

4Ç25 Finansal Sonuçları| ASELSAN



25 Şubat 2026 Çarşamba

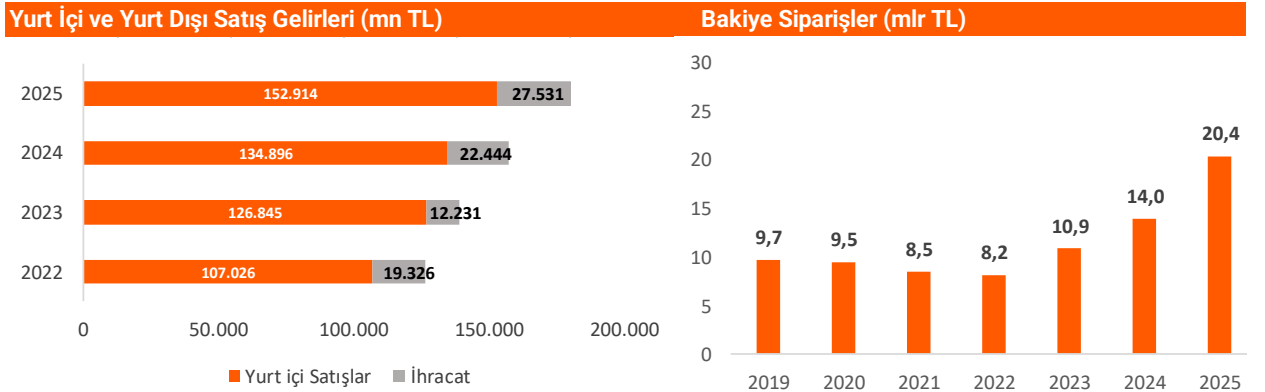
Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		395,00	FD/FAVÖK :	22,6
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		309,00	F/K :	47,0
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	85.614	33.132	158%	72.884	17%	84.122	83.019
FAVÖK	23.674	8.191	189%	19.550	21%	21.506	21.317
Net Dönem Karı	17.791	4.765	273%	11.482	55%	11.292	11.146
FAVÖK Marjı	27,7%	24,7%	2,9 yp	26,8%	0,8 yp	25,6%	25,7%
Net Kar Marjı	20,8%	14,4%	6,4 yp	15,8%	5 yp	13,4%	13,4%

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

- Operasyonel performansta güçlü görünüm devam ediyor** - ASELSAN'ın satış gelirleri, 4Ç25 döneminde yıllık %17 yükselişle 85,6 mlr TL seviyesinde hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde açıklandı. Böylece 2025 yılında şirketin satış gelirleri, 152,9 mlr TL'si yurt içi ve 27,5 mlr TL'si ihracat geliri olmak üzere yıllık %15 yükselerek 180,4 mlr TL seviyesine ulaştı. 2025 yılında yapılan yatırımların etkisiyle envanterine yüksek katma değerli ürünleri ekleyen ASELSAN bu dönemde tarihinin en yüksek yurt içi ve yurt dışı teslimatlarını gerçekleştirirken, üretim süreçlerini iyileştirmeye yönelik yapılan dijital dönüşüm hamleleri verimliliğin dolayısıyla karlılığın artmasına katkı sağladı. 4Ç25 döneminde şirketin FAVÖK'ü yıllık %21 artışla 23,7 mlr TL seviyesinde kaydedilirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,8 puan iyileşerek %27,7 seviyesinde açıklandı. ASELSAN'ın net karı ise yılın dördüncü çeyreğinde, yıllık %55 artışla hem beklentimizi hem de piyasa tahminlerini aşarak 17,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel karlılığında görülen artış ve bu çeyrekte kaydedilen 2,8 mlr TL seviyesindeki net parasal kazanç pozisyonu net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıkarken, bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 4 kat artış gösteren 3,5 mlr TL'lik ertelenmiş vergi giderinin yanı sıra geçen yılın aynı döneminde 74,1 mn TL olan net finansman gelirinin bu dönemde 1,4 mlr TL net finansman gideri olarak kaydedilmesi net karı baskıladı. ASELSAN'ın 2025 yılında, seri üretim sürecini güçlendirmeye yönelik yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %106 artarak 372 mn \$'a yükselirken, Ar-Ge harcamaları %40 oranında arttı. Şirketin net borç pozisyonu ise, 3Ç25 sonundaki 23,8 mlr TL seviyesinden, 4Ç25 dönemi sonunda %41,2 oranında önemli bir düşüş göstererek 14,0 mlr TL olarak kaydedildi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise son çeyrekte 0,30x (3Ç25: 0,55x) oldu.



Kaynak: ASELSAN

- 4Ç25 dönemine dair önemli gelişmeler** - Yeni iş anlaşmalarıyla güçlü bir yıl geçiren ASELSAN'ın Savunma Sanayi Başkanlığı ile imzaladığı, Çelik Kubbe Projesi kapsamında devam eden hava savunma sistemlerinin seri üretimine ilave olarak toplam 1,1 mlr Euro tutarındaki sözleşme dördüncü çeyrekte alınan en yüksek montanlı iş olarak öne çıktı. Bununla birlikte, NATO üyesi bir ülke ile imzalanan elektronik harp sistemlerine yönelik 410 mn USD tutarındaki sözleşme ASELSAN'ın ihracat odaklı büyüme hedefi doğrultusunda yılın son çeyreğinde öne çıkan gelişmelerden biri oldu. ASELSAN, savunma alanındaki faaliyetlerinin yanı sıra sivil

Analist: Dilara ÇAYAN
Tel:+90 212 919 47 94

25 Şubat 2026 Çarşamba

sektörlerde de etkinliğini artırma stratejisi kapsamında sağlık, ulaşım, enerji, afet yönetimi ve altyapı teknolojilerine yönelik çalışmalarını sürdürdü. Bu bağlamda, dördüncü çeyrekte sağlık alanındaki en büyük sözleşmesini imzaladı. Yurt içinde kullanıma yönelik medikal görüntüleme sistemlerinin tedariki kapsamında toplam 26,1 mn USD tutarında sözleşme imzaladığı duyuruldu. 2024 yıl sonunda ASELSAN'ın 14 mlr \$ olan bakiye sipariş tutarı, 2025 yılında 20,4 mlr \$ seviyesine yükselerek tarihi zirvesine ulaştı. Bakiye siparişlerin %49'u dolar, %45'i avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermekte. Yılın tamamında imzalanan yeni sözleşmeler tutarı ise 2024 yılına göre %46 artarak 9,6 mlr \$ oldu. İmzalanan yeni sözleşmelerin 2,1 mlr \$ tutarındaki kısmı ihracat sözleşmelerinden sağlandı. ASELSAN'ın ürün ve sistemlerine olan küresel talepte süregelen yükseliş, ihracat sözleşmelerinde bir önceki yıla göre %106 oranında artış görülmesine katkı sağladı.

4Ç25 Döneminde Duyurulan Sözleşmeler

Proje Adı	Müşteri	Sözleşme Tutarı
Hava Savunma Sistemleri	Savunma Sanayii Başkanlığı	1,1 mlr Euro
Elektronik Harp Sistemleri	NATO Üyesi	410,0 mn USD
Elektronik Harp, Radar, Haberleşme, Seyrüsefer, Silah, Elektro-Optik ve Sualtı Sistemleri	Askeri Fabrika ve Tersane İşletme A.Ş. (ASFAT)	225,0 mn Euro
Uzaktan Komutalı Silah Sistemleri, Haberleşme, Radar, Elektro-Optik ve Elektronik Harp Sistemleri	Uluslararası Müşteri	153,8 mn USD
Aviyonik Sistemleri	TUSAŞ-Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş.	101,8 mn USD
Medikal Görüntüleme Sistemleri	Sağlık Bakanlığı	26,1 mn USD

Kaynak: KAP

- 2026 yılına ilişkin öngörüler açıklandı** - Şirket yönetimi, 2025 yılı finansal sonuçlarının ardından 2026 yılına dair beklentilerini paylaştı. Buna göre ASELSAN, 2026 yılı için ciro büyüme beklentisini >%10, FAVÖK marjı beklentisini >%24, yatırım harcamaları beklentisini ise >50 mlr TL olarak açıkladı.
- Değerleme ve öneri** - ASELSAN'ın mevsimsel olarak güçlü gelen 4Ç25 dönemine ilişkin finansalları, operasyonel performans ve net karlılık açısından beklentileri aştı. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %5 negatif ayrıştı. Küresel çapta devam eden jeopolitik gerilimler savunma sektörünü ön planda tutmaya devam ederken, ASELSAN'ın yeni yatırımlarla genişletmeyi planladığı yüksek katma değerli ürünlerden oluşan envanterinin ve uluslararası açılım stratejisinin şirketin uzun vadeli sürdürülebilir büyümesini desteklemesini bekleriz. ASELSAN için hisse başı fiyat hedefimizi **395 TL** (önceki: 272 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları| ASELSAN



25 Şubat 2026 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	85.614	33.132	158%	72.884	17%	180.445	157.340	15%
SMM	-57.499	-23.522	144%	-49.049	17%	-123.018	-107.393	15%
Brüt Kar	28.116	9.610	193%	23.835	18%	57.427	49.946	15%
Operasyonel Gider	-6.079	-2.754	121%	-5.483	11%	-15.647	-14.691	7%
FVÖK	22.037	6.857	221%	18.352	20%	41.780	35.255	19%
FAVÖK	23.674	8.191	189%	19.550	21%	47.329	39.574	20%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-309	649	a.d.	-2.584	-88%	7.365	499	1377%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	552	84	560%	14	3818%	867	111	679%
Finansal Gelir/Gider (Net)	1.375	-2.383	a.d.	-3.527	a.d.	-23.368	-24.970	-6%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	2.822	-655	a.d.	-3.602	a.d.	-13.552	-18.154	-25%
VÖK	23.587	5.287	346%	12.219	93%	26.422	10.919	142%
Net Dönem Karı	17.791	4.765	273%	11.482	55%	29.950	20.025	50%
Brüt Kar Marjı	32,8%	29,0%	3,8 yp	33%	0,1 yp	32%	32%	0,1 yp
FAVÖK Marjı	27,7%	24,7%	2,9 yp	27%	0,8 yp	26%	25%	1,1 yp
Net Kar Marjı	20,8%	14,4%	6,4 yp	16%	5 yp	17%	13%	3,9 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	174.984	139.539	25%	138.901	26%
Hazır Değerler	29.086	14.438	101%	21.777	34%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	38.860	28.902	34%	37.115	5%
Stoklar	73.661	65.493	12%	56.901	29%
Diğer Dönen Varlıklar	33.377	30.706	9%	23.108	44%
Duran Varlıklar	256.603	184.780	39%	178.901	43%
Aktif Toplamı	431.587	324.319	33%	317.803	36%
KV Borçlar	126.229	98.423	28%	91.312	38%
KV Finansal Borçlar	38.028	36.995	3%	29.890	27%
KV Ticari Borçlar	37.965	21.588	76%	25.865	47%
Diğer KV Borçlar	50.237	39.840	26%	35.557	41%
UV Borçlar	53.572	38.274	40%	41.463	29%
UV Finansal Borçlar	5.028	1.211	315%	12.732	-61%
UV Ticari Borçlar	24	0	814300%	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	48.519	37.063	31%	28.731	69%
Öz Sermaye	251.786	187.622	34%	185.028	36%
Pasif Toplamı	431.587	324.319	33%	317.803	36%

Net Borç	13.970	23.769	-41,2%	20.845	-33,0%
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, 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.