

Aselsan / ASELS – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZİ
Rekor Karlılık ve Net Nakit Pozisyonuna Geçiş!

Aselsan, 4Ç25 döneminde 17,8 milyar TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %55 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %258 arttı. Net kâr marjı yıllık 5 puan artışla %20,8 seviyesine yükseldi. Karlılıktaki bu güçlü artışta operasyonel marjlardaki iyileşme ve finansal gider tarafındaki normalleşme etkili oldu.

Satış gelirleri 4Ç25 döneminde yıllık %17,5 artışla 85,6 milyar TL'ye ulaştı. Sipariş büyüklüğü ve bakiye siparişlerdeki artış operasyonel görünümü destekliyor. Brüt kâr yıllık %18 artışla 28,1 milyar TL olurken, brüt kâr marjı %32,8 ile yatay seyretti. Operasyonel verimlilik uygulamaları sayesinde FAVÖK yıllık %22 artışla 27,6 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı ise 1,1 puan artışla %32,2 seviyesinde gerçekleşti.

2025 yılının tamamında hasılat reel olarak %15 artışla 180,4 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %26,2 seviyesine ulaştı (önceki yıl %25) Şirket yıl genelinde operasyonel verimlilik ve ölçek ekonomisinin katkısıyla marjlarını yukarı taşımayı başarmış görünüyor.

Bilançonun en dikkat çekici gelişmesi ise borçluluk tarafında yaşandı. Şirket, önceki dönemde net borçlu konumdayken bu çeyrekte net nakit pozisyonuna geçti. 2024'te 0,53 olan Net Borç/FAVÖK rasyosu 2025 sonunda 0 seviyesine geriledi. Güçlü operasyonel nakit üretimi sayesinde borçluluk göstergelerinde anlamlı iyileşme sağlandı. Aselsan uzun zamandır net nakit konuma geçmemişti. Nakit üretimini güçlendirmeye devam ederse bilanço yapısı çok daha güçlü bir konuma gelebilir.

İşletme faaliyetlerinden yaratılan nakit akışı 2025 yılında 49 mlr TL seviyesine ulaşarak önemli bir güçlenmeye işaret etti. Yatırımların yüksek seyrettiği bir dönemde borçluluğun azalması, şirketin finansal disiplinini ve nakit üretme kapasitesini teyit ediyor.

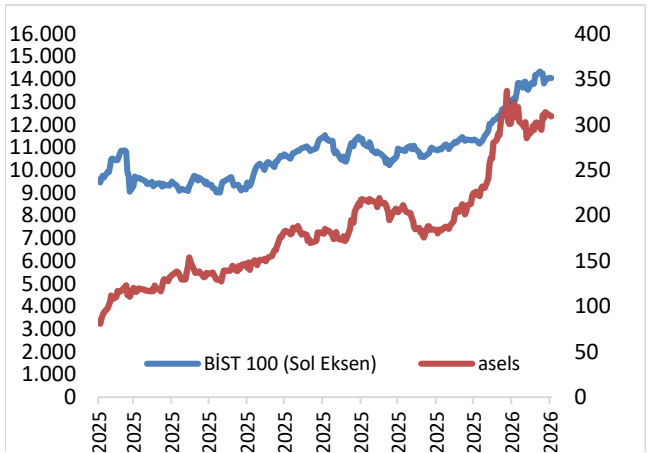
Aselsan açısından sipariş akışı ve backlog büyüklüğü operasyonel görünümün en kritik belirleyicilerinden biri olmaya devam ediyor. Şirketin yeni sözleşme performansı son üç yılda güçlü bir ivme sergilemiş durumda. 2023 yılında 990 milyon USD seviyesinde olan toplam yeni sözleşme tutarı, 2024 yılında 3,3 milyar USD'ye, 2025 yılında ise 3,873 milyar USD'ye yükselmiş bulunuyor. İhracat sözleşmeleri de aynı dönemde 146 milyon USD'den 481 milyon USD'ye ve 628 milyon USD'ye çıkarak artış trendini sürdürüyor. Aselsan hem yurtiçi hem yurtdışı pazarlarda sipariş üretme kapasitesini belirgin şekilde artırmış durumda.

POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	402
Güncel Fiyat, TL	309
Getiri Potansiyeli %	30
Bugünkü Sermaye (bin TL)	4.560.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.175.568
Halka Açıklık Oranı	25,78
Piyasa Çarpanları	
F/K	47,05
PD/DD	5,63
FD/NS	7,80

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	85.614.350	72.884.042	17,5
Brüt satış karı	28.115.608	23.835.456	18,0
Faaliyet Giderleri	6.079.042	5.483.273	10,9
Finansal Gelir/Gider	-1.446.677	74.096	a.d.
Esas Faaliyet Karı	22.036.566	18.352.183	20,1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	2.821.844	-3.601.523	a.d.
FAVÖK	23.673.635	19.549.850	21,1
Ana Ortaklık Net Kar	17.791.415	11.481.749	55,0

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	32,84	32,70	0,1
Esas Faa.Kar Marjı (%)	25,74	25,18	0,6
FAVÖK Marjı (%)	27,65	26,82	0,8
Net Kar Marjı (%)	20,78	15,75	5,0



Backlog tarafında ise büyüme daha da dikkat çekici. 2023 yılında 10,9 milyar USD seviyesinde bulunan bakiye siparişler, 2024'te 14,0 milyar USD'ye, 2025'te ise 20,4 milyar USD'ye yükselmiş durumda. Son iki yılda backlogtaki güçlü artış, şirketin ileriye dönük gelir görünürlüğünü önemli ölçüde artırıyor. Ayrıca alınan iş/satışlar oranının 2022'de 0,7 seviyesinden 2023 ve 2024'te 2 seviyesine, 2025'te ise 2,2'ye yükselmesi, şirketin yarattığı hasılatın iki katından fazla yeni sipariş kazandığını ve backlog büyümesinin sürdürüğüne işaret ediyor.

Yurt dışından yeni alınan işler 2024 yılında 1.017 milyon USD seviyesindeyken, 2025 yılında 2.069 milyon USD'ye yükselmiş durumda. Bu artış yaklaşık iki katına işaret ediyor ve ihracat sipariş immesinin belirgin şekilde hızlandığını gösteriyor. 2019–2023 döneminde daha kademeli ve dalgalı seyreden yurtdışı sipariş performansının, 2024'te ivmelenmeye başladığı ve 2025'te sıçrama yaptığı görülüyor. Toplam yeni alınan işler 2025 yılında 9.573 milyon USD ile tarihsel zirveye ulaştı. Bunun 2 milyar USD'yi aşan kısmının doğrudan yurt dışı kaynaklı olması, sipariş kompozisyonunun daha dengeli ve döviz bazlı hale geldiğine işaret ediyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Sonuç olarak; 2025 verileri, şirketin stratejik dönüşüm çerçevesinde ihracata öncelik veren büyüme modelinin çalıştığını gösteriyor. Yurtdışı siparişlerde güçlü bir sıçrama var. Şirketin net nakit konumuna geçmesiyle birlikte finansal omurgasını güçlendirebilir. Aseslan 4. Çeyrek dönemde güçlü operasyonel performans, artan marjlar, rekor sipariş büyüklüğü ve net nakit pozisyonuna geçiş ile bilanço tarafında oldukça güçlü bir finansal dönem geçirdi. Aselsan için İna Modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 402 TL olarak belirliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	85.614.350	72.884.042	17,5	34.575.244	147,6	180.444.938	157.339.507	14,7
Brüt satış karı	28.115.608	23.835.456	18,0	10.028.921	180,3	57.427.030	49.946.020	15,0
Faaliyet Giderleri	6.079.042	5.483.273	10,9	2.873.656	111,5	15.646.584	14.690.690	6,5
Finansal Gelir/Gider	-1.446.677	74.096	a.d.	-1.803.205	a.d.	-9.816.443	-6.816.151	a.d.
Esas Faaliyet Karı	22.036.566	18.352.183	20,1	7.155.265	208,0	41.780.446	35.255.330	18,5
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	2.821.844	-3.601.523	a.d.	-683.626	a.d.	-13.552.013	-18.153.970	a.d.
FAVÖK	23.673.635	19.549.850	21,1	8.547.226	177,0	47.329.043	39.574.157	19,6
Ana Ortaklık Net Kar	17.791.415	11.481.749	55,0	4.972.873	257,8	29.949.517	20.024.831	49,6

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	32,84	32,70	0,1	29,01	3,8	31,83	31,74	0,1
Esas Faa.Kar Marjı (%)	25,74	25,18	0,6	20,69	5,0	23,15	22,41	0,7
FAVÖK Marjı (%)	27,65	26,82	0,8	24,72	2,9	26,23	25,15	1,1
Net Kar Marjı (%)	20,78	15,75	5,0	14,38	6,4	16,60	12,73	3,9

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.