

ASELSAN

Rekor yüksek bakiye siparişler, tahminlerin oldukça üzerinde sonuçlar...

Aselsan (ASELS TI, E.A.G., 12A HF: 266TL), 4Ç25'te 17,8 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, beklentimizin %37, piyasa beklentisinin %60 üzerinde gerçekleşti. Pozitif sapma, beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve daha yüksek parasal kazançlardan kaynaklandı. Net kar artan operasyonel karlılık ve parasal kazanç etkisi ile 4Ç24'teki 11,5 milyar TL'den 17,8 milyar TL'ye yükselirken, ciro 85,6 milyar TL (AkYatırım: 83,8 milyar TL; piyasa: 83,1 milyar TL) ile TL'deki reel değerlenmeye rağmen yıllık %17 büyüdü. FAVÖK 23,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek reel bazda %21 artış kaydetti ve 21,3 milyar TL olan piyasa beklentisini kayda değer miktarda aştı.

Sipariş ivmesi güçlü seyrini korudu. 4Ç25'te 3,9 milyar USD yeni sözleşme imzalanırken, 2025'te alınan toplam siparişler 9,6 milyar USD oldu. Bakiye sipariş tutarı 4Ç24'teki 14,0 milyar USD ve 3Ç25'teki 18,0 milyar USD seviyesinden 4Ç25 sonunda 20,4 milyar USD'ye yükseldi. Şirket 2025 yılında %104 artışla 2 milyar USD tutarında ihracat sözleşmesi imzaladı. Son on iki ayda toplam 9,6 milyar USD sipariş alınırken, bakiye siparişler yıllık bazda %46 arttı. Alınan siparişlerin satışlara oranı 2,2x seviyesinde gerçekleşerek güçlü gelir görünümüne işaret etti.

Kaldıraç seviyesi 2025 yılında gerilemeye devam etti. Şirketin net borcu 4Ç24'teki 20,8 milyar TL seviyesinden (endekslenmiş) 4Ç25'te 14,0 milyar TL'ye düştü. Buna paralel olarak, net borç/FAVÖK rasyosu aynı dönemde 0,53x'ten 0,3x seviyesine gerileyerek daha güçlü bir bilanço yapısı oluşturdu.

Şirket yönetimi 2026 yılı için %10 reel ciro büyümesi ve %24 FAVÖK marjı öngörmektedir. Buna karşılık, bizim 2026 tahminimiz %18 reel ciro büyümesine işaret etmektedir. 50 milyar TL'nin üzerindeki yatırım harcaması planı, ciroya oranla yaklaşık %20 seviyesine karşılık gelmektedir.

Değerlendirme: Operasyonel performans ve sipariş alımları güçlü bulmakla birlikte, değerlendirme çarpanlarını benzer şirketlere görece primli buluyoruz. Hisse 1,6x Firma Değeri/Bakiye Sipariş çarpanıyla küresel benzerlerine göre yaklaşık %26 primli işlem görmektedir. 2026'da 10,1 milyar USD yeni proje edinimi varsayımımız, yaklaşık 2,0x alınan siparişlerin satışlara oranına işaret etmektedir. Güncellenen varsayımlarımız doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı 207 TL'den 266 TL'ye yükseltiyoruz.

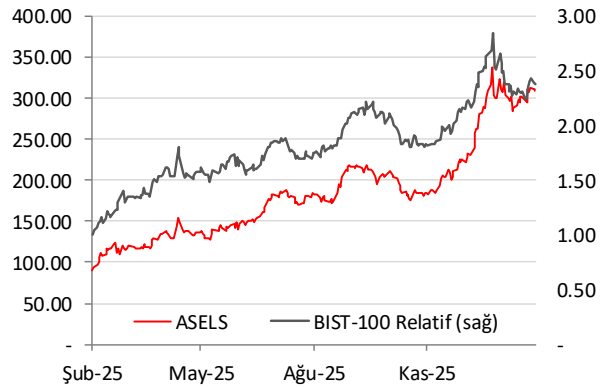
Finansal Özet	TMS29'a göre			AK			Piyasa	
	4Ç25	4Ç24	y/y	Tahmin	Tahmin	Fark		
Net Satışlar	85,614	72,884	17%	83,834	83,074	3%		
FAVÖK	23,674	19,550	21%	21,328	21,306	11%		
FAVÖK Marjı	27.7%	26.8%	0.8 ppt	25.4%	25.6%	2.0 ppt		
Net Kar	17,791	11,482	55%	13,007	11,122	60%		

Endeks Altında Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ASELS TI			
Tavsiye	Endeks Alt. Getiri (önceki Endeks Alt. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	266.00 (önceki 207.00)			
Güncel Fiyat, TL	309.00			
Getiri Potansiyeli	-14%			
Halka Açıklık Oranı	26%			
Piyasa Değeri, mn TL	1,409,040			
Firma Değeri, mn TL	1,391,761			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	180,445	266,632	392,934	570,416
FAVÖK, mn TL	47,329	68,959	100,194	148,098
Net Kâr, mn TL	29,950	37,997	59,279	102,177
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	13,970	46,148	74,200	113,364
Net Borç/FAVÖK	0.3	0.7	0.7	0.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	26.2%	25.9%	25.5%	26.0%
Net Marj	16.6%	14.3%	15.1%	17.9%
Temettü Verimi	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	50.1%	47.8%	47.4%	45.2%
FAVÖK, y/y	56.5%	45.7%	45.3%	47.8%
Net Kâr, y/y	95.8%	26.9%	56.0%	72.4%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	23.3	37.1	23.8	13.8
FD/FAVÖK	14.4	20.6	14.5	10.1
FD/Ciro	3.8	5.3	3.7	2.6
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.7%	67.8%	269.4%	33.4%
BİST-100 Relatif	-5.0%	30.0%	151.7%	6.9%
AOİH, mn TL	14,470	11,087	7,032	15,025



Diğer detaylar:

Tam yıl sonuçlar yönetim öngörülerinin üzerinde kaldı. Aselsan 2025 yılında 180,4 milyar TL ciro elde ederek 2024'teki 157,3 milyar TL seviyesine göre yaklaşık %15 yıllık reel artış kaydetti ve yönetimin yaklaşık %10 reel büyüme öngörüsünün üzerinde performans gösterdi. FAVÖK 39,6 milyar TL'den 47,3 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %26,2 seviyesinde gerçekleşerek şirketin %23'lük marj hedefini belirgin şekilde aştı; bu görünüm operasyonel kaldıraç ve etkin maliyet yönetimine işaret etmektedir. Net kar ise 19,9 milyar TL'den 29,9 milyar TL'ye çıkarak yaklaşık %50 artış gösterdi ve güçlenen operasyonel performans ile parasal kazanç kaleminden destek buldu.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Satış Gelirleri	72,884	85,614	157,340	180,445
Satışların Maliyeti	49,049	57,499	107,393	123,018
Brüt Kar	23,835	28,116	49,946	57,427
Operasyonel Giderler	5,483	6,079	14,691	15,647
Faaliyet Karı	18,352	22,037	35,255	41,780
Amortisman ve İtfa Payları	1,198	1,637	4,319	5,549
FAVÖK	19,550	23,674	39,574	47,329
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-6,139	1,585	-24,436	-15,390
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-2,584	-309	499	7,365
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar)	-42	-34	-76	-254
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	14	552	111	867
Finansal Gelir / (Gider)	74	-1,447	-6,816	-9,816
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-3,602	2,822	-18,154	-13,552
Vergi Öncesi Kar	12,213	23,621	10,819	26,391
Vergi Geliri / (Gideri)	-737	-5,796	9,106	3,527
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-54	-2,279	-71	-2,375
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-683	-3,517	9,177	5,902
Vergi Sonrası Net Kar	11,475	17,825	19,925	29,918
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0
Azınlık Payları	-6	34	-100	-32
Net Kar	11,482	17,791	20,025	29,950

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25
Dönen Varlıklar	145,616	174,984
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,066	29,086
Finansal Yatırımlar	0	0
Ticari Alacaklar	30,161	38,860
Stoklar	68,345	73,661
Diğer Dönen Varlıklar	32,043	33,377
Duran Varlıklar	192,828	256,603
Finansal Yatırımlar	10,586	31,619
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,448	1,456
Maddi Duran Varlıklar	52,869	64,659
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37,231	37,283
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Diğer Duran Varlıklar	90,693	121,586
Toplam Varlıklar	338,444	431,587
Kısa Vadeli Yükümlülükler	102,710	126,229
Finansal Borçlar	38,606	38,028
Ticari Borçlar	22,528	37,965
Ertelenmiş Gelirler	24,081	27,266
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,494	22,970
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39,941	53,572
Finansal Borçlar	1,264	5,028
Ertelenmiş Gelirler	31,733	37,980
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,944	10,564
Özkaynaklar	195,794	251,786
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	194,472	250,430
Ödenmiş Sermaye	4,759	4,560
Rezerv ve Diğer Kalemler	70,926	109,223
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	106,629	106,698
Dönem Net Karı / (Zararı)	12,158	29,950
Azınlık Payları	1,322	1,356
Toplam Kaynaklar	338,444	431,587

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır.

Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.