

ASELS 2026 2.çeyrekte 51,78milyar TL Hasılat , 13,99milyar TL FAVÖK , 8,51milyar TL Net Kar ile konsensus beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Güçlü Sonuçlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %32,6 artış izlerken Yurt İçi Satışlar %18,8 , Yurt Dışı Satışların ise %152,6 artış gösterdiğini görmekteyiz. 2Q26'da ihracatın toplam satışlar içerisindeki payının geçtiğimiz yılın aynı döneminde %10,3 iken %19,7'lere yükseldiğini izlerken bu durumu güçlü büyüme ve sürdürülebilir karlılık açısından pozitif değerlendirmekteyiz. İhracatın payına 2026/6A olarak baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 5.94pt artış ile %17,19 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Toplam Backlog ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %45 artış göstererek 23,2 milyar \$ seviyesine gelirken geçtiğimiz çeyreğe kıyasla ise %12 büyüme görmekteyiz. Yeni Alınan İşler / Satışlar rasyosunun 2'den 2,5'a geldiğini görmekteyiz. Müşteri kırılımına baktığımız zaman Savunma Sanayi Başkanlığı payı %49,7 , ihracat payı %14,8 olarak gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde ihracat payının %16,3 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz . İhracat kırılımında ağırlık Ortadoğu , Afrika ve Asya olmaya devam etse de Avrupa ve Amerika payındaki sınırlı artışı pozitif değerlendirmekteyiz. Önümüzdeki süreçte orta-uzun vadeli senaryoda Oğulbey yatırımlarında ünitelerin kademeli bir şekilde devreye girmesiyle beraber ihracatın payında kademeli yükselme beklemekteyiz.

ARGE Harcamaları

2Q26 itibarıyla ARGE harcamalarının 447milyar \$ seviyesine ulaştığını ve 1Q26'ya kıyasla %25 artış gösterdiğini görmekteyiz. Yılın ilk yarısında toplam AR-GE harcamalarının 804milyar \$ olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Yılın ilk yarısında ek olarak toplam AR-GE harcamalarının %40,5 artarken ASELS kaynaklı AR-GE harcamalarının %48 artış göstermesini büyüme sürdürülebilirliği için pozitif değerlendirmekteyiz. Buna ek olarak önceki dönemlerde de belirttiğimiz gibi devlet teşviğinin de etkisiyle 2029'a kadar vergi muafiyetini küresel güçlü temada ek katalizör olarak yorumlamaktayız.

2Q26 İmzalanan Sözleşmeler

Yılın ilk yarısı itibarıyla yeni alınan işlere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %72 artış göstererek 4.897milyar \$ olarak gerçekleştiğini , Yurtdışından yeni alınan işlerin ise %26 daralma ile 930milyar \$ olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. 1Q26'da Yurtdışından alınan yeni işler 629milyar \$ olarak gerçekleşirken 2Q26'da yurtdışından alınan işlerin 301milyar \$ olduğunu , toplam yeni alınan işlerin ise ilk çeyreğe kıyasla önemli bir büyümeyle 3.642milyar \$ olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. (1Q26 – 1.255milyar \$) 2Q26 itibarıyla imzalanan büyük sözleşmeler aşağıdaki gibidir ;

- Uluslararası müşteriler ile hava savunma, radar, elektronik harp, elektro-optik, aviyonik ve haberleşme sistemlerinin ihracatına ilişkin satış sözleşmeleri – 125,1milyar \$
- Savunma Sanayii Başkanlığı ile yapay zeka destekli Kent Güvenliği Yönetim Sistemlerinin tedarikine ilişkin sözleşmeler – 470,0milyar \$
- Savunma Sanayii Başkanlığı ile Kamu Güvenliği Haberleşme ile Uydur ve Uzay Sistemlerinin tedarikine ilişkin sözleşmeler – 845,0milyar \$
- Yurt dışındaki son kullanıcılarına yönelik olarak Radar, Hava Savunma, Elektro-Optik ve Haberleşme Sistemleri - 114,7milyar \$
- Savunma Sanayii Başkanlığı ile Radar ve Kamu Güvenliği Haberleşme Sistemlerinin tedarikine ilişkin sözleşmeler – 271,5milyar \$
- Savunma Sanayii Başkanlığı ile Hava Savunma Sistemlerinin tedarikine ilişkin sözleşme – 780,0milyar \$

Beklenti Üzeri Karlılık

2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla kar marjlarında yatay bir seyir izlemekteyiz. 2Q26'da FAVÖK 13.99milyar olarak gerçekleşip %32 artış gösterirken FAVÖK Marjının %27 bandında gerçekleştiğini görmekteyiz. Geçtiğimiz çeyrekteki %25,2 seviyesine kıyasla 180bp artışı pozitif değerlendirmekteyiz. FAVÖK Marjında artan ve sürdürülebilir yapının sebeplerine baktığımızda güçlü Backlog büyümesinin devamı ve ihracat kasının güçlenerek devam etmesi olarak yorumlamaktayız. 2026 beklentilerine baktığımızda %24 FAVÖK Marjının majör bir gelişme olmadığı sürece gerçekleşeceğini ve beklentilerin üzerinde kapanma ihtimalinin yüksek olduğunu düşünmekteyiz. Önümüzdeki orta-uzun vadeli süreçte ise ihracat payının artarak devam etmesiyle beraber marjın %30 bandına yakınsamasını beklemekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %29 artış gösterirken net borcun %43 artış gösterdiğini görmekteyiz. ASELS 2Q26 itibarıyla 0,55x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. FAVÖK Marjında geçtiğimiz dönemlere kıyasla %20'lerden %24-25 bandına geldiğini ve marjların genişlemeye devam ettiğini pozitif değerlendirirken ihracat payının artması , Oğulbey Yerleşkesindeki ünitelerin devreye alınmasıyla beraber ihracatı destekleyici nitelik , artan jeopolitik tansiyona ek olarak küreselde artan savunma sanayi harcamaları ve özellikle hava savunma ve radar sistemlerine olan ihtiyaçların sürmesini şirket için önemli büyüme katalizörü olarak değerlendirmekteyiz. Özetle hem iç tarafta hem de küresel senaryoda savunma sanayine ayrılan bütçelerin artarak devam etmesi , AR-GE harcamalarındaki genişleme ve Oğulbey yatırımının kademeli devreye girmesiyle beraber güçlü temanın sürmesini beklemekteyiz. ASELS 2Q26 itibarıyla 27,13x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	349,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	1,612,080
Piyasa Değeri (milyon USD)	34,072
F/K	39,3
FD/FAVOK	27,03
PD/DD	5,28
Hisse Sayısı (milyon lot)	4,560
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	14,201

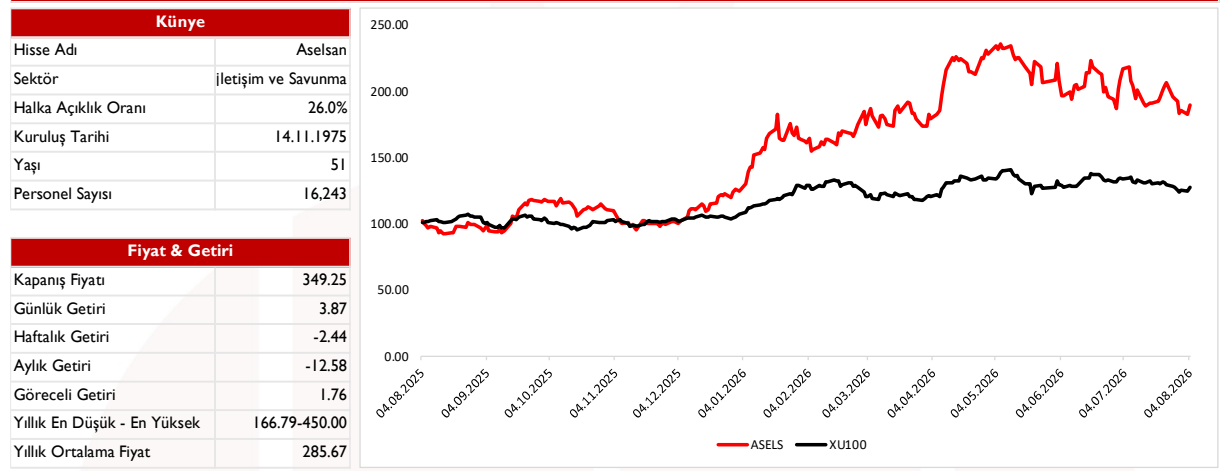
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-5,59	-12,43	61,95
Nominal (TL)	-12,58	-19,11	85,51
Nominal (USD)	-14,14	-24,21	68,94

Pay Sahibi	%
TSK Güçlendirme Vakfı	%74,20
Diğer	%25,60



Aselsan Şirket Kartı



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	İtems	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	248,766	207,675	19.79	Net Satışlar	88,494	34,306	180,445	-50.96
Nakit ve Benzerleri	39,469	31,006	27.30	Yurt İçi Satışlar	73,279	29,603	155,537	-52.89
Stoklar	106,485	85,743	24.19	Yurt Dışı Satışlar	15,215	4,703	27,531	-44.74
Ticari Alacaklar	47,167	41,524	13.59	Diğer Satışlar	0	0	459	a.d
Duran Varlıklar	300,982	277,344	8.52	Satışların Maliyeti	60,398	23,769	123,018	-50.90
Maddi Duran Varlıklar	86,186	74,874	15.11	İskontolar	0.00	0.00	11.52	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,707	45,090	19.11	İndirimler	0.00	0.00	3,012.05	a.d
Aktifler	549,748	485,019	13.35	Brüt Kar	28,097	10,537	57,427	-51.07
Kısa Vadeli Yükümlülükler	169,003	134,882	25.30	Faaliyet Giderleri	9,202	3,799	15,647	-41.19
Uzun Vadeli Yükümlülükler	72,220	67,399	7.15	Esas Faaliyet Karı	18,895	6,738	41,780	-54.78
Toplam Borç	241,223	202,281	19.25	Amortisman	4,339	1,895	5,549	-21.81
Net Borç	33,824	22,084	53.16	FAVÖK	23,233	8,633	0	a.d
Sermaye	4,560	4,560	0.00	Vergi Öncesi Kar	12,650	2,125	26,391	-52.07
Özkaynaklar	306,744	281,074	9.13	Ana Ortaklık Net Ka	14,439	5,539	29,950	-51.79

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	1.47	1.54	-0.07		
Likit Oran	0.79	0.85	-0.06		
Değerleme					
F/K	44.33	44.92	-0.59		
PD/DD	5.19	5.20	0.00		
FD/FAVOK	30.82	30.11	0.71		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	6.07	2.53	3.54		
Aktif Karlılık	3.44	1.47	1.97		
Brüt Kar Marjı	31.75	30.72	1.03		
Net Kar Marjı	16.32	16.15	0.17		
FAVÖK Marjı	26.25	25.16	1.09		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	70.65	86.07	-15.42		
FAVÖK Büyüme	30.59	28.28	2.31		
Özsermaye Büyüme	81.50	79.37	2.13		
Aktif Büyüme	89.39	79.61	9.78		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	1.57	1.73	-0.16		
Alacak Devir Hızı	4.85	5.19	-0.34		
Ticari Borç Devir Hızı	4.89	5.88	-0.99		

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

 iletisim@marbasmenkul.com.tr

 +90 (212) 286 30 00 / 331

 +90 (212) 286 30 50

 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul