

## ASELSAN Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Tahminlerimiz üzerinde net kar.** Aselsan <ASELS TI> 4Ç24'te 5 Milyar 985 milyon TL olan net kar beklentimizin %46, piyasa tahmini olan 6 milyar 637 Milyon TL'nin %32 üzerinde, 8 Milyar 772 Milyon TL net kar açıkladı. Net kar, bir önceki çeyreğe göre %338 artarken, yıllık bazda %47 yükseldi. Net karın beklentilerimizi aşmasında; i) tahminlerimiz üzerinde gerçekleşen bakiye siparişleri, ii) tahminlerimizin altında gerçekleşen finansman gideri ve iii) teşvike konu Ar-Ge harcamaları ağırlıklı olmak üzere hesaplanan vergi avantajının nette Ertelemiş Vergi Geliri etkisinden kaynaklanmaktadır.
- Net satışlar beklentilerimizin %24 üzerinde.** Aselsan 4Ç24'te 44 Milyar 750 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %24 ve piyasa tahmini olan 53 milyar 371 Milyon TL'nin %4 üzerinde, 55 Milyar 683 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %12 ve çeyreklik %155 artış gösterdi. Net satış gelirlerindeki büyümede, beklenti üzerinde gerçekleşen bakiye siparişleri ve alacak tahsilindeki artış etkili oldu.
- Bakiye Siparişleri Zirveye Ulaştı.** Şirketin değerlemesinde önemli bir gösterge olarak kullandığımız Bakiye Siparişleri rekor seviyeye ulaşarak 14 Milyar Dolar seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılında 6,5 Milyar Dolarlık yeni iş ilişkisi elde edildi. Bakiye Siparişlerinin %56'sı Dolar, %29'u Euro ve %15'i TL olarak gerçekleşti. Şirket ayrıca 92 ülkeye ihracat gerçekleştirdi. Yurt dışından alınan yeni işler ise 1 Milyar 17 Milyon Dolar seviyesi ile rekora ulaştı.
- Şirketin FAVÖK Marjında Artış Trendi Sürüyor.** Şirket, çeyreklik bazda FAVÖK marjını %27 seviyesine yükseltirken, bir önceki yılın aynı döneminde %19 olarak gerçekleşmişti. 2024 yılı üçüncü çeyreğe göre FAVÖK marjı %23 seviyesinden %27 seviyesine yükseldi. Net kar marjında da yükseliş gerçekleşti. Çeyreklik bazda net kar marjı %16 olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğinde net kar marjı %12 seviyesinde yer alıyordu.
- Net Borç/FAVÖK Oranında Düşüş.** Şirketin net borcu 2024 yılı sonu itibarıyla 15 Milyar 925 Milyon seviyesine geriledi. Net Borç/FAVÖK(x) oranı ise 0.53 olarak gerçekleşti. Tahminlerimizden daha iyi bir Net Borç / FAVÖK oranı gerçekleştiğini görüyoruz. Serbest nakit akımı (SNA) 2024 yılında güçlü işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı sayesinde pozitif bölgeye geçerek 70 milyon TL oldu. Şirket ayrıca 2025 yılı tahminlerini de açıkladı. Buna göre, TMS 29 dahil olmak üzere net satış büyümesi >%10, FAVÖK Marjı > %23, yatırım harcamaları > 20 Milyar TL olarak gerçekleşti.
- Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 99 TL'den 124 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Aselsan, piyasanın ve bizim beklentilerimizin üzerinde net kar rakamı açıklarken, net satış ve FAVÖK rakamlarının da beklenti üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Beklentilerinin üzerinde net kar açıklayan ve güçlü FAVÖK marjı büyümesiyle dikkat çeken Aselsan'ın piyasa tepkisinin sınırlı olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

### Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	99.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	124.00
Kapanış (TL/hisse)	81.00
Yükseliş Potansiyeli (%)	53%
Piyasa Değeri (milyon TL)	369,360
Piyasa Değeri (milyon USD)	10,151
Firma Değeri (milyon TL)	385,285
Sermaye (milyon TL)	4,560
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	120,206	170,787	207,346
Büyüme (%)	13%	42%	21%
FAVÖK	30,234	41,520	49,874
Büyüme (%)	31%	37%	20%
Net Kar	15,299	19,987	24,578
Büyüme (%)	45%	31%	23%

### Karlılık (%)

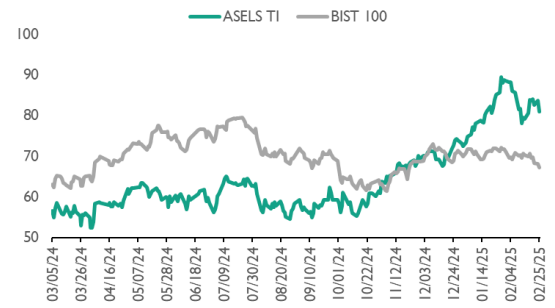
FAVÖK Marjı	25.2%	24.3%	24.1%
Net Kar Marjı	12.7%	11.7%	11.9%

### Borçluluk

Net Borç	15,925	34,876	43,889
Net Borç /FAVÖK	0.53	0.84	0.88

### Değerleme Çarpanları

F/K	24.1	18.5	15.0
FD/FAVÖK	12.7	9.3	7.7



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentiler		
	4Ç24	4Ç23	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	55,683	49,862	12%	53,371	44,750	4%
FAVÖK	14,936	9,629	55%	13,017	10,625	15%
Net Kar	8,772	5,973	47%	6,637	5,985	32%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

### Analist

**Dr. Kutay Gözgör**

[kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto:kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr)



## Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
<b>Net Satışlar</b>	<b>55,683</b>	<b>49,862</b>	<b>12</b>	<b>21,811</b>	<b>155</b>	<b>120,206</b>	<b>106,252</b>	<b>13</b>
Satışların Maliyeti (-)	37,473	36,615	2	15,468	142	82,047	77,225	6
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>18,210</b>	<b>13,247</b>	<b>37</b>	<b>6,344</b>	<b>187</b>	<b>38,158</b>	<b>29,028</b>	<b>31</b>
Faaliyet Giderleri (-)	4,189	5,261	-20	2,123	97	11,224	10,800	4
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>14,021</b>	<b>7,986</b>	<b>76</b>	<b>4,220</b>	<b>232</b>	<b>26,935</b>	<b>18,228</b>	<b>48</b>
Amortisman	915	1,643	-44	705	30	3,300	4,912	-33
<b>FAVÖK</b>	<b>14,936</b>	<b>9,629</b>	<b>55</b>	<b>4,925</b>	<b>203</b>	<b>30,234</b>	<b>23,140</b>	<b>31</b>
Diğ. Gelir/Gider (net)	-1,974	3,865	a.d.	3	a.d.	381	17,829	-98
Yat. Fal. Gel. (net)	11	8	29	0	4,705	85	50	72
Finansal Gelir/Gider (net)	-2,695	-6,734	a.d.	-4,167	a.d.	-19,077	-25,695	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,752	-3,084	a.d.	-2,212	a.d.	-13,869	-14,647	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>9,331</b>	<b>5,132</b>	<b>82</b>	<b>55</b>	<b>16,879</b>	<b>8,266</b>	<b>10,409</b>	<b>-21</b>
Vergi	-563	884	a.d.	2,049	a.d.	6,957	238	2,827
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-5	43	a.d.	100	a.d.	-76	121	a.d.
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>8,772</b>	<b>5,973</b>	<b>47</b>	<b>2,004</b>	<b>338</b>	<b>15,299</b>	<b>10,526</b>	<b>45</b>

Karlılık	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	32.7%	26.6%	6.1bps	29.1%	3.6bps	32%	27%	4.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	25.2%	16.0%	9.2bps	19.3%	5.8bps	22%	17%	5.3bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>26.8%</b>	<b>19.3%</b>	<b>7.5bps</b>	<b>22.6%</b>	<b>4.2bps</b>	<b>25.2%</b>	<b>21.8%</b>	<b>3.4bps</b>
Vergi Oranı	-6.0%	17.2%	a.d.	3727.8%	a.d.	84%	2%	81.9bps
Net Kar Marjı	15.8%	12.0%	3.8bps	9.2%	6.6bps	12.7%	10%	2.8bps
<b>*Net Borç</b>	<b>15,925</b>	<b>19,243</b>	<b>-17</b>	<b>29,788</b>	<b>-47</b>	<b>15,925</b>	<b>19,243</b>	<b>-17</b>
Net Borç (USD)	451	545	-17	873	-48	451	545	-17
Net Borç/FAVÖK	1.20	0.65	54.4bps	1.04	15.3bps	1.20	0.65	54.4bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	20,457	8,005	156	2,972	588	21,417	12,092	77
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5,645	-2,517	a.d.	-5,619	a.d.	-21,348	-16,866	a.d.
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>14,812</b>	<b>5,487</b>	<b>170</b>	<b>-2,647</b>	<b>a.d.</b>	<b>70</b>	<b>-4,774</b>	<b>a.d.</b>
Gelilere Oranı (%)	26.6%	11.0%	15.6bps	-12%	a.d.	0.1%	-4.5%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,532	2,756	a.d.	4,698	a.d.	10,017	5,994	67
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-465	-1,454	a.d.	-541	a.d.	-2,980	-5,213	a.d.
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>12,815</b>	<b>6,789</b>	<b>89</b>	<b>1,510</b>	<b>749</b>	<b>7,107</b>	<b>-3,994</b>	<b>a.d.</b>

\* 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

**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 paylaşamaz.

