonel performansını güçlendirirken, özellikle ertelenmiş vergi gelirinin katkısı net kârlılığı yukarı taşıyan ana unsur olmuştur. Bununla birlikte, finansman giderlerindeki ve parasal pozisyon kaynaklı kayıplardaki gerileme de kârlılığı destekleyen önemli unsurlar arasında yer almıştır.

Aselsan'ın net satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %15 artışla 34.306mn TL seviyesine yükseldi. Açıklanan net satış geliri 33.950mn TL olan tahminimizin ve 34.150mn TL olan piyasanın medyan beklentisine paralel gerçekleşti. Yılın ilk üç ayında elde edilen hasıllatta ÇELİKKUBBE, Radar, Elektronik Harp, Askeri Haberleşme, Yapay Zeka Destekli Kent Güvenliği, Elektro-Optik ve Güdümlü Mühimmat Sistemleri belirleyici rol oynadı. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç26'da yıllık bazda %28,3 artışla 8.633mn TL (1Ç25: 6.730mn TL) olarak gerçekleşerek, hem piyasanın medyan beklentisi hem de bizim tahminimiz olan 8.487mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte, FAVÖK marjını 1Ç26'da %25,16'ye (1Ç25: %22,56) yükselten şirket, verimlilik uygulamaları sayesinde genel yönetim giderlerini %3 azaltmıştır. Ayrıca, büyümenin önemli göstergelerinden biri olan Alınan İş/Satışlar oranı 1Ç26'da 1,6 seviyesinde (1Ç25: 2,3) gerçekleşti.

Yeni ihracat sözleşmelerinde ve bakiye siparişlerde tarihsel zirveler görüldü. ASELSAN'ın ürün ve sistemlerine yönelik küresel talep büyümeye devam etti. ASELSAN'ın 2026 yılının ilk çeyreğinde imzaladığı yeni ihracat sözleşmeleri yıllık bazda %69 artışla 629 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 372 Milyon ABD doları). ASELSAN'ın bakiye siparişleri de geçen yılın aynı dönemine göre %39 artışla 20,7 milyar dolar seviyesine ulaştı (1Ç25: 15 milyar dolar). Şirket'in 2025 yılı itibarıyla toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 2025 yılı itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 51%'i dolar, 43%'ü Euro ve 6%'sı ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Net borçta çeyreksele artışa karşın yıllık bazda iyileşme görüldü. Şirket'in 2025/12 döneminde 15.373mn TL seviyesinde bulunan net borcu 2026/03 dönemi sonunda %44 artışla 22.084mn TL'ye yükseldi. Ancak 2026 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla net borç seviyesinde %16 azalma görüldü. Böylelikle, ASELSAN'ın 1Ç25'te 0,60x olan Net Borç/FAVÖK oranı 1Ç26'da 0,41x seviyesinde gerçekleşti.

Şirket 2026 yılı beklentilerini korudu- Şirket TMS 29 dahil, 2026 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2026 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %24 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2026 yılında TMS 29 dahil 50 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

AR-GE ve seri üretim yatırımları devam etti. ASELSAN'ın AR-GE harcamaları ilgili dönemde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %41 artarak 357 Milyon ABD doları seviyesine yükseldi. Yılın ilk çeyreğinde, Oğulbey Teknoloji Üssü ve mevcut yerleşkelerde gerçekleştirilen kapasite artışlarına yönelik yatırımlarda bir önceki döneme göre %261 artış yaşandı.

AL

Hedef Fiyat: 495,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 395,00 TL

Getiri Potansiyeli: %19,4

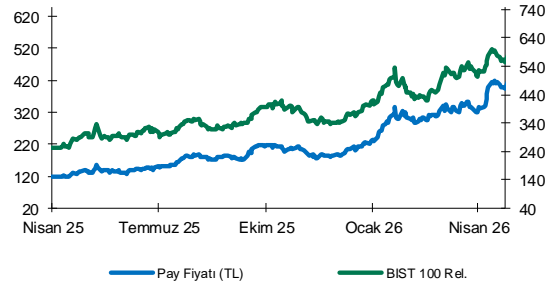
	TL	US\$
Fiyat	414,50	9,22
BIST 100	14.329	319
US\$ (MB Alış):	44,9705	
52 Hafta Yüksek:	416,75	9,33
52 Hafta Düşük:	127,44	3,26
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560	
Piyasa Değeri:	1.890.120	42.059
Halka Açık PD:	491.431	10.935

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	25	199	79
US\$ Getiri (%):	23	155	71
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	11	94	41
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	7.814		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	184,6		

Beta	0,81
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

	%
Ortaklık Yapısı	
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20
Diğer	25,80
Toplam	100



ASELSAN, hasılat, bakiye siparişler, ihracat sözleşmeleri ve operasyonel marjlardaki iyileşmeyle 2026 yılına güçlü bir başlangıç yapmıştır. Artan Ar-Ge harcamaları ve seri üretim yatırımlarının, şirketin teknolojik yetkinliklerini ve üretim kapasitesini destekleyerek sürdürülebilir büyümeye katkı sağlaması beklenmektedir. Bununla birlikte, 2025 yılında temeli atılan ve Cumhuriyet tarihinin en büyük savunma sanayi yatırımlarından biri olan Oğulbey Teknoloji Üssü'nün, özellikle ÇELİKKUBBE bileşenlerinde ilave kapasite yaratarak şirketin üretim gücünü önemli ölçüde artıracığı öngörülmektedir. İlk fazının 2026'nın ikinci çeyreğinde devreye alınması planlanan yatırımın hem gelir üretimine hem de finansman yapısına katkı sağlaması beklenmektedir. Söz konusu yatırımın, başta hava savunma sistemleri olmak üzere kritik teknolojilerde seri üretim kabiliyetini artırarak ihracat performansını desteklemesi ve ASELSAN'ın küresel rekabet gücünü daha da pekiştirmesi öngörülmektedir. Bu çerçevede, şirketin uzun vadeli ve sürdürülebilir büyüme görünümünü güçlendiren stratejik bir adım olarak değerlendiriyoruz. Sonuç olarak, Şirket için 395 TL olan hedef pay fiyatımızı 495 TL'ye yükseltirken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	29.825	34.306	15,0%
Brüt Kar	8.927	10.537	18,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29,9%</i>	<i>30,7%</i>	
Operasyonel Kar	5.197	6.738	29,7%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,6%</i>	
FAVÖK	6.730	8.633	28,3%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>22,6%</i>	<i>25,2%</i>	
Net Kar	2.977	5.539	86,1%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>10,0%</i>	<i>16,1%</i>	

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	71.151	74.874	5,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41.026	45.090	9,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	170.190	157.380	-7,5%
Ticari Alacaklar	42.761	41.524	-2,9%
Hazır Değerler	32.007	31.006	-3,1%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	117.785	135.145	14,7%
Toplam Aktifler	474.919	485.019	2,1%
Uzun Vadeli Borçlar	5.533	4.319	-21,9%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	53.417	63.080	18,1%
Kısa Vadeli Borçlar	14.444	26.061	80,4%
Ticari Yükümlülükler	41.776	29.090	-30,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	82.683	79.731	-3,6%
Toplam Yükümlülükler	197.853	202.281	2,2%
Toplam Özsermaye	277.066	282.738	2,0%
Toplam Pasifler	474.919	485.019	2,1%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/03	2026/03	%Değ
Net Satışlar	29.825	34.306	15,0%
SMM	20.898	23.769	13,7%
Brüt Kâr	8.927	10.537	18,0%
Faaliyet Giderleri	3.730	3.799	1,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	5.197	6.738	29,7%
Net Diğer Gelir/(Gider)	4.496	1.812	-59,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	45	1.059	2260,3%
Finansman Gelir/(Gider)	-3.206	-1.645	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-9.194	-5.712	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-2.795	2.125	A.D.
Vergi	5.587	3.424	-38,7%
Net Kâr/(Zarar)	2.792	5.549	98,8%
Azınlık Payları	-185	10	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2.977	5.539	86,1%

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com