

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		541,00	FD/FAVÖK :	26,6
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		349,25	F/K :	38,6
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	51.782	36.712	41%	39.039	33%	48.877	47.461
FAVÖK	13.995	9.105	54%	10.590	32%	12.512	12.189
Net Dönem Karı	8.511	5.928	44%	5.275	61%	7.251	6.917
FAVÖK Marjı	27,0%	24,8%	2,2 yp	27,1%	-0,1 yp	25,6%	25,7%
Net Kar Marjı	16,4%	16,1%	0,3 yp	13,5%	2,9 yp	14,8%	14,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Beklentileri Aşan İkinci Çeyrek Performansı-** 2026 yılının ikinci çeyreğinde, ASELSAN'ın toplam satış gelirleri yıllık %33 yükselişle 51,8 mlr TL seviyesinde hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde açıklandı. Böylece yılın ilk yarısında şirketin cirosu 15,2 mlr TL'si ihracat gelirleri olmak üzere toplam 88,5 mlr TL olarak kaydedildi. Şirketin FAVÖK'ü 2Ç26'da yıllık %32 artışla 14,0 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık 0,1 puan düşüş göstererek %27,0 seviyesinde açıklandı. Bu dönemde şirketin net karı, hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde yıllık %61 artışla 8,5 mlr TL olarak kaydedildi. 2Ç26 döneminde operasyonel karlılıkta yıllık bazda görülen iyileşmeyle birlikte yatırım faaliyetlerden net gelirlerde görülen yıllık %143 oranındaki artış, net finansman giderlerindeki gerileme ve bu çeyrekte 284 mn TL (2Ç25: -8,6 mlr TL) seviyesinde kaydedilen parasal kayıp pozisyonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla izlenen önemli düşüş şirketin net kar performansını destekledi. Diğer yandan, aynı dönemde kaydedilen 2,4 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri (2Ç25: 5,7 mlr TL gelir) net karı baskılayan unsurlardan biri olarak öne çıktı. ASELSAN'ın 6A26 döneminde ölçek ve kapasite genişlemelerine yönelik yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %195 artarak 323 mn \$'a yükselirken, yüksek teknolojilere yönelik Ar-Ge harcamaları yıllık %41 oranında yükselişle 804 mn \$ seviyesinde açıklandı. Şirketin net borç pozisyonu ise ikinci çeyrekte, 1Ç26 sonundaki 22,1 mlr TL seviyesinden %53,2 artarak 33,8 mlr TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise bu dönemde 0,55x (1Ç26: 0,39x) oldu. ASELSAN'ın 2025 yıl sonunda 20,4 mlr \$ olan bakiye sipariş tutarı, 2026'nın ilk yarısında 23,2 mlr \$ seviyesine ulaştı. Bakiye siparişlerin %54'ü dolar, %42'si avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermekte. Bakiye siparişlerin müşteri bazlı dağılımı incelendiğinde, 6A26 döneminde en yüksek pay %49,7 ile Savunma Sanayii Başkanlığı'nın olurken, ihracatın payı %14,7 olarak kaydedildi. İhracattan elde edilen mevcut bakiye siparişlerin büyük çoğunluğu ise Orta Doğu, Afrika ve Asya ülkeleriyle imzalanan sözleşmelerden elde edildi. Şirket yılın ilk altı ayında, yıllık %72 artışla toplam 4,9 mlr \$ tutarında yeni sözleşme imzaladı. Bu dönemde imzalanan yeni ihracat sözleşmelerinin toplam tutarı 930 mn \$ (2025: 2,1 mlr \$) olarak açıklandı.

2Ç26 Döneminde Kamuya Duyurulan Sözleşmeler

Proje	Müşteri	Sözleşme Tutarı
Hava Savunma Sistemleri	Savunma Sanayii Başkanlığı	780,0 mn Euro
Kamu Güvenliği Haberleşme ile Uydu ve Uzay Sistemlerin	Savunma Sanayii Başkanlığı	845,0 mn USD
Yapay Zekâ Destekli Kent Güvenliği Yönetim Sistemleri	Savunma Sanayii Başkanlığı	470,0 mn USD
Radar ve Kamu Güvenliği Haberleşme Sistemleri	Savunma Sanayii Başkanlığı	271,5 mn USD
Hava Savunma, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Aviyonik ve Haberleşme Sistemleri	Uluslararası Müşteri	125,1 mn USD
Radar, Hava Savunma, Elektro-Optik ve Haberleşme Sistemleri ile İHA ve İDA Faydalı Yükleri	Uluslararası Müşteri	114,7 mn USD

Kaynak: KAP

- NATO Gündemi ve Savunma Sanayiinde Öne Çıkan Gelişmeler-** 7-8 Temmuz tarihlerinde 32 liderin katılımıyla Ankara'da 36. NATO Zirvesi düzenlendi. Zirve kapsamında, Savunma Sanayii Başkanlığı tarafından düzenlenen resepsiyonda heyetlere Türk savunma sanayi şirketleri hakkında bilgiler verilirken, yeni nesil teknolojiler de tanıtıldı. Zirvede, müttefiklerin 2035 yılına yönelik %5'lik savunma

05 Ağustos 2026 Çarşamba

bütçesi hedefine kararlılıkla ilerlediği ifade edilirken, güvenliği artıracak yatırımların süreceği belirtildi. NATO Zirvesi Savunma Sanayii Forumu kapsamında yalnızca bir günde 50 milyar doların üzerinde yeni tedarik anlaşmasının imzalandığı açıklandı. Gelecek beş yılda insansız sistemlere 40 milyar dolarlık yatırım yapılacağını, bunun yanında NATO'nun yakıt tedarik zincirinin güçlendirilmesi amacıyla 27 milyar avruluk altyapı yatırımının da hayata geçirileceği ifade edildi. ABD Başkanı Donald Trump NATO Zirvesi sırasında yaptığı açıklamalarda, Türkiye'ye yönelik CAATSA yaptırımlarının kaldırılabilmesine ve Türkiye'nin F-35 savaş uçağı programına geri dönebileceğine dair olumlu mesajlar verdi. Bu gelişmeler ışığında, ASELSAN'ın NATO ülkelerine yönelik ihracatını artırması ve şirketin ittifak projelerinde ana yüklenici olarak daha fazla rol üstlenmesi beklenebilir. Bununla birlikte Ankara Zirvesi'nde Avrupalı müttefiklerin daha fazla sorumluluk üstlenmesi çağrısıyla şekillenen "NATO 3.0" döneminde ASELSAN'ın, üretim kapasitesi ve yapay zeka destekli yenilikçi ürünleriyle Avrupa pazarındaki ihracat payını ve stratejik rolünü artırma potansiyeline sahip olduğu değerlendirilebilir.

- **Değerleme ve Öneri-** ASELSAN'ın 2Ç26 dönemine ilişkin finansalları, operasyonel ve net karlılık performansı açısından beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %7,9 negatif, yılbaşından bu yana ise %24,0 pozitif ayrıştı. ASELSAN'ın mevsimsellik etkisiyle son çeyrekte gösterdiği güçlü performansı ilk yarıya da taşıdığını gördüğümüz finansalların ardından ABD-İran Savaşı'nın kesin olarak sona ermemesinin yarattığı belirsizlik ve endişelerin de etkisiyle savunma sanayiinin kritik konumu koruduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde ilk fazının devreye girmesi planlanan Oğulbey Teknoloji Üssü yatırımının şirketin operasyonel performansına yılın devamında katkı sağlamasını bekleriz. ASELSAN için **541 TL** olan hedef fiyatımızda değişikliğe gitmiyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

2Ç26 Finansal Sonuçları| ASELSAN



05 Ağustos 2026 Çarşamba

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	51.782	36.712	41%	39.039	33%	88.494	70.956	25%
SMM	-34.962	-25.436	37%	-25.885	35%	-60.398	-48.249	25%
Brüt Kar	16.820	11.276	49%	13.154	28%	28.097	22.707	24%
Operasyonel Gider	-5.136	-4.066	26%	-3.891	32%	-9.202	-7.883	17%
FVÖK	11.684	7.211	62%	9.263	26%	18.895	14.824	27%
FAVÖK	13.995	9.105	54%	10.590	32%	23.233	17.791	31%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.697	1.939	-12%	3.429	-50%	3.636	8.239	-56%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	537	1.134	-53%	221	143%	1.670	269	522%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-3.429	-7.873	-56%	-12.939	-73%	-11.302	-26.209	-57%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-284	-6.112	-95%	-8.637	-97%	-6.397	-18.477	-65%
VÖK	10.376	2.263	358%	-366	a.d.	12.640	-3.159	a.d.
Net Dönem Karı	8.511	5.928	44%	5.275	61%	14.439	8.461	71%
Brüt Kar Marjı	32,5%	30,7%	1,8 yp	34%	-1,2 yp	32%	32%	-0,3 yp
FAVÖK Marjı	27,0%	24,8%	2,2 yp	27%	-0,1 yp	26%	25%	1,2 yp
Net Kar Marjı	16,4%	16,1%	0,3 yp	14%	2,9 yp	16%	12%	4,4 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26	6A25	
Dönen Varlıklar	248.766	207.675	20%	121.483
Hazır Değerler	39.469	31.006	27%	15.792
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0
KV Ticari Alacaklar	47.167	41.524	14%	26.261
Stoklar	106.485	85.743	24%	52.958
Diğer Dönen Varlıklar	55.644	49.402	13%	26.472
Duran Varlıklar	300.982	277.344	9%	168.789
Aktif Toplamı	549.748	485.019	13%	290.272
KV Borçlar	169.003	134.882	25%	90.698
KV Finansal Borçlar	64.707	48.771	33%	36.679
KV Ticari Borçlar	37.218	29.090	28%	18.107
Diğer KV Borçlar	67.078	57.022	18%	35.913
UV Borçlar	72.220	67.399	7%	29.329
UV Finansal Borçlar	8.586	4.319	99%	154
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	2
Diğer UV Borçlar	63.634	63.080	1%	29.173
Öz Sermaye	308.525	282.738	9%	170.246
Pasif Toplamı	549.748	485.019	13%	290.272

Net Borç	33.824	22.084	53,2%	21.041	60,8%
-----------------	--------	--------	-------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yanyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.