

Aselsan

29/04/2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 9%

Beklentilerin üzerinde güçlü 2Ç26 sonuçları. Beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 6,97 milyar TL; Konsensüs: 6,92 milyar TL), Aselsan 2Ç26'da yıllık bazda %61 artışla 8,51 milyar TL net kar açıkladı. Parasal kayıplardaki sert gerileme, 2Ç25'e kıyasla vergi giderlerindeki artışın olumsuz etkisini fazlasıyla telafi etti. Şirketin cirosu, beklentileri aşarak (İş Yatırım: 48,0 milyar TL; Konsensüs: 47,5 milyar TL) yıllık bazda reel olarak %33, dolar bazında ise etkileyici bir şekilde %38 artışla 51,8 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK de tahminlerin üzerinde (İş Yatırım: 12,2 milyar TL; Konsensüs: 12,2 milyar TL) yıllık %32 artışla 14,0 milyar TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda yatay seyretti (%27,0; 2Ç25: %27,1). Brüt kar marjı 2Ç25'teki %33,7'den 2Ç26'da %32,5'e gerilerken faaliyet giderleri/satış oranı %9,9 ile yatay kaldı (2Ç25: %10,0).

Bakiye siparişler büyümeye devam ediyor. Bakiye sipariş büyüklüğü 1Ç26 sonundaki 20,7 milyar dolardan 1Y26 sonu itibarıyla 23,2 milyar dolara yükseldi. Yeni sözleşme edinimleri 2Ç26'da 3,64 milyar dolara ulaştı (1Ç26: 1,26 milyar dolar). Sipariş/teslimat oranı 1Y26 sonu itibarıyla 2,5x seviyesinde gerçekleşti (1Y25: 2,0x). Yurtdışındaki müşterilerden alınan yeni siparişler 2Ç26'da 301 milyon dolara ulaşırken 1Y26 toplamı 930 milyon dolar oldu (1Y25: 601 milyon dolar). Temmuz ayında kamuoyuyla paylaşılan yeni sözleşmelerin yaklaşık 1,7 milyar dolar büyüklüğe ulaşması, 2Y26'ya güçlü bir momentum ile girildiğine işaret ediyor.

Yüksek yatırım harcamaları nakit yaratımını baskılıyor. Net borç pozisyonu 2Ç26 sonu itibarıyla 1Ç26 sonundaki 23,6 milyar TL seviyesinden %43 artışla 33,8 milyar TL'ye yükseldi (Net borç/FAVÖK: 0,55x). Operasyonel nakit akışı 8,93 milyar TL (2Ç25: 12,1 milyar TL) olarak gerçekleşirken, yüksek yatırım harcamaları nedeniyle serbest nakit akışı negatif 10,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: pozitif 3,25 milyar TL). Şirket 2Ç26'da 19,0 milyar TL yatırım harcaması yaptı (2Ç25: 8,85 milyar TL). Zayıf serbest nakit akışı, şirket operasyonlarının doğasında var olan çeyreklik oynaklık ve mevsimsellik ile Oğulbey yatırıma yönelik yüksek sermaye harcamalarını yansıtmaktadır.

Yorum & Değerleme. Şirket yönetimi 2026 yılı için %10 üzeri reel ciro büyümesi, %24 üzeri FAVÖK marjı ve 50 milyar TL üzeri yatırım harcaması beklentilerini korudu. 2026 yılı için 11,7 milyar dolarlık yeni sözleşme tahminimizi koruyoruz (2025G: 9,6 milyar dolar). AL tavsiyemizi ve 450 TL hedef fiyatımızı korurken ASELS, model portföyümüzdeki hisseler arasındaki yerini sürdürüyor. Aselsan'ın 2Ç26 sonuçlarına hafif pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Seçili küresel benzer şirketler 1,3x FD/Bakiye Sipariş çarpanıyla işlem görürken Aselsan şu an 1,5x seviyesinde işlem görmektedir. Bu çarpanın 2026 yıl sonu itibarıyla 1,3x'e, 2027 yıl sonu itibarıyla ise 1,0x'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz. ASELS, 2026T FD/FAVÖK 23,5x ve 2027T FD/FAVÖK 18,2x ile küresel benzerlerine kıyasla sırasıyla %12/%12 iskontolu işlem görmektedir. Küresel benzer şirketlerin 2025-2028 dönemi için medyan ciro bileşik büyüme oranının %14 olması beklenirken Aselsan'ın aynı dönemde dolar bazında %29 bileşik büyüme oranı yakalayacağını tahmin ediyoruz.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	414.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	450.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	450.00
Piyasa Değeri (mn)	1,890,120
Halka Açık PD (mn)	487,273
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	7845.2
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	58

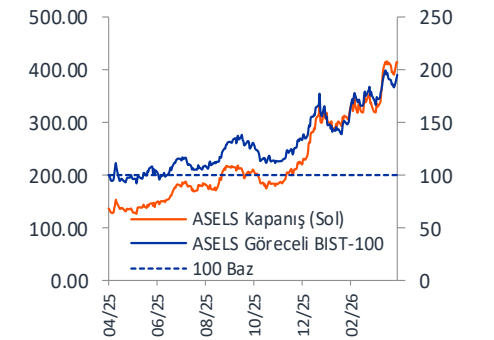
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	25.3	78.9	199.5
ABD \$	23.4	70.5	155.5
BIST-100 Relatif	11.1	40.6	94.5

Çarpanlar (\$)

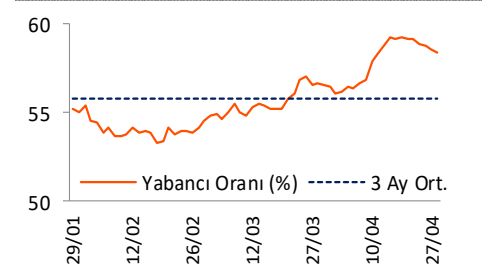
	2026	2027	2028
F/K	34.2	26.4	20.3
PD/DD	5.9	5.0	4.0
FD/FAVÖK	28.7	22.4	17.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 285.00 416.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 58.41



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

Ortaklık Yapısı (%)

Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74.2
Diğer	25.8

Faaliyet Konusu

Şirket, her türlü kurum, kuruluşa yönelik kara, hava, deniz ve uzay uygulamaları kapsamında her nev'i elektrik, elektronik, yazılım, cihaz, sistem, araç, gereç ve platformlarının araştırma, geliştirme, mühendislik, üretim, ve satışını yapmak,

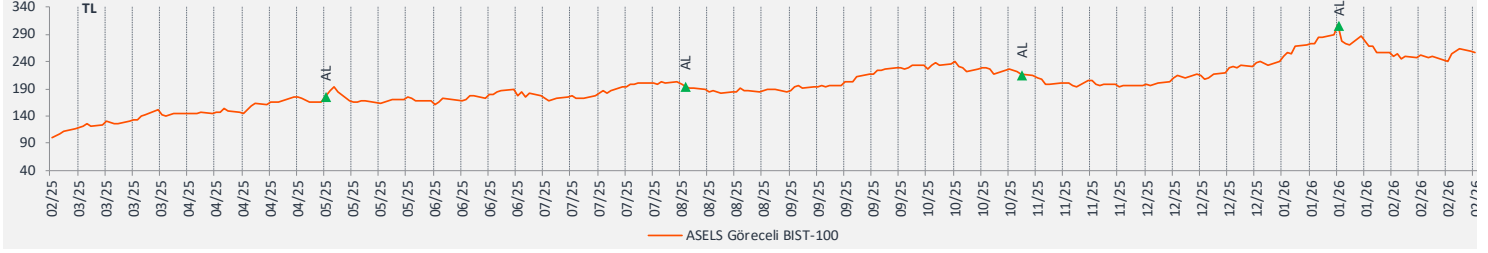
Özet Finansallar

UMS29	Çeyreksele Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Konsensüs	İş Yatırım
Ciro	51,782	39,039	33%	36,712	41%	88,494	70,956	25%	47,461	48,032
Brüt Kar	16,820	13,154	28%	11,276	49%	28,097	22,707	24%		
Brüt Kar Marjı	32.5%	33.7%	-1.2ppt	30.7%	1.8ppt	31.7%	32.0%	-0.3ppt		
Faaliyet Giderleri	-5,136	-3,891	32%	-4,066	26%	-9,202	-7,883	17%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.9%	-10.0%	0.0ppt	-11.1%	1.2ppt	-10.4%	-11.1%	0.7ppt		
Faaliyet Karı	11,684	9,263	26%	7,211	62%	18,895	14,824	27%		
FAVÖK	13,995	10,590	32%	9,238	51%	23,233	17,791	31%	12,189	12,248
FAVÖK Marjı	27.0%	27.1%	-0.1ppt	25.2%	1.9ppt	26.3%	25.1%	1.2ppt		
Finansman Geliri (Gideri), net	-3,145	-4,302	-27%	-1,760	79%	-4,905	-7,733	-37%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-284	-8,637	-97%	-6,112	-95%	-6,397	-18,477	-65%		
VÖK	10,376	-161	a.d.	2,274	356%	12,650	-3,151	a.d.		
VÖK Marjı	20.0%	-0.4%	20.4ppt	6.2%	13.8ppt	14.3%	-4.4%	18.7ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	-1,865	5,642	a.d.	3,665	a.d.	1,800	11,620	-85%		
Ana Ortaklık Net Karı	8,511	5,275	61%	5,928	44%	14,439	8,461	71%	6,917	6,965
Net Kar Marjı	16.4%	14.0%	2.4ppt	16.2%	0.3ppt	16.3%	11.9%	4.4ppt		

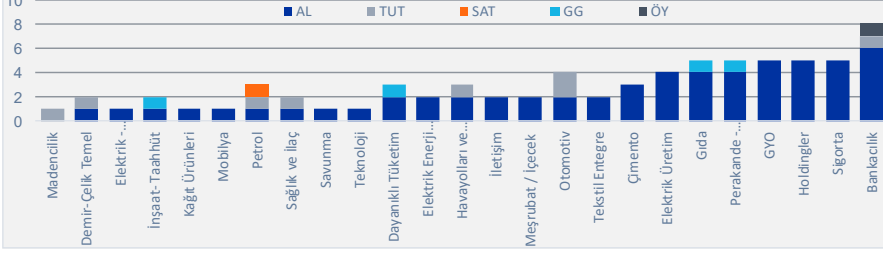
Kaynak: İş Yatırım, Aselsan

Aselsan

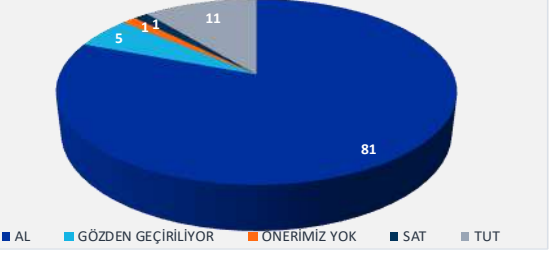
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırımların Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.