

Aselsan

25/02/2026

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 30%

Net karda %60, FAVÖK'te ise %11 oranında konsensüs beklentilerini aşan güçlü 4Ç25 sonuçlarına piyasanın pozitif tepki vermesini bekliyoruz.

Beklenti üzeri, güçlü 4Ç25 sonuçları. Aselsan, 4Ç25'te beklentilerin (İş Yatırım: 10,83 milyar TL; Konsensüs: 11,15 milyar TL) oldukça üzerinde, yıllık bazda %55 artışla 17,79 milyar TL net kar açıkladı. Vergi giderlerinde yaşanan artışa rağmen güçlü operasyonel büyüme ve daha yüksek parasal kazançlar yıllık bazdaki büyümenin ana nedenleri olarak öne çıktı. Tahminimizdeki sapma, temel olarak beklenenden daha iyi gelen faaliyet karı ve yıllık bazda belirgin şekilde yüksek gerçekleşen parasal kazançlardan kaynaklandı. Şirketin 4Ç25 cirosu ise yıllık %17 artışla, beklentilere paralel (İş Yatırım: 83,1 milyar TL; Konsensüs: 83,0 milyar TL) 85,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı yıllık 0,1 puan artışla %32,8'e yükselirken, faaliyet giderleri/satışlar oranı 0,4 puan iyileşerek %7,1'e geriledi. FAVÖK beklentileri aşarak yıllık %21 artışla 23,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: 21,6 milyar TL; Konsensüs: 21,3 milyar TL); bu da yıllık 0,8 puanlık artışla %27,7 FAVÖK marjına işaret etti.

Avanslarda yaşanan artış SNA'ya destekledi. Önemli oranda artan yatırım harcamalarına rağmen (2025: 912 milyon dolar; 2024: 589 milyon dolar), serbest nakit akışı güçlü operasyonel performans ve alınan avanslardaki önemli artışın desteğiyle 2024'teki 38 milyon dolara kıyasla 2025 yılında 237 milyon dolar seviyesine ulaştı. Net borç, 2024 sonundaki 452 milyon dolardan 2025 sonunda 325 milyon dolara geriledi. İşletme sermayesi/satışlar oranı %81,3'ten %70,3'e iyileşirken; net alınan avansların 2024 yılındaki 252 milyon dolardan 2025 yılında 830 milyon dolara yükselmesi bu iyileşmede kritik rol oynadı. Dikkat çekici şekilde, emsallerin üzerinde seyreden işletme sermayesi ihtiyacındaki iyileşmeyle operasyonel nakit akışı/FAVÖK oranı 2023'teki %52'den 2024'te %74'e, 2025'te ise %104 seviyesine ulaştı. Bu gelişme, net borcu 2025 sonu itibarıyla FAVÖK'ün yaklaşık 0,3 katına çekerek, aktif yatırım harcaması döngüsü göz önüne alındığında makul bir kaldıraç pozisyonu sağladı.

Bakiye siparişlerde yeni rekor. Bakiye sipariş büyüklüğü 4Ç25 sonu itibarıyla 20,4 milyar dolara yükseldi (3Ç25 sonu: 17,9 milyar dolar; 4Ç24 sonu: 14,0 milyar dolar). Yeni sözleşmeler 2025'te 9.573 milyon dolara ulaştı (2024: 6.545 milyon dolar). Yeni sipariş/ciro oranı 2025 yılında 2,2x olarak gerçekleşerek bakiye sipariş büyüklüğü ivmesini devam ettirdi (2024: 2,0x). Uluslararası müşterilerden alınan yeni sözleşmeler 2024'teki 1.017 milyon dolara kıyasla 2025'te 2.069 milyon dolara ulaşarak yıllık bazda % 103 artış kaydetti. Uluslararası sözleşmelerin yeni siparişler içindeki payı 2024'teki %15,5 seviyesinden 2025'te %21,6'ya yükselerek hızlanan ihracat penetrasyonuna işaret etti.

Şirket 2025 yılında beklentileri aştı. Şirket, %10 üzerindeki reel ciro büyüme hedefini %15 ile, %23 üzerindeki FAVÖK marjı beklentisini ise % 26,2 ile aşmayı başardı. Yatırım harcaması 20 milyar TL üzeri olan ilk beklentinin belirgin şekilde üzerinde 38,9 milyar TL olarak gerçekleşti. 2026 yılı için şirket yönetimi %10 üzeri reel ciro büyümesi, %24 üzeri FAVÖK marjı ve 50 milyar TL üzeri yatırım harcaması bekliyor. Tamamlandığında mevcut 5.000 dönümlük faaliyet alanını 11.500 dönüme çıkaracak olan Oğulbey Teknoloji Üssü'nün ilk fazının 2Ç26'da devreye girmesi bekleniyor.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	309.00
Target Price	402.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	402.00
Piyasa Değeri (mn)	1,409,040
Halka Açık PD (mn)	363,251
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	7070.7
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	54

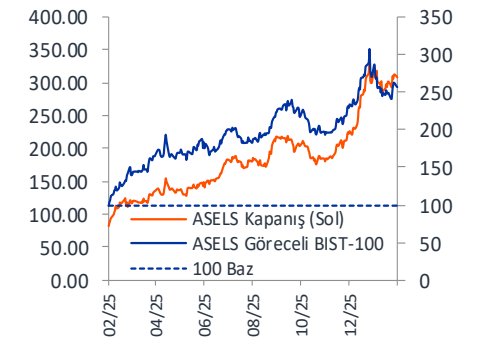
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-0.5	33.4	269.4
ABD \$	-1.5	30.5	206.8
BIST-100 Relatif	-7.2	6.9	151.8

Çarpanlar (\$)

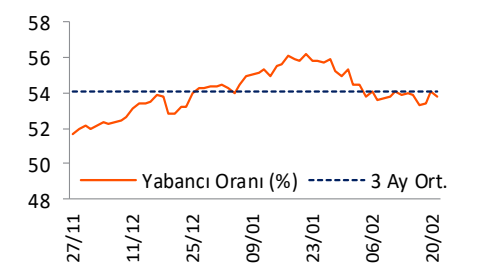
	2025	2026	2027
F/K	45.6	27.4	21.0
PD/DD	7.1	6.1	4.9
FD/FAVÖK	28.7	23.2	17.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 183.40 336.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 53.82



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Net karda %60, FAVÖK'te ise %11 oranında konsensüs beklentilerini aşan güçlü 4Ç25 sonuçlarına piyasa-nın pozitif tepki vermesini bekliyoruz. ASELS için 402 TL/hisse olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemi-zi yineliyoruz; hisse model portföyümüzdeki yerini koruyor. 2025'teki %220'lik performansın ardından, hisse 2026 başından itibaren de %33 değer kazandı. Küresel savunma temasının 2026'da da gücünü koruyacağına inanıyor ve Aselsan'ın benzerlerine kıyasla belirgin şekilde üstün olan büyüme ve marj profili göz önüne alın-dığında mevcut değerlemesinin makul olduğuna inanıyoruz. Tahminlerimize göre ASELS, 23,2x 2026T ve 17,9x 2027T FAVÖK çarpanlarıyla uluslararası emsallerine göre sırasıyla %5 ve %6 primli işlem görmektedir. Öte yandan, enflasyon muhasebesi etkilerinden arındırılmış net kar bazında hisse; 2026T ve 2027T F/K çar-panlarına göre %27 ve %28 gibi oldukça cazip iskontoalar sunmaktadır.

Değerleme. Hedef fiyatımızı, İNA (%50), FD/FAVÖK emsal çarpanları (%25) ve F/K emsal çarpanlarını (%25) içeren ağırlıklandırılmış bir metodoloji ile belirliyoruz. Çarpan analizinde 2026 tahminlerimizi baz alıyoruz. 2026T 1.365 milyon dolar FAVÖK tahminimize 22,0x hedef çarpan uygulayarak 30,4 milyar dolar; enflasyon muhasebesinden arındırılmış 1.174 milyon dolar net kar tahminimize 32,0x hedef çarpan uygulayarak 42,2 milyar dolar değerlemeye ulaşıyoruz. İNA modelimiz ise ortalama %10,0 AOSM ve %5 terminal büyüme kul-lanarak 36,3 milyar dolar hedef özsermaye değeri üretiyor. Bunları sırasıyla %50/%25/%25 ağırlıklandırıdığımızda birleşik hedef piyasa değerimiz 36,3 milyar dolar oluyor. 2026 yıl sonu için 50,5 seviyesindeki dolar/TL kur tahminimize göre 402 TL hisse başı hedef fiyat elde ediyoruz. Bloomberg konsensüs verilerine göre ulus-lararası benzerlerin 2025–2028 dönemi için dolar bazlı yıllık bileşik ciro büyümesi medyanı %12 iken, aynı dönemde Aselsan için öngördüğümüz %28'lik büyüme, şirketi benzerleri arasında ayırtmaktadır.

Benzer Şirket Karşılaştırması

Şirket	F/K		FD/FAVÖK		FAVÖK Marjı	Ciro YBBO
	26T	27T	26T	27T	25T	25T-28T
BAE SYSTEMS	26.0	23.1	15.6	14.4	14%	7%
THALES SA	22.8	20.2	13.7	12.2	17%	8%
ELBIT SYSTEMS	53.6	47.1	32.9	29.7	11%	8%
NORTHROP GRUMMAN	26.1	24.4	18.4	17.3	14%	5%
BHARAT ELECTRON	52.6	44.5	39.5	33.5	26%	15%
LEONARDO SPA	25.8	22.0	13.3	12.0	13%	8%
LEONARDO DRS INC	35.7	32.1	22.9	20.9	12%	6%
SAAB AB-B	45.6	36.2	25.9	21.2	14%	20%
HENSOLDT AG	43.5	33.6	20.0	16.6	18%	15%
RHEINMETALL AG	43.5	29.1	24.6	16.9	21%	34%
KONGSBERG GRUPP	38.9	29.4	27.7	21.5	17%	21%
LIG NEX1 CO LTD	30.6	22.0	20.8	15.8	12%	20%
Benzer Medyan	37.3	29.3	21.9	17.1	14%	12%
ASELSAN - Konsensüs	29.7	15.6	19.9	13.8	26%	51%
ASELSAN - İş Yatırım	27.4	21.0	23.2	17.9	26%	28%
Prim / (İskonto)	(27%)	(28%)	6%	5%	-	-

Kaynak: Bloomberg & İş Yatırım Tahminleri

Aselsan

Ortaklık Yapısı (%)

Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74.2
Diğer	25.8

Faaliyet Konusu

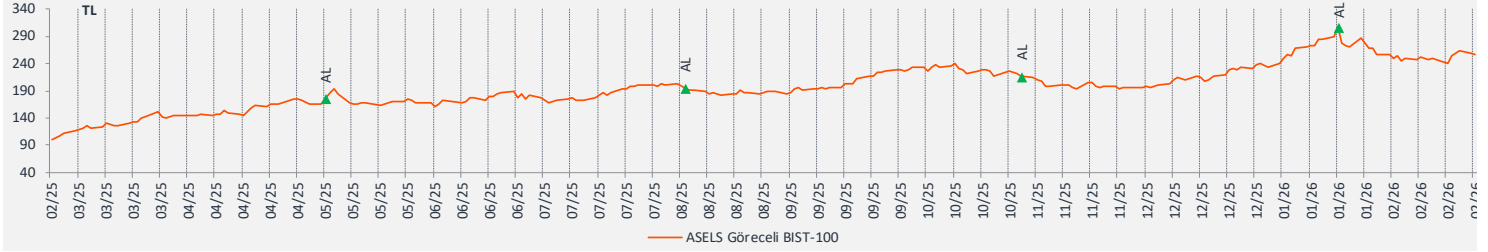
Şirket, her türlü kurum, kuruluşa yönelik kara, hava, deniz ve uzay uygulamaları kapsamında her nev'i elektrik, elektronik, yazılım, cihaz, sistem, araç, gereç ve platformlarının araştırma, geliştirme, mühendislik, üretim, ve satışını yapmak,

Özet Finansallar

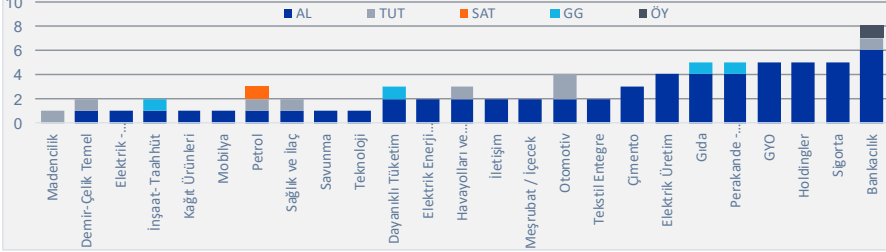
4Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!!	UMS-29								
	TL mn	Tüm Yıl			Çeyrekssel			Piyasa	İş Yat.
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro		180,445	157,340	15%	85,614	72,884	17%	83,019	83,074
Brüt Kar		57,427	49,946	15%	28,116	23,835	18%		
Brüt Kar Marjı		31.8%	31.7%	0.1ppt	32.8%	32.7%	0.1ppt		
Faaliyet Giderleri		-15,647	-14,690	7%	-6,079	-5,484	11%		
Faaliyet Gideri/Ciro		-8.7%	-9.3%	0.7ppt	-7.1%	-7.5%	0.4ppt		
Faaliyet Karı		41,780	35,256	19%	22,037	18,351	20%		
FAVÖK		47,329	39,574	20%	23,674	19,550	21%	21,317	21,621
FAVÖK Marjı		26.2%	25.2%	1.1ppt	27.7%	26.8%	0.8ppt	25.7%	26.0%
Finansman Gelir (Gider), net		-9,817	-6,817	44%	-1,447	74	a.d.		
Parasal Kazanç (Kayıp)		-13,552	-18,154	-25%	2,822	-3,602	a.d.		
VÖK		26,391	10,819	144%	23,621	12,213	93%		
VÖK Marjı		14.6%	6.9%	7.7ppt	27.6%	16.8%	10.8ppt		
Vergi Gelir/ Gider		3,527	9,106	-61%	-5,796	-737	686%		
Net Kar		29,950	20,025	50%	17,791	11,482	55%	11,146	10,831
Net Kar Marjı		16.6%	12.7%	3.9ppt	20.8%	15.8%	5.0ppt	13.4%	13.0%

Aselsan

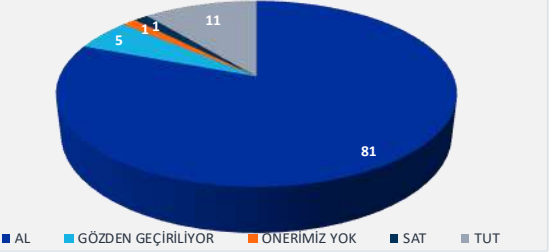
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırı Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.