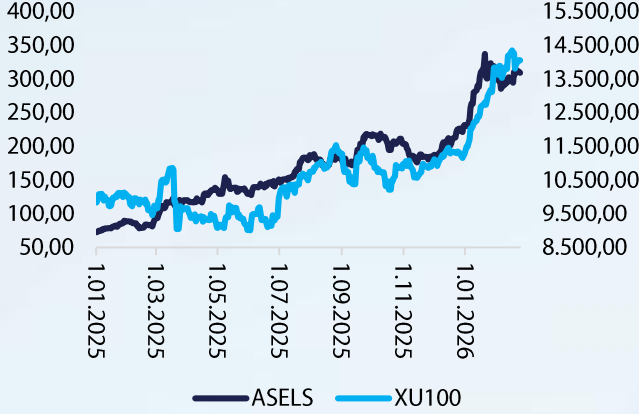


Son Fiyat	309,00
Piyasa Değeri (mln TL)	1.409.040
Piyasa Değeri (mln \$)	32.204
F/K	47,05
FD/FAVÖK	29,73
PD/DD	5,63
Hisse Sayısı (mln lot)	4.560
FDPO (%)	25,78
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	4.203



ORTAKLIK YAPISI	%
TSK Vakfi	74,2
Diğer	25,8

ASELS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,48	2,74	269,43
Getiri (\$)	-0,63	1,50	206,54
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,41	-5,40	222,68

Çeyreklik Yıllık	2025/09 2024/12	2025/12 2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	32,62	32,75
Brüt Kar Marjı (Ç%)	31,69	31,83
FAVÖK Marjı (Y%)	25,15	26,23
FAVÖK Marjı (Ç%)	25,23	27,53
Net Kar Marjı (Y%)	12,73	16,60
Net Kar Marjı (Ç%)	14,38	20,43
Net Borç (mln TL)	20.844,63	-2.066,89
İşletme Sermayesi (mln TL)	55.702,19	41.659,48
Cari Oran	1,52	1,39
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	91,09	10.016,65
Net Finansman Gideri/Satışlar	4,33	5,44
Brüt Kar Büyüme (Y%)	13,65	17,71
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	75,80	17,71
FAVÖK Büyüme (Y%)	71,02	19,60
FAVÖK Büyüme (Ç%)	24,61	20,97
Net Kar Büyüme (Y%)	90,24	49,56
Net Kar Büyüme (Ç%)	78,40	54,57

Aselsan - Olumlu

Pahalı mı? Ucuz mu?

Aselsan, 2025 4.çeyrekte 85,6 milyar TL hasılat, 23,7 milyar TL FAVÖK ve 17,8 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç açıkladı. (Piyasa Beklentisi: 83 milyar TL hasılat, 21 milyar TL FAVÖK, 10,8 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:83,75 milyar TL hasılat, 21,3 milyar TL FAVÖK, 11,2 milyar TL net kar)

Türkiye savunma sağlığını sağlıklı büyütüyor. NATO'nun en büyük 2.ordusuna sahip ülkemiz daha henüz 2024 verilerine göre 25 milyar dolarlık savunma harcaması ile önemli ölçüde geri kalırken bileşik manada en iyi dönemini geçirmektedir. GSYİH'e oranla son veri itibariyle 2019 yılında %2,7'leri gören rasyo 2024 yılı itibariyle %1,9 oranında seyretmektedir. Hatırlatmak gerekirse NATO'nun odağı GSYİH'e oranları %5'e çekmektir. Bu durum ASELS ve Türkiye savunma sanayisi için pozitif alan açmaktadır. Şirket, küresel savunma sektöründe 2014 yılında 62.sırada iken 2024 yılı itibariyle 43.sıraya kadar yükselmiştir.

2025'te neler oldu? 1,5 milyar dolar değerindeki Oğulbey Teknoloji Üssü yatırımının temelleri atılırken ÇELİKKUBBE'nin Uzun Menzilli Bölge Hava Savunma Sistemi SİPER'in ilave kabulleri gerçekleştirilmiştir. İmzalanan ihracat sözleşmeleri %104 artışla 2,1 milyar dolara ulaşırken bakiye siparişleri 9,6 milyar dolar daha artarak 20,4 milyar dolar ile tarihsel zirvelerini görmüştür.

Teknoloji üsleri ve faaliyet alanları şirketin geleceğine ışık saçıyor. Şirket, Macunköy, Gölbaşı, Akyurt, Temelli ve Gölbeğ teknoloji üsleri ile güçlü faaliyetlerini sürdürürken haberleşmeden sağlık sektörüne kadar birçok alana dokunan bir yapı takip ediyoruz.

Okyanusun derinliklerinden uzaya odağını takip ediyoruz. MİLGEM'in radar, entegre, elektro-optik, seyrüsefer, silah ve sonar sistemleri; TCG Preveze'nin entegre, radar, elektronik harp, seyrüsefer, sonar, periskop ve torpido karşı tedbir sistemleri; TCG Anadolu'nun elektro-optik, radar, elektronik harp, entegre haberleşme, seyrüsefer, su altı ve silah sistemleri; ALTAY'ın aktif koruma, silah, atış, görüş ve gözetleme, seyrüsefer, haberleşme, komuta kontrol, lazer ikaz sistemleri; AKINCI'nın haberleşme, radar, güdümlü, elektro-optik, elektronik harp sistemleri; ATAK'ın kaska entegre, uçuş yönetim ve gösterge, haberleşme, elektronik harp, seyrüsefer, silah yönetim, elektro-optik sistemleri; KAAAN'ın BÜHSET, BÜRFİS, Tulgar Kaska, Güdüm, IMU, Beos sistemleri; TÜRKİSAT 6A'nın KU-BANT, X-BANT, X-BANT İNET, Türkiye Anteni, X-BANT DOCON, KU-BANT almaç, faydalı yük arayüz birimi sistemleri; Cobalt ve Aselrail'in katkılarıyla EVC, DMI, JRU, doppler radar, kontrol ve yönetim sistemi, CER sistemleri bu odağı teyit eden sistemler olarak karşımıza çıkıyor.

Katalizörler şirketin lehine seyrediyor. Türkiye'nin savunma sanayisindeki artış beklentisi, tecrübeli ve yetkin iş gücü, destekleyici yasal çerçeve, dövizde endeksli iş model, Ar-Ge odağı ve özgün teknoloji kabiliyeti, yüksek bakiye sipariş ve geniş ürün yelpazesi, ihracattaki büyüme ve savunma dışı yüksek potansiyeli katalizörler olarak şirketin lehine seyretmeye devam ediyor.

Hem yurt içi hem yurt dışı odağı bakiye yapıyı destekler nitelikte. Yurt içinde 18 yurt içi iştirak ve 1 ofis; yurt dışında 4 iştirak, 7 bağlı ortaklık ve 12 ofis ile faaliyetler sürdürülürken 20,4 milyar dolarlık bakiye siparişi destekler nitelikte olduğunu belirtmekte fayda var.

Gelir çerçevesi iştah kazandırmaya devam ediyor. 2025 yılında %15 artışla 180,45 milyar TL hasılat elde edilirken yurt içi satışlar %13,36 artışla 152,91 milyar TL; yurt dışı satışlar ise %22,67 artışla 27,53 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 4. çeyrek özelinde %17,46 artışla 85,61 milyar TL hasılat elde edilirken hasılatın %47,44'ü taahhüt realizasyonu odağıyla 4. çeyrekte elde edilmiş olundu. Şirket, 2026 yılında reel %10'dan fazla gelir büyümesi bekliyor.

Artan maliyetlere rağmen karlılık odağı sürüyor. Brüt kar 2025 yılında %15 artışla 57,43 milyar TL olurken marjlar tarafında yatay seyirle %32 olarak gerçekleşti. 4. çeyrekte %17,96 artışla 28,12 milyar TL oldu. Brüt kar marjı ise 11 baz puan artışla %31,83 seviyesinde gerçekleşti.

Operasyonel gelir kazanımı sürüyor. Brüt kardan gelen destekle 2025 yılında %20 artışla 47,33 milyar TL olurken marjlar nezdinde 1 puan artışla %26 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 4. çeyrekte %21,09 artışla 23,67 milyar TL olurken marjlar nezdinde 108 baz puan artışla %26,23 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2026 yılında %24 ve üzeri FAVÖK marjı bekliyor.

Bakiye siparişler tarihsel ortalamaların üzerine çıktı. 2025 yılında alınan 9,6 milyar dolarlık sözleşme ile 20,4 milyar dolara yükselen bakiye siparişlerin yaşlandırma içeriklerine bakacak olursak 2026 yılında 3,9-4,2 milyar dolar, 2027 yılında 4,7-4,9 milyar dolar, 2028 yılında 3,8-4 milyar dolar, 2029 yılında 3,6-3,9 milyar dolar ve 2030 sonrasında 3,3-3,4 milyar dolar bakiye siparişlerinin termini planlanıyor. Rasyo bakımından yeni alınan işler/satışlar rasyosu 20 baz puan daha artarak 2,2 seviyesinde gerçekleşti. Şirket değeri/bakiye siparişler rasyosu 53 baz puan daha artarak 1,23 seviyesinde gerçekleşti. İçerik bakımından yeni siparişlere bakacak olursak 9,57 milyar doları 300'den fazla, 2,73 milyar doları 50-300, 2,13 milyar doları 50 milyon doların altında sözleşmeler olarak takip edilmektedir. Yurt dışından yeni alınan işler %103,44 artışla 2,07 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Son bakiyeler çerçevesinde %97'si savunma, %3'ü savunma sanayi dışı takip edilmektedir. Kur bakımından ise %49'u dolar, %45'i avro ve %6'sı TL cinsindendir. Müşteri dağılımları bakımından ise %43,1'i Savunma Sanayii Başkanlığı, %15,9'u TUSAŞ, %14,1'i ihracat (%7,8'i Ortadoğu, Afrika, Asya, %4,9'u Avrupa ve Avrupa, %1,4'ü Türki Cumhuriyetler), %9,3'ü BMC, %4,2'si MSB ve %2,5'u TAIS OG ve STM olarak sınıflandırılmaktadır.

Ar-Ge harcamaları vergi tarafını destekliyor. Şirket, Ar-Ge teşvikleri sayesinde 2029 yılına kadar kurumlar vergisi ödemeyecek olup Ar-Ge harcamaları %40,5 artışla 1,36 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Müşteri kaynaklı Ar-Ge harcamaları %37,85 artışla 1,12 milyar dolar; şirket kaynaklı Ar-Ge harcamaları ise %54,14 artışla 242 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yatırım harcamaları sürüyor. Şirket, yatırım harcamaları/satışlar rasyosunu 4 puan artırarak %22'ye yükseltmiş olup 14,7 milyar TL'si maddi duran, 24,2 milyar TL'si maddi olmayan olmak üzere yatırım harcamaları gerçekleştirilmiştir. 2026 yılında şirket 50 milyar TL'den fazla yatırım harcaması planlıyor. Planlanan yatırımlara bakmak gerekirse:

- Oğulbey Teknoloji Üssü
- Radar Sistem Entegrasyon ve Üretim Otomasyon Merkezi
- Savunma Sistem Teknolojileri Üretim ve Test Tesisi
- Hassas Optik Opto-Mekanik Üretim Tesisi
- Foton Dedektör ve Nanoteknoloji Tesisi takip edilmektedir. Yeni üslerle şirket önemli bir kazanım elde etmeyi planlamaktadır.

ASELS nezdinde beklenti üzeri gelen sonuçları olumlu değerlendirmekle birlikte pahalı mı ucuz mu tartışmalarını tema devam ettikçe vurgulamanın hem yatırımcı hem analistler tarafında pekte faydası olmayacağını belirtmek isteriz. Katalizörler şirketin lehine olmaya devam etmektedir.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul