

ASELSAN İÇ25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 124 TL'den 182,50 TL'ye revize ediyor, "AL" tavsiyemizi koruyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Net kar güçlü seyretelemeye devam ediyor. Aselsan İÇ25'te 2.274 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar yıllık bazda %17 oranında artış gösterdi. Net kar piyasa beklentisinin %10,3 altında gerçekleşmiş oldu. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 2,41 milyar TL net kar açıklamıştı. Net kar marjı ise yine aynı dönemde %9,3'ten %10 seviyesine yükseldi. Net karı destekleyen unsurlar arasında; i) bakiye siparişlerindeki yüksek seyir, ii) diğer gelirler kalemindeki artış ve iii) teşvike konu Ar-Ge harcamaları ağırlıklı olmak üzere hesaplanan vergi avantajının nette Ertelenmiş Vergi Geliri etkisinden kaynaklanmaktadır.

Net satışlarda da yükseliş trendi sürüyor. İÇ25'te ASELSAN'ın hasılatı 22,791 milyon TL'ye ulaştı. Net satış geliri ise reel olarak yıllık bazda %9 artış gösterdi. Bu artışta özellikle Hava Savunma Sistemleri, Silah Sistemleri, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Deniz Sistemleri ve Askeri Haberleşme Sistemleri teslimatları önemli rol oynadı. Operasyonel verimliliği merkeze alan şirket, bu dönemde hem ciro hem de kârlılık göstergelerinde istikrarlı bir yükseliş sergiledi.

Bakiye Siparişlerde ivme korunuyor. ASELSAN'ın bakiye sipariş büyüklüğü 2025 ilk çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre %35 artarak 15 milyar ABD dolarına ulaştı (4Ç24:14 milyar dolar) Bu artış, ASELSAN'ın önümüzdeki dönemlere ilişkin gelir görünümünü güçlendirirken, siparişlerin %46'sının yeni alınan sözleşmelerden, %220'lik kısmının ise ihracat projelerinden kaynaklanması, ihracat odaklı büyüme stratejisinin başarılı şekilde işlediğini gösteriyor. Ek olarak, İÇ25'te şirketin Bakiye Siparişlerinin %58'i Dolar, %29'u Euro ve %13'ü TL olarak gerçekleşti.

Operasyonel karlılık yıllık bazda %10 artış gösterdi. Şirket'in FAVÖK %23,1 seviyesine yükselirken, FAVÖK bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 artış göstererek 5,142 milyon TL seviyesine ulaştı. Artan üretim verimliliği, maliyet optimizasyonu ve yüksek katma değerli ürün teslimatları operasyonel kârlılığı destekleyen temel unsurlar oldu. Şirket, Alınan İş/Satışlar oranını iki yıl üst üste 2 seviyesinin üzerinde tutmayı başardı ve performansını 2025 yılının ilk çeyreğinde de sürdürdü. ASELSAN, söz konusu dönemde sektör ortalamasının üzerinde kalarak bu alandaki konumunu korudu.

ARGE harcamaları artıyor. ASELSAN İÇ25'te Ar-Ge harcamalarını geçen yılın aynı dönemine göre %33 oranında artırarak 250 milyon USD seviyesine taşıdı. Aynı dönemde şirketin yatırım harcamaları da yıllık bazda %70 oranında artış gösterdi. Ar-Ge ve seri üretim süreçlerine yönelik yatırımları sürdürdüğü yılın ilk üç ayında ASELSAN'ın finansal borçlarında %8, ticari borçlarında ise %37 oranında azalma kaydedildi. 2024 yılının ilk çeyreğinde 1,07 seviyesinde bulunan Net Borç/FAVÖK oranı ise bu dönemde 0,60'a gerileyerek önemli bir iyileşme gösterdi. 2025 yılında şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosunun 0,60 olarak korunacağını öngörüyoruz. Şirket'in net borcunda ise 31 Aralık 2024 itibarıyla 17,5 milyar seviyesinde iken bu rakam %15 artış göstererek 20,1 milyara yükseldi. Şirket ayrıca 2025 yılı tahminlerini korumayı sürdürdü. Buna göre, TMS 29 dahil olmak üzere net satış büyümesi >%10, FAVÖK Marjı > %23, yatırım harcamaları > 20 Milyar TL olması öngörülmüyor.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	124
Hedef Fiyat (TL/hisse)	182,5
Kapanış (TL/hisse)	137,40
Yükseliş Potansiyeli (%)	33%
Piyasa Değeri (milyon TL)	626,544
Piyasa Değeri (milyon USD)	16,330
Firma Değeri (milyon TL)	646,657
Sermaye (milyon TL)	4,560
Halka Açıklık Oranı (%)	25,79

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	120,206	170,787	216,083
Büyüme (%)	7%	42%	27%
FAVÖK	30,234	42,525	55,749
Büyüme (%)	27%	41%	31%
Net Kar	15,299	20,836	32,628
Büyüme (%)	-48%	36%	57%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	25.2%	24.9%	25.8%
Net Kar Marjı	12.7%	12.2%	15.1%
Borçluluk			
Net Borç	17,528	25,503	32,462
Net Borç /FAVÖK	0.58	0.60	0.58
Değerleme Çarpanları			
F/K	41.0	30.1	19.2
FD/FAVÖK	21.4	15.2	11.6



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A 24	12A 23	y/y (%)
Net Satışlar	22,791	20,908	9	55,683	-59	120,206	106,252	13
Satışların Maliyeti (-)	15,969	14,858	7	37,473	-57	82,047	77,225	6
Brüt Kar/Zarar	6,821	6,050	13	18,210	-63	38,158	29,028	31
Faaliyet Giderleri (-)	2,850	2,310	23	4,189	-32	11,224	10,800	4
Esas Faaliyet Karı	3,971	3,740	6	14,021	-72	26,935	18,228	48
Amortisman	1,171	953	23	915	28	3,300	4,912	-33
FAVÖK	5,142	4,693	10	14,936	-66	30,234	23,140	31
Diğ. Gelir/Gider (net)	3,435	2,450	40	-1,974	a.d.	381	17,829	-98
Yat. Fal. Gel. (net)	34	21	65	11	219	85	50	72
Fhansal Gelir/Gider (net)	-9,476	-6,910	a.d.	-2,695	a.d.	-19,077	-25,695	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-7,026	-4,763	a.d.	-2,752	a.d.	-13,869	-14,647	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-2,136	-736	a.d.	9,331	a.d.	8,266	10,409	-21
Vergi	4,269	2,447	74	-563	a.d.	6,957	238	2,827
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-141	-228	a.d.	-5	a.d.	-76	121	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	2,275	1,939	17	8,772	-74	15,299	10,526	45

Karlılık	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A 24	12A 23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	29.9%	28.9%	1.0bps	32.7%	-2.8bps	31.7%	27.3%	4.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	17.4%	17.9%	-0.5bps	25.2%	-7.8bps	22%	17%	5.3bps
FAVÖK Marjı	22.6%	22.4%	0.1bps	26.8%	-4.3bps	25.2%	21.8%	3.4bps
Vergi Oranı	-199.9%	-332.3%	a.d.	-6.0%	a.d.	84%	2%	81.9bps
Net Kar Marjı	10.0%	9.3%	0.7bps	15.8%	-5.8bps	12.7%	10%	2.8bps
*Net Borç	20,113	19,737	2	17,528	15	17,528	19,243	-9
Net Borç (USD)	533	611	-13	464	15	464	545	-15
Net Borç/FAVÖK	0.58	0.83	-25.2bps	1.20	-61.5bps	1.20	0.65	54.4bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A 24	12A 23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	4,228	-4,104	a.d.	20,457	-79	21,417	12,092	77
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5,776	-3,338	a.d.	-5,645	a.d.	-21,348	-16,866	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-1,547	-7,442	a.d.	14,812	a.d.	70	-4,774	a.d.
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	-6.8%	-35.6%	a.d.	27%	a.d.	0.1%	-4.5%	a.d.
Fhansman Faaliyetlerinden Nakit	-2,388	2,527	a.d.	-1,532	a.d.	10,017	5,994	67
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-1,590	-1,334	a.d.	-465	a.d.	-2,980	-5,213	a.d.
Net Nakit Değişimi	-5,526	-6,248	a.d.	12,815	a.d.	7,107	-3,994	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

