

ASELSAN 2Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 182,50 TL'den 248,00 TL'ye revize ediyor, "AL" tavsiyemizi koruyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Net kar'da güçlü görünüm sürüyor. Aselsan 2Ç25'te 3.993 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %75 artış gösterdi. Net kar bizim tahminimizin %36, piyasa beklentisinin %32 üzerinde gerçekleşti. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 2,27 milyar TL net kar açıklamıştı. Net kar marjı ise yine aynı dönemde %11,79'dan %13,51 seviyesine yükseldi. Net karı destekleyen unsurlar arasında; i) bakiye siparişlerindeki yüksek seyir, ii) Finansman gelirlerinden elde edilen artış ve iii) teşviye konu Ar-Ge harcamaları ağırlıklı olmak üzere hesaplanan vergi avantajının nette Ertelenmiş Vergi Geliri etkisinden kaynaklanmaktadır.

Net satışlarda da yükseliş trendi sürüyor. 2Ç25'te Şirketin hasılatı 29,550 milyon TL olarak gerçekleşti. Net satış geliri ise reel olarak yıllık bazda %10 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 siparişlerinde yükseliş sürüyor. ASELSAN'ın bakiye sipariş büyüklüğü 2025 ikinci çeyrek sonunda 16 milyar ABD dolarına ulaştı (4Ç24:14 milyar dolar) Bu artış, ASELSAN'ın önümüzdeki dönemlere ilişkin gelir görünümünü güçlendirirken, yılın ilk yarısında 2,8 Milyar ABD Doları yeni sözleşme imzalandı. Şirketin ihracat odaklı büyüme stratejisi devam ederken yılın ilk yarısında 1,3 Milyar ABD Doları ihracat sözleşmesi imzalandı. Ek olarak, şirketin toplam hasılatı 53,7 Milyar Dolar oldu.

Beklentilerin üzerinde elde edilen FAVÖK. Şirket'in FAVÖK marjı 2Ç25'te %22,56 seviyesinde gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı döneminde %25,67 seviyesinde yer alıyordu. FAVÖK 2Ç25'te 8,015 milyon TL ile bizim tahminimizin %15, piyasa tahminin %14 üzerinde gerçekleşti. 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 ikinci çeyreğinde de sürdürdü. ASELSAN, söz konusu dönemde sektör ortalamasının üzerinde kalarak bu alandaki konumunu korudu.

ARGE harcamaları artış gösteriyor. ASELSAN yılın ilk yarısında Ar-Ge harcamalarını geçen yılın aynı dönemine göre %42 oranında artırarak 572 milyon USD seviyesine taşıdı. Aynı dönemde şirketin yatırım harcamaları da yıllık bazda %54 oranında artış gösterdi. Şirketin borçluluk oranında azalma devam ediyor. Yılın ilk yarısında Net Borç/FAVÖK oranı 0,57 seviyesine geriledi. Önceki yılın aynı döneminde Net Borç / FAVÖK oranı 1,21 seviyesinde yer alıyordu. 2025 yılında şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosunun 0,58 olarak korunacağını öngörüyoruz. Katılım sağladığımız IDEF 2025 Fuarı sonrası başta Çelik Kubbe hava savunma sistemi olmak üzere, Siper Ürünü, Turan Sistemi ile birlikte Gökdeniz ve Göksur savunma füze sistemlerinin şirketin hasılatına katkı sağlayacağını ön görüyoruz. Bu bağlamda 2025 yılı ve sonrası için hasılat tahminlerimiz de revizyon gerçekleştiriyoruz.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	248.00
Kapanış (TL/hisse)	185.10
Yükseliş Potansiyeli (%)	34%
Piyasa Değeri (milyon TL)	844,056
Piyasa Değeri (milyon USD)	20,788
Firma Değeri (milyon TL)	865,097
Sermaye (milyon TL)	4,560
Halka Açıklık Oranı (%)	26.00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	120.206	182.610	237.393
Büyüme (%)	-18%	52%	30%
FAVÖK	30.234	46.382	61.970
Büyüme (%)	-64%	53%	34%
Net Kar	15.299	26.300	34.680
Büyüme (%)	-76%	72%	32%

Karlılık (%)

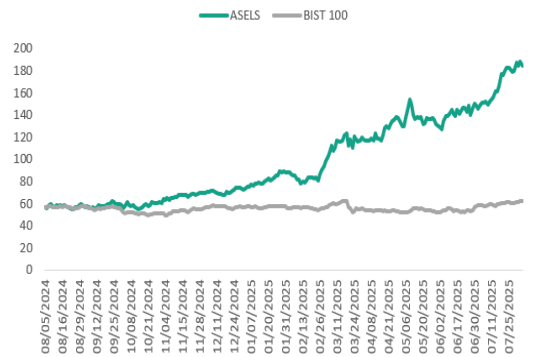
FAVÖK Marjı	25.2%	25.4%	26.1%
Net Kar Marjı	12.7%	14.4%	14.6%

Borçluluk

Net Borç	15.925	26.901	34.980
Net Borç /FAVÖK	0.53	0.58	0.56

Değerleme Çarpanları

F/K	12.1	7.0	5.3
FD/FAVÖK	28.61	18.65	13.96



Analist

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	29,550	26,074	13	24,160	22	53,710	48,238	11
Satışların Maliyeti (-)	19,594	17,079	15	16,929	16	36,522	32,829	11
Brüt Kar/Zarar	9,957	8,995	11	7,231	38	17,188	15,409	12
Faaliyet Giderleri (-)	2,945	3,126	-6	3,021	-3	5,967	5,575	7
Esas Faaliyet Karı	7,011	5,869	19	4,210	67	11,221	9,834	14
Amortisman	1,004	898	12	1,171	-14	2,246	1,908	18
FAVÖK	8,016	6,768	18	5,381	49	13,467	11,742	15
Diğ. Gelir/Gider (net)	2,595	147	1,669	3,642	-29	6,237	2,744	127
Yat. Fal. Gel. (net)	167	64	159	36	359	203	86	135
Finansal Gelir/Gider (net)	-9,794	-6,622	a.d.	-10,045	a.d.	-19,839	-13,947	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-6,538	-5,180	a.d.	-7,448	a.d.	-13,986	-10,230	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-122	-530	a.d.	-2,264	a.d.	-2,385	-1,310	a.d.
Vergi	4,270	3,640	17	4,525	-6	8,796	6,234	41
Kont. Gücü Olmayan Paylar	156	35	347	-150	a.d.	6	-206	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	3,993	3,075	30	2,411	66	6,405	5,130	25

Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	33.7%	34.5%	-0.8bps	29.9%	3.8bps	32.0%	31.9%	0.1bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	23.7%	22.5%	1.2bps	17.4%	6.3bps	21%	20%	0.5bps
FAVÖK Marjı	27.1%	26.0%	1.2bps	22.3%	4.9bps	25.1%	24.3%	0.7bps
Vergi Oranı	-3514.3%	-687.3%	a.d.	-199.9%	a.d.	-369%	-476%	a.d.
Net Kar Marjı	13.5%	11.8%	1.7bps	10.0%	3.5bps	11.9%	11%	1.3bps
*Net Borç	21,041	24,969	-16	20,113	5	21,041	24,969	-16
Net Borç (USD)	529	761	-30	533	-1	529	761	-30
Net Borç/FAVÖK	0.57	0.74	-17.0bps	0.61	-4.8bps	0.57	0.74	-17.0bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	9,153	1,786	413	4,228	116	13,635	-2,565	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6,696	-7,815	a.d.	-5,776	a.d.	-12,819	-11,353	a.d.
Serbest Nakit Akımı	2,457	-6,029	a.d.	-1,547	a.d.	816	-13,918	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	8.3%	-23.1%	a.d.	-6%	a.d.	1.5%	-28.9%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	605	4,970	-88	-2,388	a.d.	-1,927	7,650	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-823	-850	a.d.	-1,590	a.d.	-2,509	-2,264	a.d.
Net Nakit Değişimi	2,238	-1,909	a.d.	-5,526	a.d.	-3,620	-8,532	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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

