

Şirket Raporu

ASELSAN <ASELS>

Stratejik Yatırımlar ve Sürdürülebilir Büyüme

Coverage listemizde olan ASELSAN'ın (ASELS) hedef fiyatını 510 TL'ye revize ediyoruz.

NATO Liderler Zirvesi'nde Savunma Sanayi Harcamalarının GSYH İçindeki Payı % 2,50'den %5,00'e Çıkarıldı. Haziran 2025'te Lahey'de gerçekleştirilen NATO Liderler Zirvesinde, savunma ve güvenlik harcamalarını 2035 yılına kadar GSYH'nin %5,00'ine çıkarma taahhüdünü kabul edildi. Ayrıca Temmuz 2026'da Ankara'da yapılan zirvede bu hedef teyit edildi. Bu kararın küresel savunma sanayi açısından uzun vadeli ve yapısal bir talep artışına işaret etmesini bekliyoruz. Söz konusu hedefin %3,5'lik kısmının doğrudan savunma ihtiyaçlarına, %1,5'lik bölümünün ise kritik altyapı, siber güvenlik, dayanıklılık, inovasyon ve savunma sanayi kapasitesinin güçlendirilmesine ayrılması planlanırken, alınan karardaki orana ulaşma konusunda ASELS'in büyük katkı sağlamasını bekliyoruz. Bu kapsamda, özellikle hava savunma sistemleri, radar, elektronik harp, elektro-optik, komuta kontrol, haberleşme sistemleri çözümlerine ilişkin başta iç pazar sonrasında da ihracat alanında önümüzdeki dönemde ivme bekliyoruz. Kararın yalnızca savunma bütçelerinde artış yaratması değil, aynı zamanda NATO ülkelerinin mevcut üretim kapasitelerini artırmaya ve savunma tedarik zincirlerini güçlendirmeye yöneltmesi, sektör şirketleri açısından daha uzun soluklu bir sipariş ve bakiye sipariş (backlog)görünürlüğü yaratabilir. Türkiye'nin genişleyen savunma sanayi altyapısı ve ASELS'in artan ihracat kabiliyeti baz alındığında, söz konusu dönüşümün ASELS'e katkı sağlayacağı kanaatindeyiz.

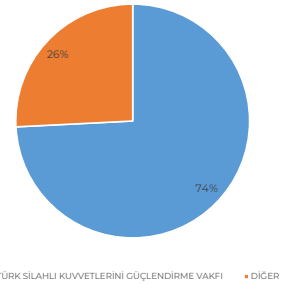
İhracat Hedefi Artarak Devam Ediyor. Şirketin ana hedeflerinden bir tanesi 2030'yılına kadar ihracat oranını %30'a çıkarmak. %30 ihracat hedefi, şirketin büyüme kompozisyonunun çeşitlendirilmesi ve uluslararası pazarlardaki konumunun güçlendirilmesi açısından oldukça önemli. Özellikle NATO ülkeleri başta olmak üzere küresel savunma harcamalarındaki artış ve Türkiye'nin savunma sanayi ihracatındaki ivmelenme, şirketin yurt dışı sipariş potansiyelini desteklemesi beklenebilir. İhracat gelirlerindeki artışın, şirketin döviz bazlı gelir yaratma kapasitesini güçlendirirken iç pazara olan bağımlılığı azaltması ve uzun vadede daha dengeli bir gelir yapısı oluşturması açısından da olumlu olduğunu değerlendiriyoruz. Yurt içinden alınan siparişlerin yaklaşık %90'ı döviz bazında olsa da ihracatın atması durumu kar marjlarını olumlu yönde etkileyebilir.

ASELS, Defense News Top 100 listesinde 43. Sıradan 40. Sıraya Yükseldi. Savunma sanayi şirketlerini yıllık savunma gelirleri bazında sıralayan Defense News Top 100 listesinde ASELS, bu yılda yükseldi. Şirket, 43. sıradan 40. sıraya yükselerek uluslararası ölçekteki konumunu güçlendirdi. Bu performansla paralel olarak ASELS, tarihindeki en yüksek savunma cirosuna ulaşırken, savunma gelirlerini yıllık bazda %26 artırarak 4,5 milyar dolara çıkardı. Şirketin, Defense News tarafından yayımlanan Top 100 listesinde ilk 30 içine girmeyi hedef haline getirdi. Bu hedef, şirketin küresel savunma sanayindeki konumunu güçlendirme stratejisinin önemli bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Türkiye'nin geçmişte savunma sistemlerinde ağırlıklı olarak dış tedarike ihtiyaç duyan konumdan, bugün kendi geliştirdiği sistemleri ihraç eden bir ülkeye dönüşümünde

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASELS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	510,00
Hedef Getiri	35,3%
Hisse Fiyatı (TL)	377,00
5Y En Yüksek	450,00
5Y En Düşük	171,28
Hisse Adedi (mn)	4.560
HAO	26%
Piyasa Değeri (TL mn)	1.719.120
Piyasa Değeri (USD mn)	35.403
Finansal Borç (TL mn)	73.293
Finansal Borç (USD mn)	1.574
3A OİH (USD mn)	276,42
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,00%
F / K	
Güncel	47,85
6 Aylık Ortalama	51,36
1 Yıllık Ortalama	46,60
PD/DD	
Güncel	5,60
6 Aylık Ortalama	4,98
1 Yıllık Ortalama	5,00

Ortaklık Yapısı

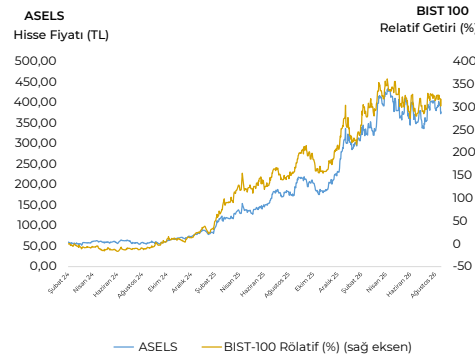


Değerleme

(Milyar \$)	2025	2026 (T)	2027 (T)
Net Satışlar	4,2	5,71	7,39
FAVÖK	1,1	1,5	1,9
Net Kar	0,70	0,83	1,1

Kaynak: Finnet, Info Yatırım Araştırma

Hisse Performans



Info Yatırım Araştırma

arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

ASELSAN <ASELS>

Stratejik Yatırımlar ve Sürdürülebilir Büyüme

ASELS'in kritik bir rol üstlendiğini de söyleyebiliriz. İhracatın toplam satışlar içerisindeki payının %30 seviyesine yükseltilmesi hedefiyle birlikte değerlendirildiğinde, Top 100'de ilk 30 hedefinin şirketin yalnızca gelir büyüklüğünü değil, küresel ölçekteki rekabet gücünü ve pazar payını da artırma potansiyeline işaret ettiğini düşünüyoruz.

Defense News Top 100

Sıralama	Şirket Adı	Ülke	2025 Savunma Geliri
1	Lockheed Martin	ABD	72,1 Milyar \$
2	RTX	ABD	46,0 Milyar \$
3	General Dynamics	ABD	39,4 Milyar \$
4	Northrop Grumman	ABD	37,0 Milyar \$
5	BAE Systems	Birleşik Krallık	36,0 Milyar \$
6	Boeing	ABD	35,7 Milyar \$
7	AVIC	Çin	32,3 Milyar \$
8	L3Harris Technologies	ABD	17,4 Milyar \$
9	Leonardo	İtalya	15,6 Milyar \$
10	Airbus	Hollanda/Fransa	15,1 Milyar \$
40	ASELSAN	Türkiye	4,5 Milyar \$
48	TUSAŞ	Türkiye	3,6 Milyar \$
53	ARCA Savunma	Türkiye	3,0 Milyar \$
64	ROKETSAN	Türkiye	2,4 Milyar \$

Çelik Kubbe, Fiyatlamalardaki Yeni Hikaye Olabilir. Türkiye'nin hava savunma kabiliyetlerinin katmanlı ve yapay zeka destekli entegre bir yapı altında güçlendirilmesini hedefleyen Çelik Kubbe projesini, ülkenin savunma sanayi açısından stratejik öneme sahip yatırımlardan biri olarak değerlendiriyoruz. ASELS'in hava savunma sistemi, radar, elektronik harp, komuta-kontrol ve hava savunma sistemlerindeki yetkinliği, şirketi Çelik Kubbe'nin ana teknoloji sağlayıcılarından biri konumuna getirirken, söz konusu projenin uzun vadede şirketin sipariş görünürlüğü ve savunma elektroniği alanındaki konumunu desteklemesini bekliyoruz. Ayrıca Ankara Oğulbey'de yaklaşık 6.500 dönümlük arazi üzerinde hayata geçirilen 2 milyar doların üstünde Teknoloji Üssü yatırımı kapsamında artması beklenen hava savunma ve radar sistemleri talebine yönelik üretim kapasitesinin güçlendirilmesi açısından önem taşıırken, 2029 yılı itibarıyla şirketin üretim kapasitesinin yaklaşık iki katına çıkarılması da bu yatırımlarla hedefleniyor.

Makine ve Teçhizat Yatırımlarındaki İvmenin Sürmesi Bekleniyor. Makine ve teçhizat yatırımları 2025 yılında toparlanma gösterirken, 2026 yılında da pozitif seyrini sürdürüyor. 2026'nın ilk ve ikinci çeyreklerinde bu yatırımlar yaklaşık %3,0 ve %1,6 büyüdü. OVP'nin 2027 – 2029 döneminde yatırım, yüksek katma değerli üretim ve teknolojik dönüşümü destekleyen yaklaşımı, ASELS açısından olumlu değerlendirilebilir. Yatırım ortamının güçlenmesi, şirketin yüksek yatırım harcamalarının kapasite artışı ve artan savunma sanayi talebine dönüşmesini destekleyerek şirkete ciro ve sipariş büyümesine katkı sağlayabilir.

Kaynak: Şirket, EquityRT, Finnet, Info Yatırım Araştırma

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASELS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	510,00
Hedef Getiri	35,3%
Hisse Fiyatı (TL)	377,00
5Y En Yüksek	450,00
5Y En Düşük	171,28
Hisse Adedi (mn)	4.560
HAO	26%
Piyasa Değeri (TL mn)	1.719.120
Piyasa Değeri (USD mn)	35.403
Finansal Borç (TL mn)	73.293
Finansal Borç (USD mn)	1.574
3A OİH (USD mn)	276,42
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,00%

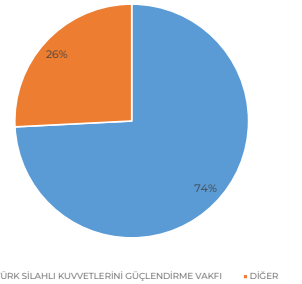
F / K

Güncel	47,85
6 Aylık Ortalama	51,36
1 Yıllık Ortalama	46,60

PD/DD

Güncel	5,60
6 Aylık Ortalama	4,98
1 Yıllık Ortalama	5,00

Ortaklık Yapısı

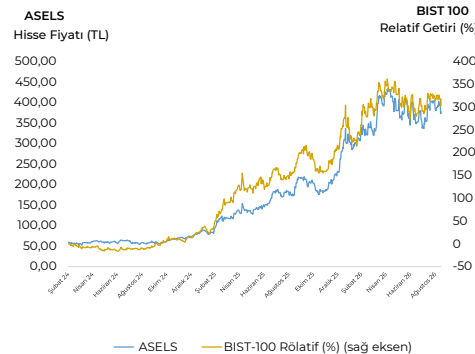


Değerleme

(Milyar \$)	2025	2026 (T)	2027 (T)
Net Satışlar	4,2	5,71	7,39
FAVÖK	1,1	1,5	1,9
Net Kar	0,70	0,83	1,1

Kaynak: Finnet, Info Yatırım Araştırma

Hisse Performans



Info Yatırım Araştırma

arastirma@infoyatinirim.com.tr

Şirket Hakkında

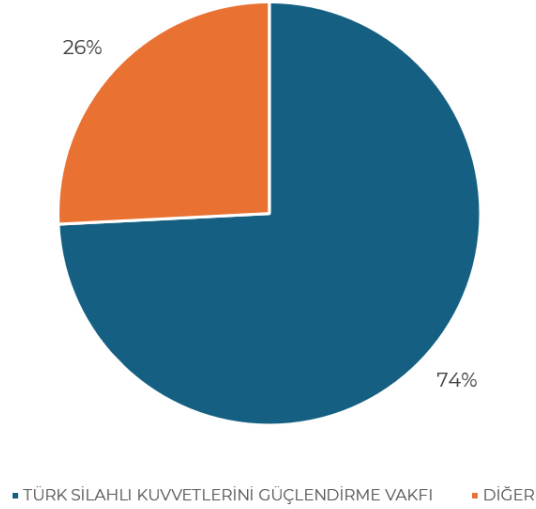
ASELS, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin askeri haberleşme alanındaki ürün ihtiyaçlarının yurt içinden karşılanması amacıyla 1975 yılında Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı tarafından kuruldu. Şirketin kuruluşunun ardından 1978 yılında Milli Savunma Bakanlığı ile çeşitli konfigürasyonlarda toplam 10.000+ adet sırt, araç, tank ve kariyer telsizinin üretimi ve satışına yönelik ilk satış sözleşmesinin imzalanması, şirketin savunma sanayi alanındaki faaliyetlerinin ticari ölçekte başlamasını sağladı. 1979 yılında şirketin ilk yerleşkesi olan Macunköy tesisleri kurulurken, 1980 yılında ilk telsiz ürünü teknoloji transfer lisansı kapsamında üretildi. Bu dönem, şirketin başlangıçta ağırlıklı olarak askeri haberleşme ekipmanlarına odaklanan üretim yapısının oluşturulduğu dönem olarak öne çıktı.

1983 yılında şirketin uluslararası pazarlara açılımı başladı ve Belçika'ya gerçekleştirilen telsiz satışıyla ilk ihracat gerçekleştirildi. 1985 yılında ise şirketin ürün portföyü genişletilerek harp ve veri terminali cihazları ürün grubuna eklendi. 1987 yılı, şirketin haberleşme sistemlerinin ötesinde yüksek teknoloji gerektiren savunma elektroniği alanlarına geçişi açısından önemli bir kilometre taşı oldu. Bu kapsamda F – 16 projesi için ilk aviyonik cihaz üretilirken, aynı yıl şirket tarafından Pakistan'a telsiz üretimine yönelik ilk teknoloji transferi gerçekleştirildi. Böylece şirket, yalnızca ürün ihracatı yapan bir yapıdan teknoloji ve teknik bilgi birikimi ihracatı gerçekleştiren bir savunma sanayi şirketine doğru dönüşmeye başladı.

1990 – 1994 döneminde ASELS'in üretim kapasitesi, faaliyet alanları ve kurumsal yapısı önemli ölçüde genişledi. 1993 yılında şirketin ikinci yerleşkesi olan Akyurt tesisleri faaliyete geçerken, aynı dönemde radar sistemleri ile otoyol acil yardım haberleşme ve ücret toplama sistemleri ürün portföyüne dahil edildi. Böylelikle şirketin faaliyetleri yalnızca askeri haberleşme sistemleriyle sınırlı kalmadı ve radar, elektronik sistemler ile sivil teknolojiler gibi daha geniş bir alana yayıldı. 1994 yılında şirketin paylarının %15,30'u halka arz edildi. Aynı dönemde organizasyon yapısı yeniden düzenlenerek şirket, sektör başkanlıkları temelinde yapılandırıldı. Başlangıç olarak haberleşme cihazları, mikroelektronik güdüm ve elektro – optik ile mikrodalga ve sistem teknolojileri olmak üzere üç ana başkanlık oluşturuldu.

Bu gelişmeler ardından ASELS, kuruluşundaki askeri haberleşme odaklı yapısından çıkarak radar, aviyonik, elektronik harp, elektro -optik, güdüm ve farklı savunma elektroniği alanlarında teknoloji geliştiren ve sistem entegrasyonu gerçekleştiren daha geniş kapsamlı bir savunma sanayi şirketine dönüştü. Günümüzde şirket, savunma alanında hava savunma, radar, elektronik harp, elektro-optik, aviyonik, güdüm, kara ve silah sistemleri, su altı sistemleri, haberleşme, uydu ve uzay ile komuta, kontrol sistemleri gibi çok sayıda yüksek teknoloji alanında faaliyet gösteriyor. Savunma dışı tarafta ise ulaşım ve güvenlik alanlarında da çözümler geliştiriyor. Bu kapsamda şirketin yaklaşık 50 yıllık gelişim süreci, haberleşme ekipmanı üretiminden yüksek teknoloji içeren, dikey entegrasyonu yüksek ve geniş ürün/sistem portföyüne sahip uluslararası bir savunma elektroniği şirketine dönüşüm şeklini gösteriyor.

Ortaklık Yapısı



Backlog ve Yeni alınan Siparişler

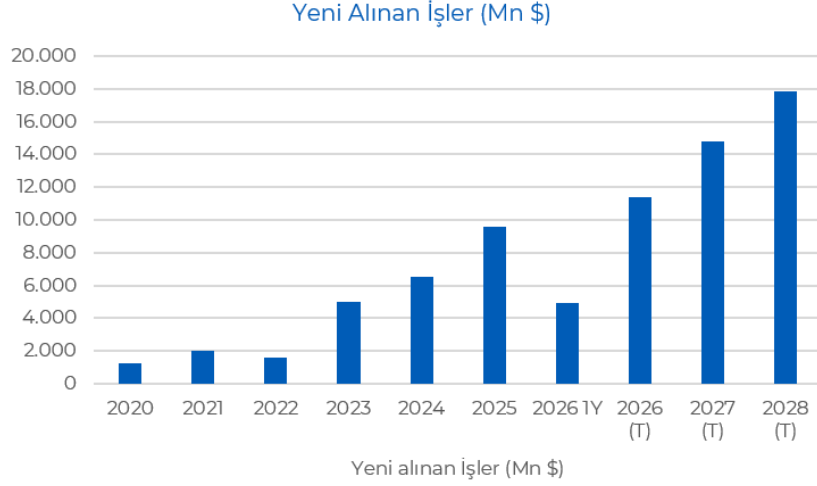
Şirketin, önemli finansal göstergelerinden biri bakiye siparişler (backlog) olup, henüz teslim edilmemiş ancak sözleşmesi imzalanmış işlerin toplam değerini ifade etmekte. Yani şirketin gelecekte gelir olarak finansallarına yansıtacağı iş hacmini gösteren önemli öncü gösterge. ASELS'in bakiye sipariş portföyü, gelecek yıllara ilişkin gelir görünürlüğüne artırırken, üretim ve teslimat planlamasını daha öngörülebilir hale getirmekte ve nakit akışını desteklemekte. 2026 yılının ilk yarısında bakiye siparişler çeyrek olarak %12 yükselişle 23,2 milyar dolar olurken, bakiye siparişlerin %97'si savunma sektöründen, %3'ü savunma dışı sektörden alındı.

Şirketin gelirlerinin önemli bir bölümü döviz bazlı veya dövizle endeksli uzun vadeli sözleşmelerden oluşurken, bu yapı, şirketin kur riskini daha etkin yönetmesine, yüksek enflasyonun finansallar üzerindeki etkisini sınırlamasına ve gelirlerini daha öngörülebilir hale getirmesine katkı sağlıyor. Bakiye siparişlerin parasal olarak dağılımına bakıldığında %54'ü dolar cinsinden, %42'si euro cinsinden oluşuyor. Bakiye siparişlerin müşteri dağılımında ise %15 ihracattan oluşuyor. Şirket için Ar—Ge harcamalarının yalnızca bir maliyet kalemi değil, gelecekteki siparişleri, ihracatı ve karlılığını besleyen stratejik bir yatırım niteliğinde olduğu görülmüyor. 2026 yılının ilk yarısında Ar—Ge harcamalarını 804 milyon dolara çıkaran şirketin yatırım harcamalarının satışlara oranı %38'e yükseldi.

Bu artış, artan savunma harcamaları, güçlü sipariş birikimi, ihracat pazarlarında genişleyen fırsatlar ve küresel jeopolitik konjonktürün desteklediği yüksek talep ortamına hazırlık amacıyla kapasite ve teknoloji yatırımlarını hızlandırdığını göstermekte. Özellikle NATO ülkelerinde artan savunma bütçeleri ve yerli ve yüksek teknoloji sistemlere yönelik talebin güçlenmesi, şirketin Ar—Ge yatırımlarını gelecekte gelir ve ihracat büyümesine dönüştürme potansiyelini destekler nitelikte.

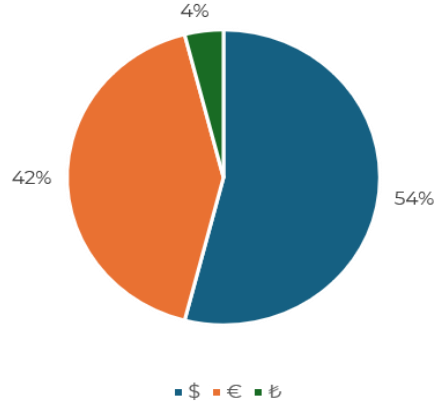
000 \$	2024	2025	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)	2029 (T)	2030 (T)
Açılış Backlog	10.889.000	13.992.000	19.355.125	25.064.886	32.459.028	40.930.834	51.429.593
Yeni Siparişler	6.545.000	9.573.000	11.419.524	14.788.283	17.884.924	22.164.047	25.920.515
Ciro	3.670.813	4.209.875	5.709.762	7.394.142	9.413.118	11.665.288	14.400.286
Kapanış Backlog	13.763.187	19.355.125	25.064.886	32.459.028	40.930.834	51.429.593	62.949.822
Ciro / Açılış Backlog	33,71%	30,09%	30%	30%	29%	29%	28%

Kaynak: Finnet, Info Yatırım Araştırma



Kaynak: ASELS 2026/06 Yatırımcı Sunumu, İfo Yatırım Araştırma

Bakiye Siparişlerin Para Birimi Bazında Dağılımı

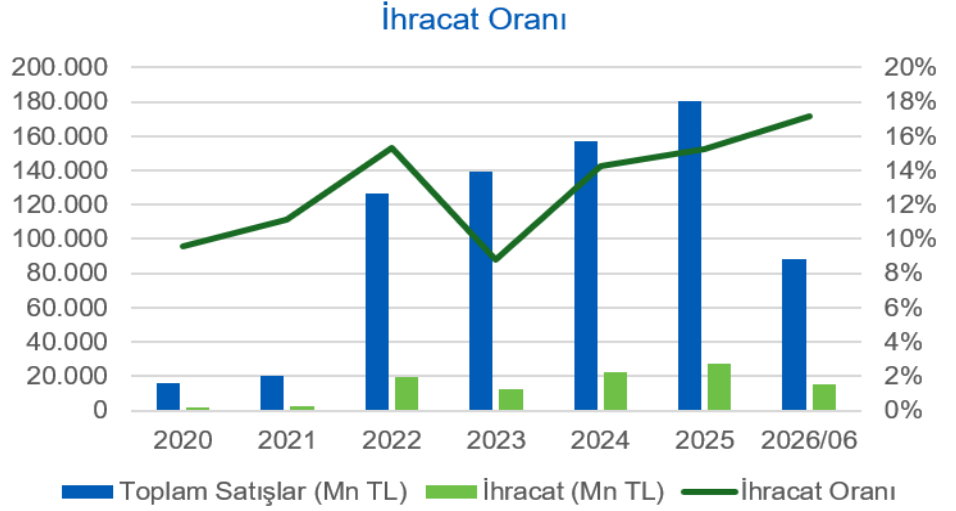


Kaynak: ASELS 2026/06 Yatırımcı Sunumu

İhracat Odaklı Büyüme. ASELS'in stratejik hedeflerinden biri, 2030 yılına kadar toplam gelirleri içerisinde ihracatın payını %30 seviyesine yükseltmek. Söz konusu hedef, şirketin yalnızca yurt dışı satışlarını artırmasına yönelik bir büyüme hedefi olarak değil, aynı zamanda gelir kompozisyonunun çeşitlendirilmesi, döviz bazlı gelir yaratma kapasitesinin güçlendirilmesi ve uluslararası savunma pazarındaki konumunun kalıcı şekilde geliştirilmesi açısından stratejik bir adım olarak değerlendiriliyor. Türkiye'nin savunma sanayinde son yıllarda elde ettiği teknolojik yetkinlik ve ürün çeşitliliği, ASELS'in yurt dışı pazarlardaki büyüme potansiyelini destekleyen önemli unsurlar arasında yer alırken, özellikle NATO ülkeleri ve diğer müttefik ülkelerin savunma harcamalarını artırdığı mevcut konjonktürde, yüksek teknoloji gerektiren envanterlerde oluşan talebin şirketin ihracat potansiyelini desteklemesi beklenebilir.

İhracatın artırılması Türkiye ekonomisi açısından da oldukça önemli. 2023 yılındaki Kabinde değişikliği sonrasında büyümenin ihracat odaklı olması görüşü hakimdi. Türkiye'nin yüksek ithalat bağımlılığının azaltılması, cari açığın sürdürülebilir şekilde düşürülmesi, döviz likiditesinin güçlendirilmesi ve üretimin daha yüksek katma değerli alanlara taşınması açısından ihracat, ekonomik büyümenin temel bileşenlerinden biri konumunda. Nitekim 2026 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi yıllık bazda %2,3 büyürken, büyümenin 0,6 puanı net ihracattan geldi. Ayrıca ikinci çeyrekte ekonominin birinci çeyreğe göre %1 büyümesinde net mal ve hizmet ihracatının katkısı 1,6 puan olarak gerçekleşti.

Bu gelişme, iç talebin yanı sıra dış talebin ve ihracatın ekonomik büyüme üzerindeki rolünün güçlendiğine işaret ediyor.



Savunma sanayi, Türkiye'nin ihracat kompozisyonunda yüksek teknoloji ve yüksek katma değer yaratma potansiyeline sahip bir alan. Savunma ürünlerinin ihracatı, yalnızca doğrudan döviz geliri yaratmakla kalmayıp, geliştirilen teknolojilerin sivil alanlara aktarılması, nitelikli istihdamın artırılması ve Türkiye'nin küresel tedarik zincirlerindeki konumunun güçlendirilmesi açısından da uzun vadeli katkı sağlıyor.

ASELS 2030 yılına kadar ihracat payını %30'a yükseltme hedefi, şirketin büyüme kompozisyonunun iç pazardan uluslararası pazarlara doğru dengelenmesi açısından önemli bir fırsat sunuyor. Özellikle küresel savunma harcamalarının yükseldiği mevcut ortamda şirketin ihracat hedefinin zamanlamasının da olumlu olduğu değerlendiriyoruz.

Makine ve Teçhizat Yatırımlarındaki İvmenin Sürmesi Bekleniyor. Dezenflasyon sürecinin tesisi amacıyla uygulanan sıkı para ve maliye politikaları doğrultusunda özel tüketim ivme kaybediyor. Ekonomik büyümenin temel itici gücü, üretkenliği artıran makine teçhizat ve sabit sermaye yatırımları olarak öne çıkıyor. OVP'de makine ve teçhizat yatırımlarına ilişkin ortaya konulan yaklaşım, ASELS açısından orta ve uzun vadede destekleyici bir çerçeve sunabilir. Özellikle yarı iletkenler, haberleşme, uzay teknolojileri ve savunma sanayi gibi yüksek teknoloji ve yüksek katma değer içeren alanların öncelikli yatırımlar kapsamında desteklenmesi, şirketin faaliyet gösterdiği alanlarla örtüşmekte. Seçici teşvik ve finansman mekanizmaları, şirketin yüksek teknolojiye yönelik kapasite ve makine teçhizat yatırımlarının finansmanını ve ölçeklendirilmesini destekleyebilecek unsurlar olarak öne çıkabilir.

OVP'de kamu alımları yoluyla yerleşmenin önceliklendirilmesi, şirket açısından önemli bir fırsat alanı yaratabileceği şirket tarafından değerlendirilmekte. Savunma, havacılık ve uzay alanlarında kritik bileşenlerin yurt içinde üretilmesine yönelik politikalar, ASELS'in radar, elektronik harp, haberleşme, elektro optik, aviyonik ve komuta-kontrol sistemleri gibi stratejik ürün gruplarındaki konumunu güçlendirebilir. Kamu tedarikinin yerleşmeyi destekleyen temel araçlardan biri olarak kullanılması, ASELS'in hem mevcut projelerindeki iş hacmini hem de yeni nesil savunma teknolojilerine yönelik yatırım ihtiyacını destekleyebilir. OVP'de makine teçhizat yatırımlarının yüksek teknoloji, yerleşme ve savunma sanayi ekseninde desteklenmesi; ASELS açısından hem yatırım harcamalarının sürdürülebilirliğini hem de bu yatırımların orta vadede kapasite ve satış büyümesine dönüşme potansiyelini artırmakta..

Bu nedenle OVP'deki söz konusu politikaların, ASELS'in yüksek yatırım döneminin arkasındaki yapısal dinamikleri desteklediğini ve şirketin uzun vadeli büyüme beklentileri açısından pozitif değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

Özetle; Makine ve teçhizat yatırımları 2025 yılında toparlanma gösterirken, 2026 yılında da pozitif seyrini sürdürüyor. 2026'nın ilk ve ikinci çeyreklerinde bu yatırımlar yaklaşık %3,0 ve %1,6 büyüdü. OVP'nin 2027 – 2029 döneminde yatırım, yüksek katma değerli üretim ve teknolojik dönüşümü destekleyen yaklaşımı, ASELS açısından olumlu değerlendirilebilir. Yatırım ortamının güçlenmesi, şirketin yüksek yatırım harcamalarının kapasite artışı ve artan savunma sanayi talebine dönüşmesini destekleyerek şirkete ciro ve sipariş büyümesine katkı sağlayabilir.

Savunma Bütçelerindeki Artış ASELS İçin Destekleyici. 2027 – 2029 dönemi Merkezi Yönetim Bütçesi ödenek teklif tavanlarında Milli Savunma Bakanlığı bütçesinin %34,8, Savunma Sanayii Başkanlığı bütçesinin ise %37,2 oranında artırılması ön görülüyor. Savunma harcamalarındaki bu artış, Türkiye'nin savunma sanayinde devam eden yerleşme ve yüksek teknoloji yatırımlarının önümüzdeki dönemde de güçlü şekilde sürdürülmesine yönelik önemli bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Özellikle ASELS açısından SSB bütçesindeki artış öne çıkıyor. Şirketin bakiye siparişlerinin yüksek miktarı (%40+) SSB üzerinden gerçekleştirilen savunma projelerinden oluşurken, ASELS'in sipariş ve gelir görünümünde bu kalem önemli bir paya sahip. Bu kapsamda aşağıdaki bütçenin ASELS'in faaliyet gösterdiği yüksek teknoloji alanlarında yeni proje ve sözleşme hacmini desteklemesi beklenebilir.

Merkezi Yönetim Bütçesi (2027 - 2029) Ödenek Teklif Tavanları - Mn TL				
İdare	2027	2028	2029	2027 - 2029 Değişim
Milli Savunma Bakanlığı	₺1.532.647	₺1.799.031	₺2.065.957	35%
Emniyet Genel Müdürlüğü	₺715.715	₺880.058	₺1.053.967	47%
İçişleri Bakanlığı	₺158.442	₺191.978	₺215.368	36%
Savunma ve Teknoloji Bakanlığı	₺145.057	₺174.827	₺202.691	40%
Savunma Sanayii Başkanlığı	₺2.159	₺2.632	₺2.962	37%

Kaynak: OVP

Yüksek Yatırım Harcamaları Devam Ediyor. Şirketin son dönemde gerçekleştirdiği yüksek tutarlı yatırım harcamalarının temelinde, yalnızca mevcut üretim altyapısının geliştirilmesi değil aynı zamanda kapasite artışı, seri üretim altyapısı, yeni üretim tesislerinin kurulması, kritik teknolojilerde yerleşme ve Türkiye'nin savunma sanayisindeki stratejik ihtiyaçlarının karşılanması bulunuyor. Türkiye'nin geçmişte savunma sistemleri ve kritik teknolojiler açısından önemli ölçüde dışa bağımlı olduğu, birçok sistemin yurt dışından tedarik edildiği ve bu durumun teknolojik, operasyonel ve tedarik güvenliği açısından çeşitli riskler oluşturduğu bir yapıdan, bugün kritik savunma teknolojilerini kendi mühendislik gücü ve üretim altyapısıyla geliştiren ve ihraç eden bir konuma geçişi söz konusu. Bu dönüşümde ASELS'in hava savunma sistemi, radar, elektronik harp, haberleşme, elektro optik, aviyonik, güdüm ve komuta kontrol sistemleri gibi stratejik alanlarda sahip olduğu yetkinliklerle önemli bir rol üstleniyor.

Bu dönüşümün doğal sonucu olarak şirketin üretim kapasitesini önemli ölçüde artırmaya yönelik yatırımları da hız kazandı. Şirket, artan yurt içi ihtiyaçların yanı sıra küresel savunma harcamalarındaki yükseliş, jeopolitik risklerin kalıcılığı ve ülkelerin kritik savunma teknolojilerinde tedarik bağımsızlığına daha fazla önem vermesi nedeniyle artması beklenen talebi karşılayabilmek için mevcut üretim altyapısını genişletmekte ve yeni kapasite oluşturmaktadır. Dolayısıyla mevcut yatırım harcamalarının önemli bir bölümünün, gelecekteki siparişleri karşılayabilecek üretim kapasitesinin bugünden oluşturulmasına yönelik olduğu değerlendirilebilir. Bu yatırımlar yalnızca üretim miktarının artırılmasını değil, aynı zamanda daha yüksek teknoloji seviyesine sahip ürünlerin üretilebilmesini, üretim süreçlerinin dikey olarak entegre edilmesini ve kritik bileşenlerde yerlilik oranının artırılmasını da sağlıyor.

Şirket açısından yatırım yoğunluğunun bir diğer önemli nedeni, savunma sanayisindeki talebin kısa vadeli bir konjonktürel hareketten ziyade uzun vadeli ve yapısal bir dönüşüm niteliği taşıması. Türkiye'nin savunma ihtiyaçlarının artmasının yanı sıra, küresel ölçekte ülkelerin savunma bütçelerini yükseltmesi ve kendi savunma sanayilerini güçlendirme eğiliminin hız kazanması, ASELS'in hem yurt içi hem de ihracat pazarlarında önemli bir büyüme alanına sahip olduğunu gösteriyor. Bu nedenle şirketin gerçekleştirdiği / gerçekleştireceği kapasite yatırımlarının, önümüzdeki yıllarda oluşacak talep artışını karşılamaya ve şirketin uluslararası pazarlardaki konumunu güçlendirmeye yönelik stratejik bir yatırım dönemi olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. (2025/06 Yatırım Harcamaları / Ciro: %38) 2025 – 2026 yılındaki yatırım harcamalarında Çelik Kubbe ve Oğulbey yatırımı ön planda. Ayrıca 2025 yılının da şirket tarafından toplam 280 milyon dolar değerinde 14 yeni tesis devreye alınmıştır.

Bu kapsamda, yatırım harcamalarının satışlara oranının 2026 – 2027 yıllarında yatırımlardan kaynaklı olarak %30' mevcut dönemde yüksek seyretmesi beklenen ve stratejik olarak olağan bir senaryo. Yüksek yatırım harcamaları kısa vadede serbest nakit akımı üzerinde baskı yaratmakla birlikte, yatırımların tamamlanarak yeni kapasitenin devreye alınmasıyla birlikte söz konusu kapasitenin satışlara ve operasyonel karlılığa katkı sağlamasını bekleriz. 2026 ve 2027 yıllarında yatırım harcamaları / satışların %25 – 30 bandında kalmasını bekliyoruz. Yatırımların tamamlanması ile birlikte yatırım harcamaları/satışlar oranının mevcut yüksek seviyelerinin kalıcı olmayacağını ve şirketin yatırım programının önemli bölümünün tamamlanmasıyla birlikte zaman içerisinde normalleşeceğini öngörüyoruz. Uzun vadede söz konusu oranın yaklaşık %25 seviyesinde dengelenmesini bekliyoruz.

Değerleme

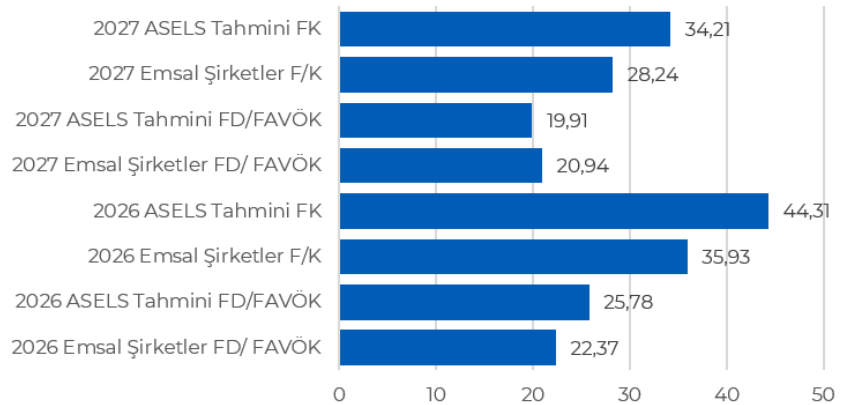
Değerlemede, ASELS'e operasyonel ve finansal açıdan benzer yurt dışı savunma sanayi şirketleri emsal alınarak 2026 ve 2027 yılı F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. 2026 F/K, 2026 FD/FAVÖK, 2027 F/K ve 2027 FD/FAVÖK çarpanlarının her birine %25 ağırlık verilerek nihai hedef değer hesaplanmıştır. Bu yaklaşım ile şirketin hem mevcut finansal görünümü hem de ileriye dönük büyüme ve karlılık beklentileri değerlemeye dahil edilmiştir. ASELS, beklentilerimiz ve emsal şirket çarpanları aşağıda yer almaktadır.

İNA (000.000 USD)	2026(T)	2027(T)	2028(T)
Net Satışlar	5.710	7.394	9.413
Brüt Kar	1.815	2.350	2.811
FAVÖK	1.467	1.900	2.418
Faaliyet Karı	1.322	1.479	1.883
Net Kar	837	1.084	1.380
CAPEX	1.427	1.849	1.883

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları - 2026		
Bloomberg Kodu	FD/FAVÖK (2026 T)	FK (2026 T)
ESLT IT Equity	29,04	45,18
BHE IN Equity	31,14	42,36
LHX US Equity	13,23	20,58
KTOS US Equity	42,97	56,26
MRCY US Equity	26,04	48,05
600764 CH Equity		51,45
688552 CH Equity		
MILDEF SS Equity	18,78	31,77
DRO AU Equity		
600562 CH Equity	39,98	49,58
BA/ LN Equity	13,27	22,47
HAG GR Equity	19,36	42,91
012450 KS Equity	12,51	23,63
KOG NO Equity	30,32	41,29
LDO IM Equity	11,51	20,73
RHM GR Equity	16,34	27,77
RTX US Equity	19,57	27,33
SAABB SS Equity	21,98	38,33
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları - 2027		
Bloomberg Kodu	FD/FAVÖK (2027 T)	FK (2027 T)
ESLT IT Equity	24,85	39,80
BHE IN Equity	26,63	35,93
LHX US Equity	12,29	18,25
KTOS US Equity	31,33	42,79
MRCY US Equity	20,44	36,00
600764 CH Equity		38,33
688552 CH Equity	35,74	
MILDEF SS Equity	14,26	22,42
DRO AU Equity	53,21	
600562 CH Equity	32,08	38,82
BA/ LN Equity	12,05	19,80
HAG GR Equity	16,06	32,90
012450 KS Equity	10,27	18,47
KOG NO Equity	19,77	27,17
LDO IM Equity	10,03	16,78
RHM GR Equity	11,66	19,10
RTX US Equity	17,86	25,11
SAABB SS Equity	17,67	30,04
HO FP Equity	10,75	18,35

Kaynak: Bloomberg

2026 ve 2027 Yurt Dışı Benzer Şirketler (Ortalama) ve ASELS Tahmini Çarpanları (x)



Benzer Şirketler	Değer (Mn \$)	Ağırlık	Ağırlık Değer (Mn \$)
2026 FD/FAVÖK	32.222.137	25%	8.055.534,16
2026 F/K	30.077.161	25%	7.519.290,30
2027 FD/FAVÖK	39.048.500	25%	9.762.124,93
2027 F/K	34.832.201	25%	7.653.975,54
Toplam Değer			32.990.924
Hedef Değer		\$7,23	
Hedef Değer		₺510	
Potansiyel Getiri		35%	

2027 yılı forward kuru baz alınmıştır.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğru-luğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getiri-nin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler bura-da bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgile-re dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalar-da yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçün-cü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.