

5 Ağustos 2026

Aselsan

İhracat İvmesi ve Azalan Finansal Baskılar Net Kârı Beklentilerin Üzerine Taşdı...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

ASELSAN, 2Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 8.511mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 7.052mn TL olan beklentimizin %20,7 ve piyasanın 6.917mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin %23,1 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 5.275mn TL ana ortaklık net kâr açıklamıştı. Böylece net kâr yıllık bazda %61,3 artarken, net kâr marjı 2,9 y.p. yükselişe %16,4 seviyesine ulaşmıştır.

2Ç26 döneminde net kârdaki güçlü artışta, faaliyet kârlılığındaki iyileşmenin yanı sıra net parasal pozisyon kaybındaki belirgin gerileme ve azalan finansman giderleri etkili olmuştur. Net parasal pozisyon kaybının yıllık bazda 8.637mn TL'den 284mn TL'ye gerilemesi vergi öncesi kâr güçlü şekilde desteklerken, finansman giderleri %34,6 azalarak 3.690mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansman giderlerindeki düşüşte, banka kredilerinden kaynaklanan kur farkı zararlarının 4.456mn TL'den 1.659mn TL'ye gerilemesi belirleyici olurken, borçlanma faiz giderlerindeki artış bu olumlu etkiyi kısmen sınırlamıştır. Böylece Şirket, geçen yılın aynı dönemindeki 161mn TL vergi öncesi zarara karşılık 10.376mn TL vergi öncesi kâr açıklamıştır. Öte yandan, geçen yıl kaydedilen 5.642mn TL vergi gelirinin bu dönemde 1.865mn TL vergi giderine dönüşmesi net kâr artışını sınırlamış; buna rağmen net kâr beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşmiştir.

Net satış gelirleri, 2Ç26 döneminde yıllık bazda %32,6 artarak 51.782mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, 48.336mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 47.461mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde kalmıştır. Yurt içi satışlar %18,8 büyürken, yurt dışı satışların %152,6 artışla 10.183mn TL'ye yükselmesi ciro büyümesinin ana itici gücü olmuştur. Aynı dönemde brüt kâr yıllık %27,9 artışla 16.820mn TL'ye ulaşırken, brüt kâr marjı satışların maliyetindeki görece hızlı artışın etkisiyle 1,2 y.p. gerileyerek %32,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

FAVÖK, güçlü satış büyümesi, yüksek katma değerli ürünlerin artan katkısı ve operasyonel verimliliğin desteğiyle yıllık bazda %32,2 artarak 13.995mn TL seviyesine yükselmiştir. Açıklanan FAVÖK, 12.335mn TL olan beklentimizin %13,5 ve piyasanın 12.189mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin %14,8 üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı yıllık bazda büyük ölçüde yatay kalarak %27,0 seviyesinde gerçekleşirken, güçlü ciro büyümesinin operasyonel kârlılığa da yansıtıldığını göstermiştir.

Sipariş göstergelerindeki güçlü seyir, Şirket'in orta vadeli gelir görünürlüğünü desteklemeye devam etmektedir. ASELSAN'ın 1Y26 döneminde imzaladığı yeni sözleşmeler yıllık bazda %72 artışla 4,9mlr ABD dolarına, bakiye siparişleri ise yıllık bazda %45 artışla 23,2mlr ABD dolarına yükselmiştir.

AL
Hedef Fiyat: 495,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 495,00 TL
Getiri Potansiyeli: %41,7

	TL	US\$
Fiyat	349,25	7,36
BİST 100	13.688	288
US\$ (MB Alış):	47,4694	
52 Hafta Yüksek:	434,00	9,62
52 Hafta Düşük:	169,78	4,17
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	1.592.580	33.564
Halka Açık PD:	414.071	8.727

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-13	86	51
US\$ Getiri (%):	-14	58	36
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-8	47	24
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	9.496		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	215,9		

Beta	1,11
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,47
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20
Diğer	25,80
Toplam	100



Alınan işlerin satışlara oranının 2,5x seviyesinde gerçekleşmesi, Şirket'in ürün ve sistemlerine yönelik güçlü talebin devam ettiğine işaret etmektedir. İlk yarıda kaydedilen %25'lik reel gelir büyümesi ve %26,3'lük FAVÖK marjı, Şirket'in %10'un üzerinde gelir büyümesi ve %24'ün üzerinde FAVÖK marjı öngören 2026 yılı hedefleri açısından güçlü bir performansa işaret etmektedir.

Bilanço tarafında, nakit ve nakit benzerleri 2025 yıl sonuna göre %15,2 artarak 39.469mn TL'ye yükselirken, toplam finansal borçlar artan yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyacının etkisiyle 73.293mn TL seviyesine ulaşmıştır. Güçlü FAVÖK üretiminin katkısıyla Net Borç/FAVÖK oranı yıllık bazda 0,57x'ten 0,55x'e gerileyerek kaldıraç seviyesinin kontrollü seyrini koruduğunu göstermiştir. Şirket, 1Y26 döneminde 15.206mn TL pozitif işletme nakit akışı yaratırken, yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışı 33.538mn TL'ye yükselmiştir. Stokların yıl sonuna göre %22,8 ve peşin ödenmiş giderlerin %40 artması işletme sermayesi ihtiyacını yükseltirken, alınan sipariş avansları ve ertelenmiş gelirlerdeki artış likidite görünümünü desteklemiştir.

Sonuç olarak, ASELSAN'ın 2Ç26 sonuçlarını güçlü ciro büyümesi, beklentileri aşan operasyonel kârlılık ve yüksek net kâr performansı nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. İhracat gelirlerindeki ivme ve güçlü sipariş birikimi büyümenin sürdürülebilirliğine ilişkin görünürlüğü artırırken, pozitif nakit yaratımı ve düşük kaldıraç seviyesi yoğun yatırım döneminde bilanço açısından önemli bir güvence sağlamaktadır. Bununla birlikte, net kâr artışında parasal pozisyon kaybındaki gerilemenin önemli katkısı ile stoklar, finansal borçlar ve yatırım harcamalarındaki yükseliş önümüzdeki dönemde takip edilmesi gereken başlıca unsurlardır.

Şirket için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 495,00 TL seviyesinde koruyor, 4 Ağustos 2026 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %41,7 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	70.956	88.494	24,7%	39.039	51.782	32,6%
Brüt Kar	22.707	28.097	23,7%	13.154	16.820	27,9%
Brüt Kar Marjı	32,0%	31,7%	-0,3 yp	33,7%	32,5%	-1,2 yp
Operasyonel Kar	14.824	18.895	27,5%	9.263	11.684	26,1%
Operasyonel Kar Marjı	20,9%	21,4%	+0,5 yp	23,7%	22,6%	-1,2 yp
FAVÖK	17.791	23.233	30,6%	10.590	13.995	32,2%
FAVÖK Marjı	25,1%	26,3%	+1,2 yp	27,1%	27,0%	-0,1 yp
Net Kar	8.461	14.439	70,7%	5.275	8.511	61,3%
Net Kar Marjı	11,9%	16,3%	+4,4 yp	13,5%	16,4%	+2,9 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	76.141	86.186	13,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43.903	53.707	22,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	182.126	161.090	-11,6%
Ticari Alacaklar	45.760	47.167	3,1%
Hazır Değerler	34.252	39.469	15,2%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	126.046	162.129	28,6%
Toplam Aktifler	508.229	549.748	8,2%
Uzun Vadeli Borçlar	5.921	8.586	45,0%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	57.164	63.634	11,3%
Kısa Vadeli Borçlar	15.457	25.398	64,3%
Ticari Yükümlülükler	44.706	37.218	-16,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88.482	106.387	20,2%
Toplam Yükümlülükler	211.730	241.223	13,9%
Toplam Özsermaye	296.499	308.525	4,1%
Toplam Pasifler	508.229	549.748	8,2%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Net Satışlar	70.956	88.494	24,7%
SMM	48.249	60.398	25,2%
Brüt Kâr	22.707	28.097	23,7%
Faaliyet Giderleri	7.883	9.202	16,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	14.824	18.895	27,5%
Net Diğer Gelir/(Gider)	8.239	3.636	-55,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	269	1.670	521,9%
Finansman Gelir/(Gider)	-7.733	-4.905	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-18.477	-6.397	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-3.151	12.650	A.D.
Vergi	11.620	1.800	-84,5%
Net Kâr/(Zarar)	8.469	14.450	70,6%
Azınlık Payları	8	11	35,9%
Ana Ortaklık Payları	8.461	14.439	70,7%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com