



COLENDI

Menkul Değerler

2026 2. Çeyrek Finansal Değerlendirme

Aselsan

ASELS

5 Ağustos 2026

Aselsan, 2Ç26'te 51,78 milyar TL net satış, 13,99 milyar TL FAVÖK ve 8,51 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %41, FAVÖK'te %53,7 ve net karda %43,6 artış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %32,6, FAVÖK'te %32,2 ve net karda %61,3 artış şeklinde gerçekleşti. Son çeyrekte piyasa beklentilerine göre ciroda %9,7, FAVÖK'te %15,4 ve net karda %23,9 artış gerçekleşti.

NATO verilerine göre 2025 yılında Türkiye'nin savunma harcaması, yıllık %30 artışla 36,4 milyar dolar olurken askeri harcamaların GSYİH oranı 0,2 puan artarak %2,3'e yükseldi. Türkiye'nin savunma sanayi harcamalarını artırmasına paralel olarak Aselsan küresel savunma sanayi şirketleri arasındaki konumunu yükseltmeye devam etti.

Şirket satışlarını artırmaya, backlogunu ağırlıklı Savunma Sanayi Başkanlığı'ndan gelen siparişlerin etkisiyle büyümeye devam etti. 2Ç26'da şirketin yurt içi satışları çeyreklik %47,5 yıllık %58 artarak 43,68 milyar TL olurken yurt dışı satışları çeyreklik %126 yıllık %226 artışla 10,5 milyar TL oldu. Aynı dönemde şirket 300 milyon dolar yurt dışından olmak üzere toplamda 2,5 milyar dolar yeni iş alırken toplam backlogu yıllık bazda %45 artarak 23,2 milyar dolara ulaştı. NATO'nun 2035 projeksiyonunda gerek Türkiye'nin gerekse diğer üye ülkelerin savunma harcamalarını GSYİH'ye oranının %5 olarak hedeflenmesi ve buna bağlı olarak bakiye siparişlerde daha hızlı artışlar takip edebiliriz.

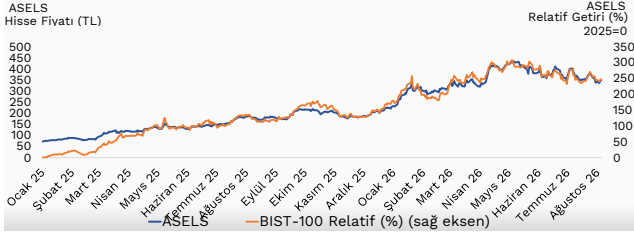
Yarıyıl itibarıyla şirketin yeni alınan işlerinin satışlara oranı yıllık bazda 0,5 puan artarak 2,5x seviyesine yükseldi. Mevcut backlogun %97'si savunma alanındayken, 2Ç26'da SSB ile yapılan 1,67 milyar dolarlık anlaşmalar sonrası dolar cinsi backlog payı %51'den %54'e yükselirken euro payı %42, TL payı ise %4 oldu. Backlogun müşteri dağılımını incelediğimizde, Savunma Sanayi Başkanlığı'nın payının %49,7 ile artmaya devam ettiğini, ihracatın oranının ise hem yıllık hem çeyreklik bazda sınırlı bir daralma ile %14,7'ye gerilediğini görüyoruz. İhracatın alt kırılımında, %14,7'lik dilimin %9,4'ünü Ortadoğu, Afrika ve Asya, %4,3'ünü Avrupa ve Amerika, %1,2'sini ise Türk Cumhuriyetler oluşturdu.

Şirket Ar-Ge harcamalarını artırmaya devam etti. 2Ç26'da şirketin Ar-Ge harcamaları çeyreklik bazda %26, yıllık bazda %40 artarak 448 milyon dolara ulaştı. Bu harcamaların 368 milyon doları müşteri kaynaklıyken, 80 milyon doları Aselsan kaynaklı olarak gerçekleşti. Aynı dönemde, satışların bir önceki çeyreğe göre güçlü artış göstermesiyle birlikte yatırım harcamalarının satışlara oranı 3 puan azalarak %37 seviyesine geriledi. Yarıyıl bazında bu oran %38 olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre 14 puanlık bir artışa işaret etti.

2. çeyrek sonu itibarıyla yeni yatırım devreye alındı. Şirket çeyrek sonu itibarıyla 40 milyon dolarlık yatırımla tamamlanan Akıllı Mühimmat ve Suatlı Sistemleri ilave Üretim ve Test merkezlerini devreye aldı. Şirketin yatırım planlarına baktığımızda, 1,5 milyar dolar değerinde yatırım yapılması planlanan Oğulbey Teknoloji Üssü'nün ilk fazının devreye alınması 2Ç26'dan 3Ç26'ya revize edildi. Bu yatırım ile Çelik Kubbe'yi oluşturacak hava savunma sistemleri başta olmak üzere birçok kritik teknolojinin daha yüksek adetlerde seri üretimi yapılacak. Ayrıca şirketin devam eden dört farklı yatırımı daha bulunurken, şirketin büyüme hedeflerini destekleyici nitelik taşıyor.

2026 yılı beklentilerinde revizeye gidilmedi. Şirket, 2026 yılı için konsolide gelirlerinde TL bazında %10'un üzerinde artış, kur farkından arındırılmış FAVÖK marjında %24'un üzerinde seviyeler ve yatırım harcamalarında 50 milyar TL'nin açılımasını hedefliyor.

Şirketin marjlarını incelediğimizde yıllık bazda brüt kar marjında sınırlı daralma görülürken net kar marjında iyileşme gerçekleşti. Brüt kar marjı 0,8 puan azalışla %32,5'a gerilerken, FAVÖK marjı yatay seyirle %27,1 ve net kar marjı 2,9 puan artışla %16,4 oldu. Şirketin arın AR-GE ve yatırım harcamalarına paralel olarak net borcu bir önceki çeyreğe göre %53 artarak 33,82 milyar TL olurken Net Borç/FAVÖK rasyosu 0,55 oldu. Şirket 28,31 FD/FAVÖK ve 5,46 PD/DD çarpanlarıyla işlem görürken bu çarpanların 3 yıllık ortalaması sırasıyla 33,50 ve 6,47'dir. Tarihi zirvedeki backloglar ve yatırımlar uzun vadeli görünümü desteklerken FD/backlogun 1,51x ile yurt dışı benzerlerinin ortalaması olan 0,95x üzerinde seyretmesi ile açıklanan finansalları **sınırlı pozitif** değerlendiriyoruz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
ASELS Getiri (%)	-1	-13	-18	21	89
BIST-100 Getiri (%)	1	-5	-9	1	26
ASELS Relatif Getiri (%)	-3	-8	-10	20	50

Kaynak: Equity RT

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, 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. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım-satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Şirket Kartı

Fiyat TL (04.08.2026)	349,25
52-hafta fiyat aralığı (TL)	167 - 450
Piyasa Değeri (TL mn)	1.592.580
Piyasa Değeri (USD mn)	33.550
Halka Açıklık Oranı (%)	26,0
Net Borç (TL mn)	33.824
Net Borç (USD mn)	713
Firma Değeri (TL mn)	1.626.404
Firma Değeri (USD mn)	34.262
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	379

Finansal Değerler

	2025	2025/2Q	2026/1Q	2026/2Q
Net Satışlar (TL mn)	180.445	39.039	36.712	51.782
Brüt Kar (TL mn)	57.427	13.154	11.276	16.820
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	49.146	12.691	9.149	13.382
FAVÖK (TL mn)	47.329	10.590	9.105	13.995
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 23.368	- 12.939	- 7.873	- 3.429
Net Kar/Zarar (TL mn)	29.950	5.275	5.928	8.511
Toplam Finansal Borç (TL mn)	50.703	36.833	53.090	73.293
Net Finansal Borçlar (TL mn)	16.451	21.041	22.084	33.824
Yatırım Harcamaları	- 37.678	- 8.709	- 13.082	- 19.005

Değerleme

	2025	2025/2Q	2026/1Q	Güncel
F/K	35,3	27,2	38,4	38,6
PD/DD	3,6	4,1	5,2	5,2
PD/Satışlar	5,9	3,6	6,7	6,9
FD/FAVÖK	22,7	14,5	25,9	26,6

Karlılık

	2025	2025/2Q	2026/1Q	2026/2Q
Brüt Marj (%)	31,8	33,7	30,7	32,5
Esas Faaliyet Marjı (%)	23,2	23,7	19,6	22,6
FAVÖK Marjı (%)	26,2	27,1	24,8	27,0
Net Kar Marjı (%)	16,6	13,5	16,1	16,4
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	7,3	8,2	8,7	8,7
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	12,7	14,0	15,0	15,2

Finansal Risk Göstergeleri

	2025	2025/2Q	2026/1Q	2026/2Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	20,9	17,4	21,5	26,3
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%Son 12 Ay)	46,9	37,7	41,2	41,7
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,7	0,7	0,7	0,8
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	0,3	0,4	0,4	0,6
Özsermaye	296.499	170.246	282.738	308.525

Yasal Uyarı