

25 Şubat 2026

# Aselsan

## Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Aselsan'ın net kar rakamı 4Ç25'te yıllık bazda %55 artarak TMS-29 etkisi dahil 17.791mn TL seviyesinde (4Ç24: 11.482mn TL) gerçekleşti. Net kar rakamı 11.146mn TL olan medyan beklentisinin ve 12.093mn TL'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Şirket 4Ç25 döneminde, artan ciro büyümesi ve disiplinli maliyet yönetiminin desteğiyle operasyonel kârlılığını belirgin şekilde artırdı. Önceki çeyreklerde enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kayıp kaydeden şirketin, bu dönemde parasal kazanç yazması ise kârlılığa ilave katkı sağladı. Vergi giderlerindeki artışa rağmen hem operasyonel taraftaki iyileşme hem de finansal kalemlerdeki olumlu seyir sayesinde net kâr, önceki dönemlere kıyasla güçlü bir artış gösterdi.

Aselsan'ın net satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %17,5 artışla 85.614mn TL seviyesine yükseldi. Açıklanan net satış geliri 83.120mn TL olan tahminimizin ve 83.019mn TL olan piyasanın medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. Aselsan, uzun vadeli hedeflerine ulaşmak amacıyla 2024 yılı başında hayata geçirdiği aselsaneXt programı kapsamında olumlu sonuçlar elde etmeye devam etti. ÇELİKKUBBE, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Akıllı Mühimmat, Güdümlü Mühimmat, Deniz ve Sualtı, Askeri Haberleşme ve Kent Güvenliği Sistemleri belirleyici rol oynadı. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %21,1 artışla 23.674mn TL gerçekleşti (4Ç24: 19.550mn TL) olarak gerçekleşerek, piyasanın 21.317mn TL olan medyan beklentisinin ve 21.545mn TL'lik tahminimizin üzerinde. FAVÖK'ün 4Ç25'te operasyonel verimliliğin katkısıyla güçlendiği görüldü. Bununla birlikte, FAVÖK marjını 4Ç25'te %27,7'ye yükselterek (4Ç24:%26,8) kârlılığını artıran şirket, verimlilik uygulamaları sayesinde genel yönetim giderlerini %10 azaltmıştır. Ayrıca, büyümenin önemli göstergelerinden biri olan Alınan İş/Satışlar oranını 2025'te 2,2 seviyesine (2024:2,0) çıkararak güçlü sipariş ivmesini ve sürdürülebilir büyüme performansını korumuştur.

Aselsan'ın toplam sipariş tutarı, 2025 yılı içinde imzalanan 9,6 milyar dolar tutarındaki yeni sözleşmelerin katkısıyla, bakiye siparişlerinin en yüksek seviyesi olan 20,4 milyar dolara yükseldi (2024: 14 milyar ABD doları). Yıl içerisinde özellikle ÇELİKKUBBE projesine yönelik imzalanan sözleşmeler alınan işler içerisinde önemli bir pay oluşturdu. Şirket 2025 yılında almış olduğu 9,6 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 2,1 milyar dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (2024: 1,01 milyar dolar). Şirket'in 2025 yılı itibarıyla toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 2025 yılı itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 49'u dolar, 45'i Euro ve 6'sı ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket'in net borcu azaldı. Şirket'in net borcu 2025/09 sonundaki 24.803mn TL seviyesinden 2025 yılı sonunda 13.970mn TL'ye geriledi. Aselsan'ın 2024 yılında 0,53x olan Net Borç/FAVÖK oranı 2025 yılında 0,30x seviyesinde gerçekleşti. Bu bağlamda şirket, borçluluk göstergelerinde sektör ortalamalarının altında kalmayı sürdürerek finansal görünümünü daha da güçlendirdi.

Şirket'in 2026 yılı beklentileri- Şirket TMS 29 dahil, 2026 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2026 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %24 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2026 yılında TMS 29 dahil 50 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

2025'te güçlü nakit üretimi ve azalan borçluluk- ASELSAN, 2025 yılında finansal sürdürülebilirlik stratejisini etkin biçimde uygulayarak nakit üretiminde ve bilanço kalitesinde belirgin bir iyileşme sağladı. Operasyonel nakit akışı (OCF) 28 milyar TL'den 49 milyar TL'ye yükseldi. Serbest nakit akışı (FCF) 91 milyon TL'den 10 milyar TL'ye çıktı. Finansal borçların aktifler içindeki payı %13,4'ten %10'a geriledi.

AL  
Hedef Fiyat: 395,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 340,00 TL  
Getiri Potansiyeli: %27,8

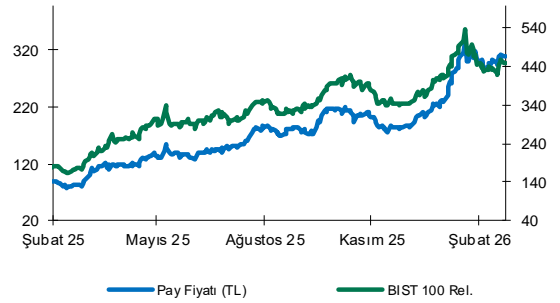
	TL	US\$
Fiyat	309,00	7,06
BİST 100	14.051	321
US\$ (MB Alış):	43,7775	
52 Hafta Yüksek:	336,75	7,80
52 Hafta Düşük:	80,90	2,23
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	1.409.040	32.204
Halka Açık PD:	366.350	8.373

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	3	269	33
US\$ Getiri (%):	1	207	31
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-5	152	7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	7.050		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	171,9		

Beta	0,80
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20
Diğer	25,80
Toplam	100



**Seri Üretim atığıyla güçlenen kapasite ve teknoloji yetkinliği-** Aselsan, 2025 yılında seri üretim kabiliyetlerini artırmaya yönelik yatırımlarını hızlandırarak sabit yatırım harcamalarını yıllık bazda %106 artırmış ve 372mn ABD doları seviyesine taşımıştır. Yıl içinde devreye alınan 14 yeni üretim tesisi sayesinde artan talebe yanıt verebilecek kapasite oluşturulmuş; AR-GE ve seri üretim yatırımları şirketin yüksek teknoloji geliştirme ve üretim yetkinliklerini daha da güçlendirerek sürdürülebilir büyümesini desteklemiştir.

ASELSAN, ciro ve kârlılık göstergelerinde istikrarlı yükseliş ivmesini sürdürmektedir. Şirketin ihracat odaklı sipariş yapısında artış, etkin finansal yönetimi, güçlü nakit akışı ve artan yatırım harcamaları, Aselsan'ın uzun vadeli sürdürülebilir büyümesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ayrıca Ar-Ge harcamalarındaki artış ile seri üretime yönelik yatırımların, şirketin teknoloji geliştirme ve üretim kabiliyetlerini daha da güçlendirerek sürdürülebilir büyümesine önemli katkılar sağlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde 2025 yılında temeli atılan ve Cumhuriyet tarihinin tek seferdeki en büyük savunma sanayii yatırımı olma özelliğine sahip Oğulbey Teknoloji Üssü, ÇELİKKUBBE bileşenlerinin üretiminde ilave kapasite sağlayarak Aselsan'ın savunma sanayindeki küresel rolünün daha da güçleneceğini düşünüyoruz. Yatırımın ilk fazının 2026 yılının ikinci çeyreğinde devreye alınması planlanan tesisi, şirketin gelirlerine ve yatırımın finansmanına doğrudan katkı sağlamasını bekliyoruz. Özellikle ÇELİKKUBBE kapsamında yer alan hava savunma sistemleri başta olmak üzere kritik teknolojilerin daha yüksek adetlerde seri üretimine imkân tanıyarak, Aselsan'ın ihracat performansına da olumlu etkisi olması beklenmektedir. Bu stratejik yatırım, şirketin seri üretim kapasitesini, AR-GE yetkinliklerini, istihdam olanaklarını ve küresel pazardaki rekabet gücünü artırarak, ASELSAN'ın istikrarlı ve sürdürülebilir büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak, Şirket için 340,00 TL olan hedef pay fiyatımızı 395,00 TL'ye yükseltirken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

**Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)**

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>157.340</b>	<b>180.445</b>	<b>14,7%</b>	<b>72.884</b>	<b>85.614</b>	<b>17,5%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>49.946</b>	<b>57.427</b>	<b>15,0%</b>	<b>23.835</b>	<b>28.116</b>	<b>18,0%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>31,7%</i>	<i>31,8%</i>		<i>32,7%</i>	<i>32,8%</i>	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>35.255</b>	<b>41.780</b>	<b>18,5%</b>	<b>18.352</b>	<b>22.037</b>	<b>20,1%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>22,4%</i>	<i>23,2%</i>		<i>25,2%</i>	<i>25,7%</i>	
<b>FAVÖK</b>	<b>39.574</b>	<b>47.329</b>	<b>19,6%</b>	<b>19.550</b>	<b>23.674</b>	<b>21,1%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>25,2%</i>	<i>26,2%</i>		<i>26,8%</i>	<i>27,7%</i>	
<b>Net Kar</b>	<b>20.025</b>	<b>29.950</b>	<b>49,6%</b>	<b>11.482</b>	<b>17.791</b>	<b>55,0%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>12,7%</i>	<i>16,6%</i>		<i>15,8%</i>	<i>20,8%</i>	

**Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)**

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	48.896	64.659	32,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.576	37.283	30,5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	101.429	154.662	52,5%
Ticari Alacaklar	37.115	38.860	4,7%
Hazır Değerler	21.777	29.086	33,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	80.009	107.038	33,8%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>317.803</b>	<b>431.587</b>	<b>35,8%</b>
Uzun Vadeli Borçlar	12.732	5.028	-60,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.731	48.543	69,0%
Kısa Vadeli Borçlar	17.755	13.126	-26,1%
Ticari Yükümlülükler	25.865	37.989	46,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	47.692	75.114	57,5%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>132.775</b>	<b>179.801</b>	<b>35,4%</b>
Toplam Özsermaye	185.028	251.786	36,1%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>317.803</b>	<b>431.587</b>	<b>35,8%</b>
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	157.340	180.445	14,7%
SMM	107.393	123.018	14,5%
Brüt Kâr	49.946	57.427	15,0%
Faaliyet Giderleri	14.691	15.647	6,5%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	35.255	41.780	18,5%
Net Diğer Gelir/(Gider)	499	7.365	1377,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	111	867	678,7%
Finansman Gelir/(Gider)	-6.816	-9.816	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-18.154	-13.552	A.D.
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>10.819</b>	<b>26.391</b>	<b>143,9%</b>
Vergi	9.106	3.527	-61,3%
<b>Net Kâr/(Zarar)</b>	<b>19.925</b>	<b>29.918</b>	<b>50,1%</b>
Azınlık Payları	-100	-32	A.D.
Ana Ortaklık Payları	20.025	29.950	49,6%

# Şeker Yatırım

## UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)