

ASELS

Hikaye devam ediyor

ASELS, 2025 4.çeyrekte 85.6 mlr TL Hasılat, 23,67 mlr TL FAVÖK, 17.79 mlr TL Net Kar ile **piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlandığını görmekteyiz.**

Agresif büyüme döneminin devamı

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %17.4 artış gösterirken 2025 yılına kümüle olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %15 artış gösterdiğini görmekteyiz. Yurt dışı satışlar %22.6 artış gösterirken yurt içi satışların ise %14.2 artış göstermiştir. Dolar bazlı baktığımızda ise toplam satışlarda %26 artış görmekteyiz. 4Q25'de yeni iş ilişkileri %17.3 artış ile 3.7mlr \$ olarak gerçekleşirken 628m \$'ı ihracat olarak gerçekleşmiştir ve yeni alınan işlerin ihracattaki payı 2pt gelişerek %16.2 seviyesine yükselmiştir. 12A25 itibariyle ASELS Toplam Backlog ise %45 artış ile 23.67mlr \$ seviyesine yükselmiştir. Artan Backlog sonucu Backlog/Satışlar 2.2x seviyesine yükseldi. (Son iki yıl ortalama 2x). 12A25 itibariyle Şirket Değeri / Backlog ise 1.23 seviyesine yükseldiğini görmekteyiz. ASELS nezdinde güçlü Backlog büyümesi ve yurt dışı payının her geçen çeyrek artıyor oluşunu pozitif değerlendiriyoruz. İhracat tarafı için ise Asya-Pasifik tarafında güçlü seyrin sürdüğünü izlerken Polonya ile yapılan anlaşma sonrası Avrupa'da da güçlenmenin başladığını görmekteyiz. Özellikle önümüzdeki dönemde hem Avrupa potansiyeli hem de Aselsan'ın hava savunma sistemleri kabiliyeti açısından Orta Doğu'nun önemli Pazar olduğunu düşünmekteyiz.

AR-GE

12A25 itibariyle AR-GE harcamalarının %40 artış gösterdiğini izlerken AR-GE gelişimiyle alınan iş korelasyonunun güçlü olduğunu görsek de ASELSAN kaynaklı %54'lük güçlü artışı pozitif yorumlamaktayız. Buna ek olarak devlet teşviğinin de etkisiyle 2029'a kadar vergi muafiyetini küresel güçlü temada ek katalizör olarak yorumlamaktayız.

Oğulbey Yerleşkesi

Hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda artış seyri devam ederken özellikle ihracat payının artmasının da etkisiyle FAVOK marjında pozitif imenin korunacağını düşünmekteyiz. Şirket 12A25'de FAVOK Marjı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 1pt artış ile %26 olarak gerçekleşirken 2026 için beklentilere baktığımızda ise %24+ marj yapısının korunmasını beklediklerini görmekteyiz.

Sağlıklı bilanço

4Q25'de önceki çeyreğe göre finansal borçlar %8 artış gösterse de güçlü bilanço yapısının da etkisiyle net borcun %44 azalış gösterdiğini görmekteyiz. Güçlü sonuçlar sonrası geçtiğimiz yılın aynı döneminde 0.53x olan NetBorç/FAVOK çarpanının 0.3x seviyesine gerilemesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin üzerinde sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Özetle hem Türkiye'de hem de küresel tarafta savunma sanayine ayrılan bütçenin artmasıyla beraber hikayenin sürdüğünü izlerken henüz sektörel anlamda mola verilmediğini ve büyümenin süreceğini düşünmekteyiz. ASELS için 2026 beklentilerine baktığımızda ise ;

- +%10 Satış Büyümesi
- +%24 FAVOK Marjı
- +50mlr TL Yatırım harcaması

Planlandığını görmekteyiz. ASELS 4Q25 itibariyle 30x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

25 Şubat 2026

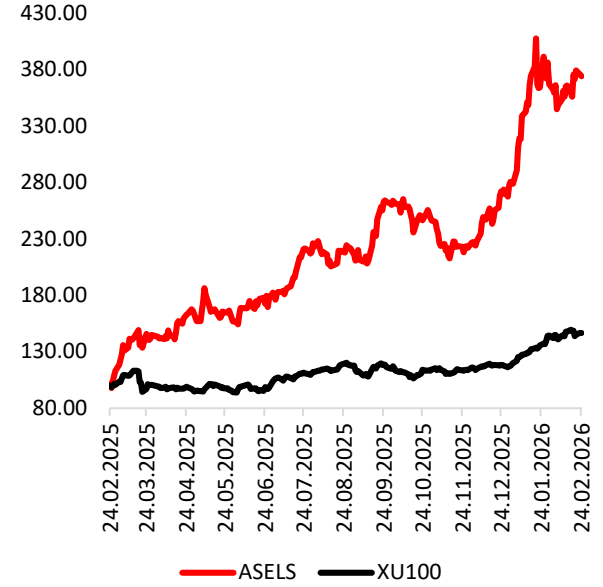
Son Fiyat	309
Piyasa Değeri (milyon TL)	1,409,04
Piyasa Değeri (milyon \$)	32,139
F/K	47,05
FD/FAVÖK	30,07
PD/DD	5,63
Hisse Sayısı (milyon lot)	250,4
FDPO (%)	25,78
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	10,040

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

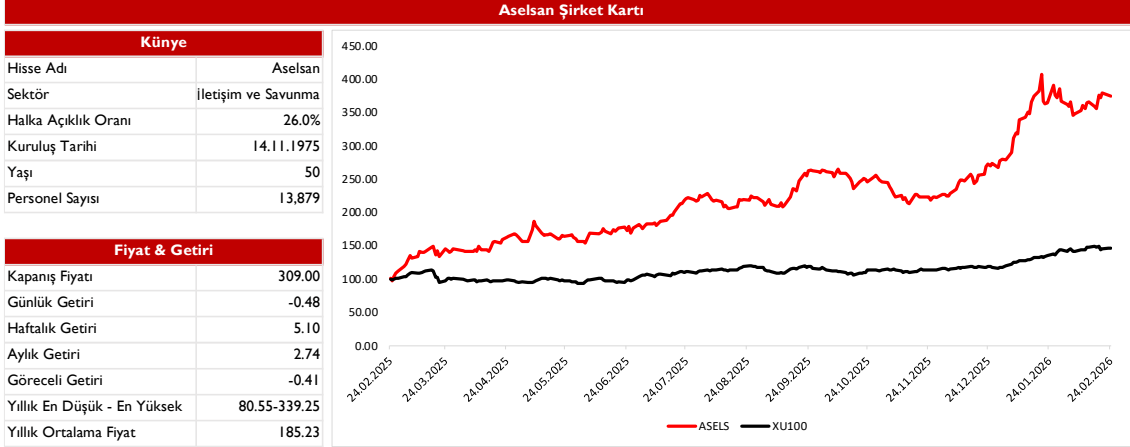
	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-5.48	38.64	222.56
Nominal (TL)	2.74	67.78	269.43
Nominal (USD)	1.64	64.42	249.12

ORTAKLIK YAPISI

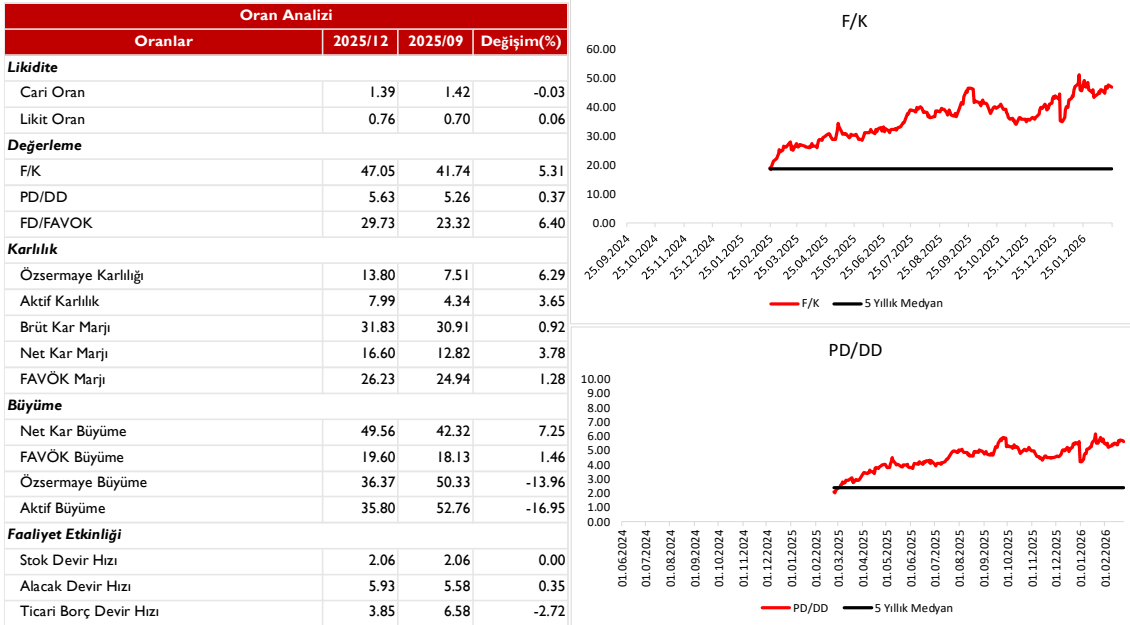
	%
TSK Güçlendirme Vakfı	74,20
Diğer	25,80



— ASELS — XU100



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	174,984	139,539	25.40	Net Satışlar	180,445	90,873	157,340	14.69
Nakit ve Benzerleri	29,086	14,438	101.46	Yurt İçi Satışlar	155,537	82,332	136,078	14.30
Stoklar	73,661	65,493	12.47	Yurt Dışı Satışlar	27,531	8,541	22,443	22.67
Ticari Alacaklar	38,860	28,902	34.45	Diğer Satışlar	459	0	415	10.65
Duran Varlıklar	256,603	184,780	38.87	Satışların Maliyeti	123,018	62,785	107,393	14.55
Maddi Duran Varlıklar	64,659	50,663	27.63	İskontolar	11.52	0.00	17.33	-33.51
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37,283	35,678	4.50	İndirimler	3,012.05	0.00	1,579.22	90.73
Aktifler	431,587	324,319	33.07	Brüt Kar	57,427	28,088	49,946	14.98
Kısa Vadeli Yükümlülükler	126,229	98,423	28.25	Faaliyet Giderleri	15,647	9,168	14,691	6.51
Uzun Vadeli Yükümlülükler	53,572	38,274	39.97	Esas Faaliyet Karı	41,780	18,920	35,255	18.51
Toplam Borç	179,801	136,697	31.53	Amortisman	5,549	3,748	4,319	28.47
Net Borç	-2,067	23,769	-108.70	FAVÖK	47,329	22,668	0	a.d
Sermaye	4,560	4,560	0.00	Vergi Öncesi Kar	26,391	2,654	10,819	143.92
Özkaynaklar	250,430	186,355	34.38	Ana Ortaklık Net Ka	29,950	11,651	20,025	49.56



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul