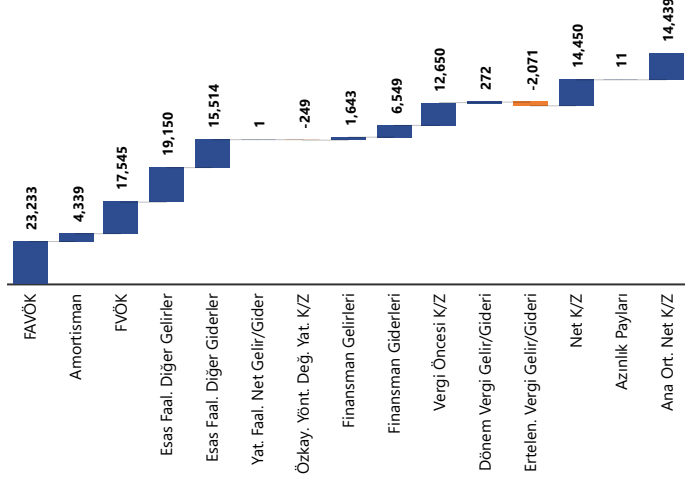


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek



Aselsan'ın 2Ç26 finansal sonuçları güçlü bir operasyonel performansa işaret etti. Net satışlar 51,78 milyar TL ile 2Ç25'teki 39,04 milyar TL seviyesine göre %32,7 artarken, çeyrek bazda 1Ç26'daki 36,71 milyar TL'ye göre de %41,1 büyümeye kaydedildi. FAVÖK 14,00 milyar TL ile yıllık %32,2, ana ortaklık net karı ise 8,51 milyar TL ile yıllık %61,4 büyüdü. FAVÖK marjı %27,0 ile geçen yılın aynı dönemine %27,1 yakın korunurken, net kar marjının %13,5'ten %16,4'e yükselmesi karlılık kalitesindeki iyileşmeyi ortaya koydu. Faaliyet karındaki yıllık büyümenin %5,4 FAVÖK ve brüt kardaki büyümenin (sırasıyla %32,2 ve %27,9) belirgin şekilde gerisinde kalması dikkat çekti. Bunun temel nedeni, 2Ç25'te "esas faaliyetlerden diğer gelirler" kaleminin büyük ölçüde kur farkı kazançlarından oluşan olağanüstü yüksek bir baz oluşturmasıydı; 2Ç26'da bu kalemin normalleşmesi, güçlü operasyonel büyümenin faaliyet karı satırına tam yansımaları sınırladı. Sonuçların kalitesi değerlendirildiğinde, büyümenin esas olarak çekirdek faaliyetlerden (hasılat artışı ve brüt marj genişlemesi) kaynaklandığı, kur farkı kaynaklı dalgalanmanın ise ikincil ve normalleşen bir etken olduğu görüldü.

Yarıyıl bazında da tablo benzer bir görünüm sunuyor: net satışlar 6A25'teki 70,96 milyar TL'den 6A26'da 88,49 milyar TL'ye yükselerek %24,7 büyüdü, FAVÖK %30,6 artışla 23,23 milyar TL'ye ulaştı. Bilanço tarafında toplam varlıklar 2Ç25'teki 383,5 milyar TL'den 2Ç26'da 549,7 milyar TL'ye genişlerken, özkaynaklar 224,9 milyar TL'den 308,5 milyar TL'ye yükseldi. Bu da büyümenin sağlıklı bir sermaye yapısıyla desteklendiğini gösteriyor. Şirketin borçluluk seviyesi düşük kalmaya devam ederken, güçlü nakit yaratımı yatırım kapasitesini korudu. Şirketin büyüme hikayesinin arkasında, 2025 sonu itibarıyla 20,4 milyar dolara ulaşan güçlü sipariş bakiyesi ve yıl içinde imzalanan 9,6 milyar dolarlık yeni sözleşmeler yer alıyor. Uluslararası satış sözleşmelerinin yıllık %104 artması, ihracatın büyümenin giderek daha belirleyici bir sürücüsü haline geldiğine işaret ediyor. ASELSANNEXT dönüşüm programı kapsamında 2030'a kadar dünyanın en büyük 30 savunma sanayii şirketi arasına girme hedefi, orta-uzun vadeli stratejik çerçeveyi oluşturuyor. Ar-Ge harcamalarının hasılatlardan daha hızlı büyümeye devam etmesi, uzun vadeli teknolojik rekabet gücünü desteklerken kısa vadede marjlar üzerinde hafif bir baskı unsuru olmaya devam ediyor.

Değerleme tarafında, Aselsan halihazırda FD/FAVÖK çarpanı bazında 25,3x seviyesinde işlem görürken, küresel savunma sanayii emsal grubunun median çarpanı 27,4x düzeyinde bulunmaktadır. Bu fark, Aselsan'ın çarpan bazında iskonto fiyatlandığına işaret etmekte olup, şirketin güçlü büyüme performansı ve genişleyen backlog görünümü dikkate alındığında bu iskontonun orta vadede kapanması, hatta prim yönünde tersine dönmesi mümkün görünmektedir. Bu doğrultuda belirlediğimiz 465 TL hedef fiyat, mevcut fiyata göre %33 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Aselsan'ın istikrarlı marj yapısı, genişleyen ihracat payı ve öngörülebilir bir gelir tabanına dönüşen güçlü sipariş bakiyesi, hedef fiyatımızın dayandığı olumlu görünümü destekleyen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Buna karşılık, gelişmekte olan piyasa riski, TL bazlı maliyet kalemlerindeki oynaklık ve savunma bütçesi döngüsüne bağımlılık, değerlemedeki temkinli duruşun ve iskontonun tamamen değil kademeli olarak kapanacağı varsayımının başlıca gerekçelerini oluşturmaktadır.

Hedef Fiyat

465₺

Hisse Fiyatı

349.25₺

Getiri Potansiyeli

%33

Öneri

TUT

Hisse Bilgileri

Sektör	İletişim ve Savunma
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	4,560
Özkaynaklar (Mn TL)	156,697
Piyasa Değeri (Mn TL)	1,592,580
Halka Açıklık Oranı (%)	26.0
Fiyat Kazanç	44.3
PD/DD	5.2

Ortaklık Yapısı

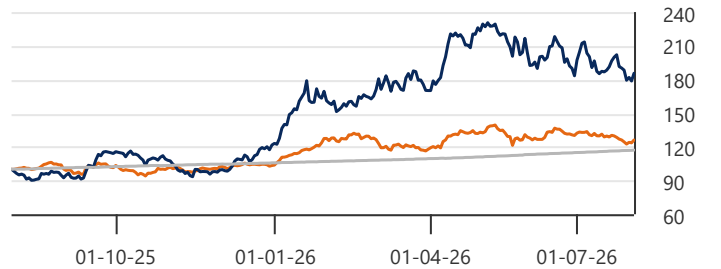
Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME...	74.2	3,383
DİĞER	25.8	1,177

Fiyat & Performans

		Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat	En Düşük	331.75	331.75	166.79
	En Yüksek	362.75	411.25	450.00
	Ortalama	343.95	360.70	285.67
Getiri	ASELS	-2.4%	-12.6%	85.5%
	BİST100 - Göreceli	-2.4%	-7.9%	47.1%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?

XU100 ASELS USD-TCMB



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	1Ç26	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	70,956	88,494	24.7%	34,306	54,188	32.6%
Brüt Kar	22,707	28,097	23.7%	10,537	17,559	27.9%
Esas Faaliyet Karı	14,824	18,895	27.5%	6,738	12,157	26.1%
FAVÖK	17,791	23,233	30.6%	8,633	14,601	32.1%
Net Kar/Zarar	8,461	14,439	70.7%	5,539	8,900	61.3%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	32.0%	31.7%	-0.3 yp	30.7%	32.4%	1.7 yp
EFK Kar Marjı	20.9%	21.4%	0.5 yp	19.6%	22.4%	2.8 yp
FAVÖK Marjı	25.1%	26.3%	1.2 yp	25.2%	26.9%	1.8 yp
Net Kar Marjı	11.9%	16.3%	4.4 yp	16.1%	16.4%	0.3 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	83,777	45.2%	121,483	41.9%	207,675	42.8%	248,766	45.3%	19.8%
Nakit ve Benzerleri	1,919	1.0%	15,792	5.4%	31,006	6.4%	39,469	7.2%	27.3%
Ticari Alacaklar	25,561	13.8%	26,261	9.0%	41,524	8.6%	47,167	8.6%	13.6%
Stoklar	37,765	20.4%	52,958	18.2%	85,743	17.7%	106,485	19.4%	24.2%
Duran Varlıklar	101,732	54.8%	168,789	58.1%	277,344	57.2%	300,982	54.7%	8.5%
Finansal Yatırımlar	7,382	4.0%	9,437	3.3%	34,776	7.2%	37,205	6.8%	7.0%
Maddi Duran Varlıklar	29,979	16.2%	45,717	15.7%	74,874	15.4%	86,186	15.7%	15.1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,421	9.9%	29,546	10.2%	45,090	9.3%	53,707	9.8%	19.1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	185,509	100.0%	290,272	100.0%	485,019	100.0%	549,748	100.0%	13.3%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	58,335	31.4%	90,698	31.2%	134,882	27.8%	169,003	30.7%	25.3%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19,737	10.6%	6,869	2.4%	26,061	5.4%	25,398	4.6%	-2.5%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,521	3.5%	29,809	10.3%	22,710	4.7%	39,309	7.2%	73.1%
Ticari Borçlar	12,470	6.7%	18,107	6.2%	29,090	6.0%	37,218	6.8%	27.9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,913	7.5%	29,329	10.1%	67,399	13.9%	72,220	13.1%	7.2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	629	0.3%	154	0.1%	4,319	0.9%	8,586	1.6%	98.8%
Toplam Yükümlülükler	72,248	38.9%	120,027	41.3%	202,281	41.7%	241,223	43.9%	19.3%
Toplam Özkaynaklar	112,080	60.4%	169,003	58.2%	281,074	58.0%	306,744	55.8%	9.1%
Ödenmiş Sermaye	4,560	2.5%	4,560	1.6%	4,560	0.9%	4,560	0.8%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	58,194	31.4%	94,933	32.7%	150,367	31.0%	158,791	28.9%	5.6%
Net Dönem Karı veya Zararı	4,924	2.7%	8,469	2.9%	5,549	1.1%	14,450	2.6%	160.4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	185,509	100.0%	290,272	100.0%	485,019	100.0%	549,748	100.0%	13.3%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	48,238	100.0%	70,956	100.0%	34,306	100.0%	88,494	100.0%	24.7%
Satışların Maliyeti	32,829	68.1%	48,249	68.0%	23,769	69.3%	60,398	68.3%	25.2%
Brüt Kar (Zarar)	15,409	31.9%	22,707	32.0%	10,537	30.7%	28,097	31.7%	23.7%
Faaliyet Giderleri	5,575	11.6%	7,883	11.1%	3,799	11.1%	9,202	10.4%	16.7%
Genel Yönetim Giderleri	2,976	6.2%	3,575	5.0%	1,804	5.3%	4,018	4.5%	12.4%
Pazarlama Giderleri	1,204	2.5%	1,806	2.5%	866	2.5%	2,130	2.4%	18.0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1,395	2.9%	2,502	3.5%	1,129	3.3%	3,054	3.5%	22.1%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	9,834	20.4%	14,824	20.9%	6,738	19.6%	18,895	21.4%	27.5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11,502	23.8%	23,731	33.4%	8,196	23.9%	19,150	21.6%	-19.3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	8,758	18.2%	15,492	21.8%	6,385	18.6%	15,514	17.5%	0.1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	12,578	26.1%	23,064	32.5%	8,550	24.9%	22,531	25.5%	-2.3%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	11,742	24.3%	17,791	25.1%	8,633	25.2%	23,233	26.3%	30.6%
Faaliyet Karı veya Zararı	12,578	26.1%	23,064	32.5%	8,550	24.9%	22,531	25.5%	-2.3%
Finansman Gelirleri	613	1.3%	2,526	3.6%	1,026	3.0%	1,643	1.9%	-34.9%
Finansman Giderleri	4,330	9.0%	10,258	14.5%	2,671	7.8%	6,549	7.4%	-36.2%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-1,310	-2.7%	-3,151	-4.4%	2,125	6.2%	12,650	14.3%	a.d.
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	5,130	10.6%	8,461	11.9%	5,539	16.1%	14,439	16.3%	70.7%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	34.5%	29.1%	32.6%	29.9%	33.7%	29.0%	32.8%	30.7%	32.5%
EFK Marjı (Çeyreklik)	22.5%	19.3%	24.9%	17.4%	23.7%	20.7%	25.5%	19.6%	22.6%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	26.2%	23.1%	26.7%	22.6%	27.4%	23.1%	27.5%	25.2%	27.3%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	11.8%	9.2%	15.5%	10.0%	13.5%	14.4%	20.4%	16.1%	16.4%
Özsermaye Karlılık	12.4%	12.4%	15.4%	14.6%	14.8%	13.5%	14.8%	14.0%	13.4%
Aktif Karlılık	7.5%	7.4%	9.1%	8.5%	8.6%	7.8%	8.6%	8.1%	7.7%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	50.0%	69.8%	43.7%	42.7%	49.7%	14.0%	17.2%	15.0%	32.6%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	69.0%	110.7%	121.9%	39.0%	57.8%	21.9%	20.0%	29.7%	26.1%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	49.5%	159.7%	5.0%	61.5%	24.5%	-2.7%	10.4%	1.9%	32.0%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	53.1%	61.4%	95.5%	43.4%	56.7%	13.9%	21.0%	28.3%	32.1%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	17.2%	4.2%	89.7%	53.6%	71.5%	78.4%	54.6%	86.1%	61.3%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	37.2%	38.4%	32.1%	29.3%	30.7%	27.9%	23.9%	26.2%	30.4%
Toplam Borç / Özsermaye	64.5%	70.1%	72.3%	71.7%	71.0%	73.4%	71.8%	72.0%	78.6%
Net Borç / FAVÖK	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%
Cari Oran	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	74.9%	69.1%	63.2%	64.3%	59.8%	65.4%	65.0%	70.3%	75.3%
Stok Devir Süresi (Gün)	168.1%	156.4%	147.1%	147.5%	147.5%	177.2%	186.7%	210.9%	232.5%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	63.7%	56.6%	53.7%	52.5%	52.7%	63.3%	72.8%	82.3%	89.5%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	179.3%	169.0%	156.6%	159.3%	154.6%	179.3%	178.9%	198.9%	218.3%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.