

Aselsan

2Ç26 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar. 2Ç26'da Aselsan'ın net karı yıllık bazda %61,3 artışla 8,51 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %19,7 ve %24,4 üzerinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada, beklentimizi aşan net esas faaliyet karına ek olarak, öngörülerimizin altında net parasal pozisyon zararı kaydedilmesi etkili oldu. Yıllık bazda %26,1 artış kaydeden net esas faaliyet karı 11,68 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek kurum beklentimizin %19 üzerinde gerçekleşti. Bununla beraber, kaydedilen net parasal pozisyon zararı 2Ç26'da geçen yılın aynı dönemindeki 8,64 mlr TL'den 284,2 mn TL'ye geriledi. Bu arada, 2Ç25 döneminde 5,67 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, bu dönemde 2,36 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Aselsan'ın piyasa beklentisini aşan karlılık ve borçlulukta dengeli görünümü işaret eden 2Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen satış gelirleri. Aselsan'ın satış gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %32,6 reel artış kaydederek 51,78 mlr TL seviyesinde, piyasa beklentisinin %9,6 ve kurum beklentimizin de %5 üzerinde gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 9,34 puan artışla %19,66'ya yükseldi. Diğer yandan, 2Ç26'da \$3,64 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$23,2 mlr'a yükselerek rekor tazeledi.

Beklentileri aşan FAVÖK. 2Ç26'da şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %32,2 artışla 14 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %13,9, ortalama piyasa beklentisinin de %16,2 üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin brüt karının %27,9, faaliyet giderlerinin de %32 artış kaydetmesi sonucunda, net esas faaliyet karı %26,1 yükselişle 11,68 mlr TL'ye ulaşarak, kurum beklentimizi %19 aştı. Amortisman ve itfa giderlerinde yıllık bazda kaydedilen %74'lük artış ise FAVÖK büyümesinin net esas faaliyet karındaki artışın üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu.

Yüksek yatırım döneminde kontrol altında kalan net borç/FAVÖK rasyosu. 2Ç26'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 2Ç25'teki 246 gün seviyesinden, 332 gün seviyesine yükselirken; stokta kalma süresi 747 günden 1.112 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi 1Ç25'teki 255 gün seviyesinden 389 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 2Ç26'da 1.056 gün ile 2Ç25'teki 737 günün üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %22 artış kaydederek 33,82 mlr TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK rasyosu geçen yılın aynı dönemindeki 0,57x'dan 0,55x'a hafif geriledi. Yılın ilk yarısında şirketin seri üretim ve kapasite artışına yönelik yatırımlarının da %195 artışla \$323 mn'a yükseldiği yüksek yatırım döneminde net borç/FAVÖK rasyosunun kontrol altında kalmasını olumlu değerlendiriyoruz.

ASELS için 551,80 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın beklentileri aşan karlılık ve rekor tazeleyen bakiye siparişlere işaret eden 2Ç26 finansallarının yılsonu öngörülerimizi teyit ettiğini düşünüyoruz. Özellikle yılbaşından bugüne kadar kamuya açıklanan \$4,90 mlr tutarındaki yeni siparişlerin bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesini, operasyonel karlılığın önümüzdeki çeyreklerdeki seyrine ilişkin pozitif katalist olarak görüyoruz. Bununla beraber, yüksek yatırım döneminde net borç/FAVÖK rasyosunda öne çıkan kontrollü görünümü bir diğer pozitif unsur olarak vurgulamak isteriz. Bu çerçevede 2Ç26 sonuçlarının ardından yılsonu öngörülerimizi koruyarak, **ASELS için 551,80 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 349,20 TL

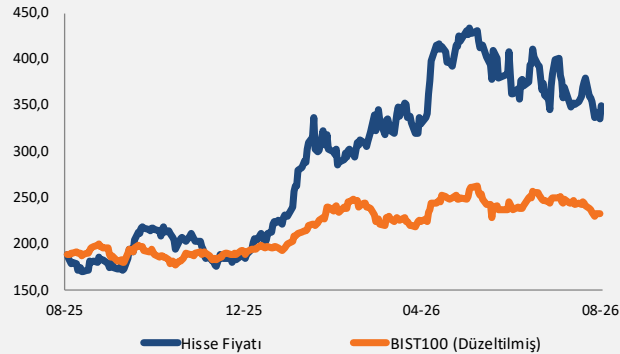
Hedef Fiyat: 551,80 TL

Getiri Potansiyeli: %58

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	349,25
52H En Yüksek (TL)	450,00
52H En Düşük (TL)	166,79
Piyasa Değeri (mn TL)	1.592.580
Piyasa Değeri (mn USD)	33.509
Halka Açıklık Oranı (%)	25,80
Konsensus HF (TL)	456,84
Konsensus Tavsiye	38,9% B / 61,1% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	244,1
HLV HBK (2026T)	10,76
Konsensus HBK (2026T)	10,43

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	51.782	39.039	32,6%	49.317	47.237
FAVÖK	13.995	10.590	32,2%	12.292	12.048
FAVÖK marjı	27,0%	27,1%	-0,1%	24,9%	25,5%
Net kâr	8.511	5.275	61,3%	7.112	6.843
Net kâr marjı	16,4%	13,5%	2,9%	14,4%	14,5%

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

