

ASELSAN

ASELSAN'ın 4Ç25 finansal sonuçlarını, operasyonel tarafın beklentilerimizin hafif üzerinde gerçekleşmesi ve öngörümüzün üzerindeki net karlılık performansı beraberinde olumlu olarak değerlendiriyoruz. 4Ç25 sonuçlarının ardından gelecek yıllara ilişkin tahminlerimizi yukarı yönlü güncelliyor, 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 240 TL'den 420 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi TUT'tan AL'a çeviriyoruz. Rekor seviyeye ulaşan 20,4 milyar USD bakiye sipariş portföyü, artan ihracat sözleşmeleri ve kapasite artırıcı yatırımlar, şirketin orta ve uzun vadeli büyüme görünümünü destekleyen temel unsurlar olmaya devam etmektedir.

4Ç25'te operasyonel performans güçlü seyrini korurken, net karlılık beklentimizin üzerinde gerçekleşti. 4Ç25'te net satışlar yıllık %17 artışla 85,6 milyar TL'ye ulaşırken, 23,7 milyar TL FAVÖK ile operasyonel performans beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı %27,7 seviyesine yükselerek hem yıllık bazda hem de çeyrek olarak iyileşme kaydetti. Net kar 17,8 milyar TL ile kurum beklentimizin %47 üzerinde açıklanırken, yıllık %55 ve çeyrek %258 artış gösterdi. Net kardaki güçlü artışta yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler ve parasal kazanç kaleminin pozitif katkısı etkili oldu.

2025 yılı reel büyüme, iyileşen marjlar ve artan sipariş ivmesi ile tamamlandı. ASELSAN 2025 yılını 180,4 milyar TL hasılat, 47,3 milyar TL FAVÖK ve 29,9 milyar TL net kar ile kapatırken, FAVÖK marjı %26,2'ye, net kar marjı ise %16,6'ya yükseldi. Operasyonel verimlilik uygulamaları, maliyet yönetimi ve aselsannext programı kapsamında yürütülen dönüşüm adımları karlılık tarafını desteklerken, ölçek ekonomisinin etkisi daha fazla hissedildi. Aynı dönemde alınan yeni işler %46 artışla 9,6 milyar USD'ye ulaşırken, bakiye sipariş portföyü %46 büyüyerek 20,4 milyar USD ile tarihi zirvesini yineledi. Alınan iş/satış oranının 2,2 seviyesine yükselmesi büyümenin sürdürülebilirliğini teyit ederken, ihracat sözleşmelerindeki güçlü artış ve artan yurt dışı teslimatlar gelir kompozisyonunun daha dengeli ve döviz bazlı bir yapıya evrildiğini gösteriyor.

2026 görünümünde çift haneli büyüme ve güçlü marj yapısının korunmasını bekliyoruz. Yönetim 2026 yılı için reel bazda %10'un üzerinde satış büyümesi, %24'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 50 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması hedefliyor. Rekor seviyedeki bakiye sipariş portföyü, artan ihracat ağırlığı ve yeni yatırımları da dikkate aldığımızda büyüme ivmesinin 2026 ve sonrasında da sürmesini öngörüyoruz. Aynı zamanda küresel ölçekte artan savunma harcamaları ve jeopolitik risklerin yüksek seyrini sürdürmesi, şirketin hem yurt içi hem de ihracat tarafındaki sipariş akışını destekleyen makro dinamikler olarak öne çıkıyor.

ASELS

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 420
%36

Pay bilgileri

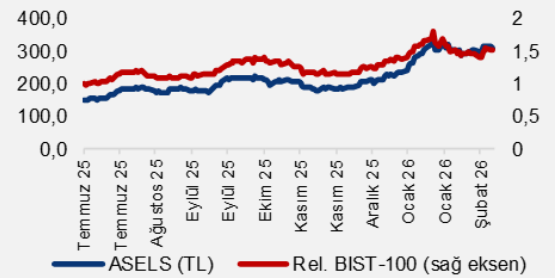
Pay Kodu	ASELS TI
Pay fiyatı (24.02.2026)	309,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	145,4 / 336,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	1.409.040 - 32.186
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	4.560 - 26%
Yabancı Takas Oranı	51,09%
Pazar	Yıldız
Sektör	Savunma

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	332,7	261,2	181,9

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	3%	68%	33%
USD	1%	62%	31%
BIST -100'e göre performans	-5%	30%	7%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026E
Net satışlar	157.340	180.445	253.793
FAVÖK	39.574	47.329	49.716
Net kâr	20.025	29.950	30.918

Değerleme	2024	2025	2026E
F/K	70,4x	47,0x	45,6x
F/DD	7,7x	5,6x	4,9x
FD/FAVOK	36,0x	30,1x	28,6x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	21.777	29.086	30.933
Ticari alacaklar	37.115	38.860	43.243
Stoklar	56.901	73.661	79.285
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	77.472	101.942	134.815
Diğer duran varlıklar	124.538	188.039	241.874
Toplam varlıklar	317.803	431.587	530.150
Kısa vadeli borçlanmalar	29.890	38.028	49.847
Ticari borçlar	25.865	37.965	48.452
Uzun vadeli borçlanmalar	12.732	5.028	7.362
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	65.676	100.136	135.914
Uzun vadeli yükümlülükler	134.162	181.157	241.576
Özkaynaklar	183.640	250.430	288.575
Ödenmiş sermaye	4.560	4.560	4.560
Diğer özkaynaklar	179.080	245.870	284.015
Toplam kaynaklar	317.803	431.587	530.150
Net borç	20.845	13.970	26.276
Net işletme sermayesi	68.151	74.556	74.076
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%11,5	%13,8	%11,5
Net kâr	%12,7	%16,6	%12,2
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,7x	1,7x	1,8x
Aktif kârlılığı	%6,6	%8,0	%6,4
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%10	%11
Net borç/özsermaye	0,11	0,06	0,09
Net borç/FAVÖK	0,53	0,30	0,53
Hisse başına (TL)			
Net kâr	4,39	6,57	6,78
Özkaynak	40,27	54,92	63,28
Temettü	0,05	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	157.340	180.445	253.793
Brüt kâr	49.946	57.427	60.818
Faaliyet giderleri	-14.691	-15.647	-17.018
Esas faaliyet kârı	35.255	41.780	43.800
FAVÖK	39.574	47.329	49.716
Net diğer gelir	499	7.365	8.264
Net finansman geliri	-24.970	-23.368	-24.455
Vergi öncesi kâr	10.819	26.391	28.283
Vergi gideri	9.106	3.527	2.531
Net kâr	20.025	29.950	30.918

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	39.574	47.329	49.716
Vergi gideri	311	9.106	3.527
Yatırımlar	-22.942	-27.009	-37.678
İşletme sermayesi değişimi	3.463	-3.483	6.405
Serbest nakit akışı	13.480	32.909	9.161

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%13	%15	%41
FAVÖK	%31	%20	%5
Net kâr	%45	%50	%3
Brüt marj	%31,7	%31,8	%24,0
Esas faaliyet kâr marjı	%22,4	%23,2	%17,3
FAVÖK marjı	%25,2	%26,2	%19,6
Net marj	%12,7	%16,6	%12,2
Serbest nakit akışı marjı	%2,7	%13,9	%2,7

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	70,4x	47,0x	45,6x
F/DD	7,7x	5,6x	4,9x
FD/FAVÖK	36,0x	30,1x	28,6x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esenetepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.