

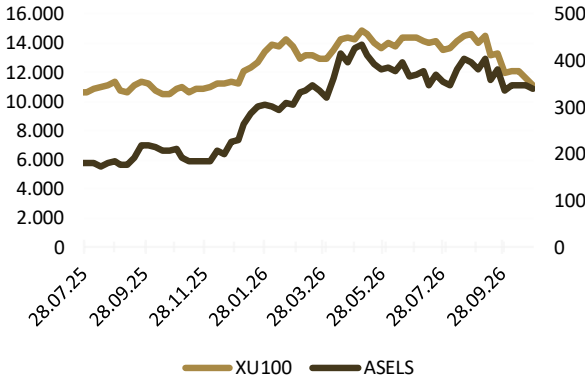
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ASELS:TI	ASELS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Aselsan	
Hisse Sektör	İletişim ve Savunma	
Rapor Tarihi	28.10.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	340,75	
Öneri	TUT	
Hedef Fiyat - TL	446,00	
Önceki Hedef Fiyat - TL	336,00	
Getiri Potansiyeli - %	%30,89	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	1.553.820
Firma Değeri - Milyon TL	1.608.983
Hacim - Milyon TL	12.495
Halka Açıklık - %	26,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	80.931	117.890	151.486
Brüt Kâr - Milyon TL	25.021	36.439	47.496
FAVÖK - Milyon TL	19.189	29.408	40.555
Net Kâr - Milyon TL	8.187	15.115	26.471

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	29.073	42.983	58.063
Brüt Kâr - Milyon TL	8.456	12.468	17.835
FAVÖK - Milyon TL	6.708	10.791	16.270
Net Kâr - Milyon TL	2.671	6.182	11.227

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	18,73	36,37	37,15
FD/FAVÖK (x)	10,13	20,17	27,18

ASELS Finansal Değerlendirme Notu

Aselsan 3Ç26'da 58.063 mn TL net satış, 16.028 mn TL FAVÖK ve 11.227 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr piyasa beklentilerinin %25,3 üzerinde kaydedildi. Yıllık bazda ciro reel %35,1 (USD bazında %49,4), FAVÖK %50,8 ve net kâr %81,6 arttı. Çeyreklik bazda ciro %6,2, FAVÖK %8,5 ve net kâr %24,9 yükseldi. FAVÖK marjı (şirket tanımı, diğer gelir/gider hariç) %24,7'den %27,6'ya çıktı (2Ç26: %27,0). Brüt marj yıllık %29,0'dan %30,7'ye yükselirken çeyreklik %32,5'ten geriledi. Bakiye sipariş 30 Eylül itibarıyla 30,7 mlr USD'ye ulaştı (2Ç26: 23,2 mlr USD).

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Bakiye sipariş tek çeyrekte 7,5 mlr USD (%32) artışla 30,7 mlr USD'ye çıktı ve genel müdürün Ağustos'ta yıl sonu için işaret ettiği 30 mlr USD seviyesi 3Ç'de aşıldı. Çeyrek içinde SSB ile 1,47 mlr EUR'luk hava savunma ilave seri üretim (HİSAR-A/O) ve Roketsan ile 1,23 mlr EUR'luk hava savunma alt bileşen sözleşmeleri imzalandı. Ekim'de de toplam 725 mn USD'lik üç sözleşme (442,5 mn USD'si ihracat) duyuruldu.

İhracat ivmesi belirgin. Yurt dışı satışlar 3Ç'de 2.654 mn TL'den 10.807 mn TL'ye çıktı ve hasılat içindeki payı %6,2'den %18,6'ya yükseldi. 9A'da ihracat payı %9,4'ten %17,7'ye çıktı. Yurt içi satışlar da %17,2 büyüdü.

Operasyonel kaldıraç çalışıyor. FAVÖK marjı yıllık 288 bp genişledi, esas faaliyet kârı %59,4 artışla 15.523 mn TL'ye ulaştı. Ar-Ge giderlerinin hasılatı oranı %2,5'ten %2,2'ye indi. 9A gerçekleştirmeler (reel %28,5 satış büyümesi, %26,8 FAVÖK marjı) yıllık beklentilerin rahatça üzerinde.

Kapasite yatırımı hızlanıyor. Ankara Oğulbey'de 6.500 dönümlük alanda ÇELİKKUBBE odaklı 1,5 mlr USD'lik yatırımın temeli atıldı. 9A'da 12,3 mlr TL Ar-Ge ve teknokent teşviki kullanıldı.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Net kâr aşımının bir kısmı vergi kaynaklı. 3Ç'de 958 mn TL ertelenmiş vergi geliriyle 885 mn TL net vergi geliri yazıldı (2Ç26: 1.969 mn TL gider). Vergi öncesi kâr çeyreklik %6,8 gerilerek 10.210 mn TL'ye indi, net kârdaki %25'lik çeyreklik artışın tamamı vergi kalemindeki dönüşten geliyor.

Finansman yükü artıyor. Finansman giderleri %85 artışla 5.436 mn TL. Borçlanma faiz gideri %64 artışla 2.916 mn TL, kredi kur farkı zararı 2.510 mn TL. Parasal kayıp 1.194 mn TL'ye (2Ç26: 300 mn TL), özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden zarar 470 mn TL'ye yükseldi.

Nakit yakımı sert. 3Ç'de faaliyet nakit akışı 6,9 mlr TL iken yatırım harcaması 26,0 mlr TL, serbest nakit akışı yaklaşık 19 mlr TL negatif. 9A yatırım harcaması 61,6 mlr TL ile yıllık 50 mlr TL beklentisini şimdiden aştı. Nakit hariç net finansal borç 35,7 mlr TL'den 55,2 mlr TL'ye çıktı. Stoklar çeyrekte %17 artışla 131 mlr TL, net işletme sermayesinin satışlara oranı %27,0'den %33,9'a yükseldi.

Brüt marj çeyreklik bazda 176 bp geriledi. Pazarlama giderleri %87, genel yönetim giderleri %36 arttı. Diğer faaliyet gelirlerindeki 2,6 mlr TL'lik net kur farkı katkısı esas faaliyet kârını destekliyor ancak şirket FAVÖK tanımında yer almıyor.

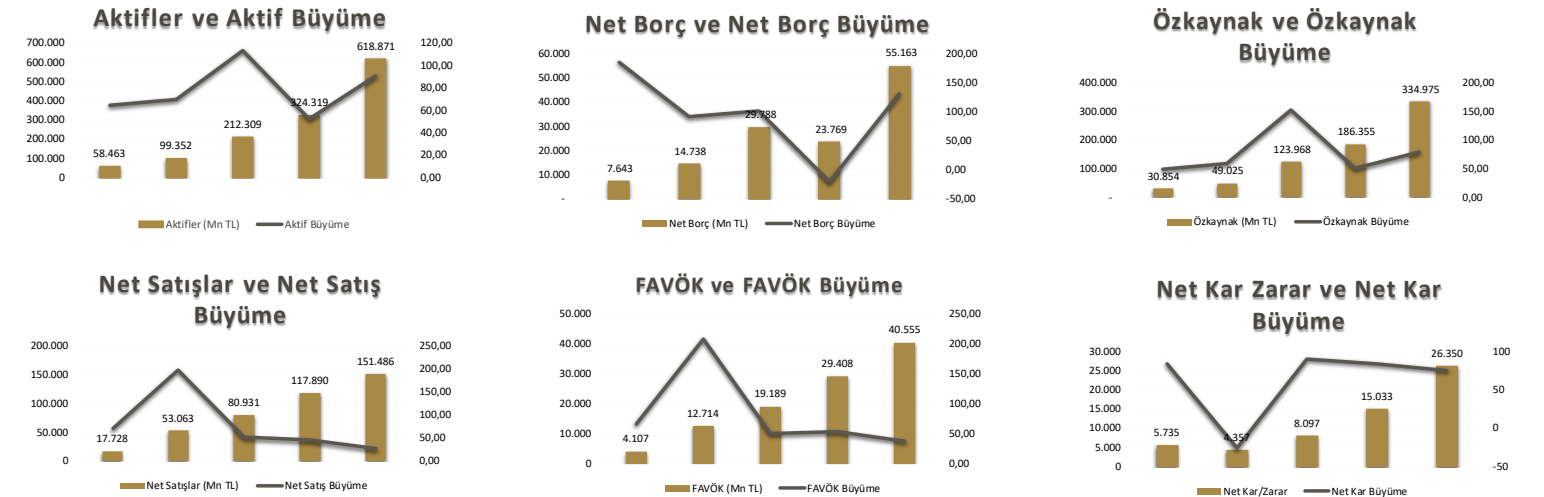
Genel Görüşümüz

Aselsan'ın 3Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. 30,7 mlr USD'ye sıçrayan bakiye sipariş, ihracat payının %18,6'ya yükselmesi ve 288 bp'lik FAVÖK marjı genişlemesi çeyreğin güçlü yanları. Net kârdaki beklenti aşımının önemli bölümü vergi gelirinden gelse de operasyonel performans beklentilerin üzerinde. Buna karşılık yatırım döngüsünün yarattığı negatif serbest nakit akışı, artan borç ve finansman maliyeti ile işletme sermayesindeki şişme izlenmesi gereken başlıca unsurlar.

Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	207.675	248.766	139.539	281.300	102%	45%
Nakit Ve Nakit Benzerleri	31.006	39.469	14.438	31.845	121%	5%
Ticari Alacaklar	41.524	47.167	28.902	59.112	105%	10%
Stoklar	85.743	106.485	65.493	131.049	100%	21%
Duran Varlıklar	277.344	300.982	184.780	337.571	83%	55%
Finansal Yatırımlar	34775,84	37204,841	10144,463	39221,16	287%	6%
Maddi Duran Varlıklar	74.874	86.186	50.663	103.471	104%	17%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	45.090	53.707	35.678	65.403	83%	11%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	485.019	549.748	324.319	618.871	91%	100%

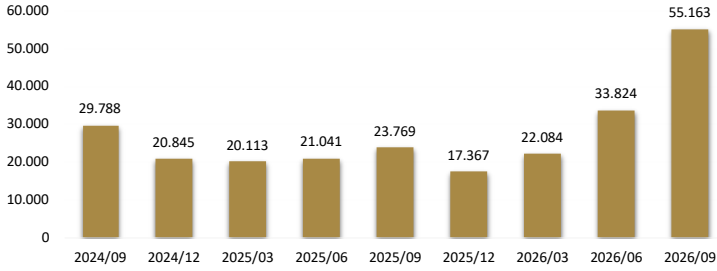
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	134.882	169.003	98.423	193.955	97%	31%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26.061	25.398	12.737	25.689	102%	4%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	22.710	39.309	24.258	42.408	75%	7%
Ticari Borçlar	29.090	37.218	21.588	51.961	141%	8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67.399	72.220	38.274	84.847	122%	14%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.319	8.586	1.211	18.911	1461%	3%
Toplam Yükümlülükler	202.281	241.223	136.697	278.803	104%	45%
Toplam Özkaynaklar	281.074	306.744	186.355	334.975	80%	54%
Ödenmiş Sermaye	4.560	4.560	4.560	4.560	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	150.367	158.791	102.179	167.753	64%	27%
Net Dönem Karı veya Zararı	5.549	14.450	15.033	26.350	75%	4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	485.019	549.748	324.319	618.871	91%	100%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	34.306	88.494	117.890	151.486	28%	100%
Satışların Maliyeti	23.769	60.398	81.451	103.990	28%	69%
Brüt Kar (Zarar)	10.537	28.097	36.439	47.496	30%	31%
Faaliyet Giderleri	3.799	9.202	11.894	14.773	24%	10%
Genel Yönetim Giderleri	1.804	4.018	5.477	6.562	20%	4%
Pazarlama Giderleri	866	2.130	2.694	3.722	38%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1129,074	3054,194	3723,036	4488,938	21%	3%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	6.738	18.895	24.545	32.723	33%	22%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.196	19.150	31.652	30.189	-5%	20%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	6.385	15.514	22.112	23.604	7%	16%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	8.550	22.531	34.085	39.309	15%	26%
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	8.633	23.233	29.408	40.555	38%	27%
Finansman Gelirleri	1.026	1.643	3.363	2.975	-12%	2%
Finansman Giderleri	2.671	6.549	13.768	12.349	-10%	8%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	2.125	12.650	3.443	23.565	584%	16%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	5.539	14.439	15.115	26.471	75%	17%

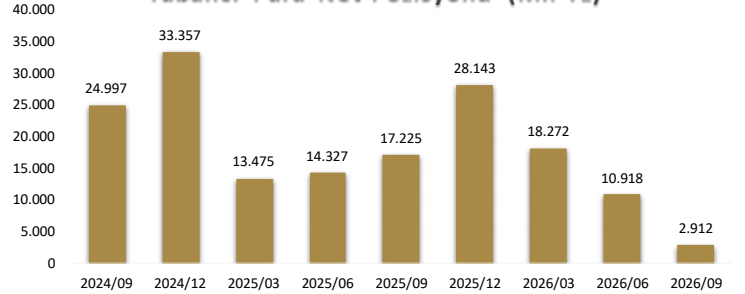


Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	23,0	23,4	14,7	16,4
Cari Oran	1,5	1,5	1,4	1,5
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	214,4	235,8	152,3	260,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	71,5	76,5	56,3	83,6
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	84,1	91,2	54,4	103,7
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	201,9	221,1	154,2	239,9
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	42,8	45,3	43,0	45,5
Duran Varlıklar / Aktifler	57,2	54,7	57,0	54,5
Toplam Borç / Aktifler	41,7	43,9	42,1	45,1
Toplam Borç / Özsermaye	72,0	78,6	73,4	83,2
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	18.272,5	10.918,3	17.225,3	2.911,9
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	37,1	20,7	34,6	5,0
Net Borç (Milyon TL)	22.084,1	33.824,4	23.768,7	55.162,9
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,4	0,5	0,4	0,5
İhracat Oranı (%)	13,7	17,2	9,4	17,7
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,4	3,0	5,0	4,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	7,9	7,6	9,0	7,5
Özsermaye Karlılığı	2,3	5,3	8,7	8,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	13,7	13,2	15,5	13,4
Esas Faaliyet Kar Marjı	19,6	21,4	20,8	21,6
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	23,4	23,2	22,4	23,3
FAVÖK Marjı	25,2	26,3	24,9	26,8
FAVÖK Marjı (Yıllık)	26,6	26,7	25,6	27,3
Net Kar Marjı	16,1	16,3	12,8	17,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	17,6	18,1	13,9	19,3

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ASELS	1.553.820	334.975	4,64	37,62	27,51	7,52	23%	27%	19%	13%	8%	58.477	16.270	41.306	11.227
ALCTL	2.421	3.588	0,67	1.345,66	3,61	0,23	3%	6%	0%	0%	0%	322	80	2	93
ALTNY	10.130	5.377	1,88	492,82	20,68	4,23	9%	20%	1%	0%	0%	599	159	21	47
KAREL	3.570	1.133	3,15	0,00	6,26	0,54	2%	9%	-3%	-43%	-3%	1.635	538	-539	88
KRONT	2.700	919	2,94	22,93	13,00	4,80	21%	37%	21%	15%	9%	203	47	118	35
MOBTL	7.923	9.428	0,84	10,92	10,78	0,61	5%	6%	4%	8%	5%	937	204	725	5
NETAS	4.301	-164	0,00	0,00	10,23	0,46	3%	5%	-1%	0%	-1%	680	414	-134	183
İletişim ve Savunma Ort.			4,55	37,38	27,03	2,48	22,52	26,59	17,74	13,14	7,38				
XU100			1,65	15,29	10,97	1,24	11,81	17,67	15,05	12,39	4,80				

Ahlatıcı Yatırım

Araştırma Departmanı

Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabbeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü
Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

İsparta İrtibat Bürosu

ÇelebilerMahallesi,Cadde12, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 İç Kapı No:
36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K:2D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1
B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.