

Aselsan

Beklentilerin hafif altında sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

ASELSAN 1Ç25'te 2.386mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 2.442mn TL beklentimizin hafif altında TMS-29 etkisi dahil 2.275mn TL ana ortaklık karı elde etti (1Ç24: 1.939mn TL). 1Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte başarılı operasyonel yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış ve artan ertelenmiş vergi geliri net kar rakamını destekledi. Buna karşın artan net parasal pozisyon kaybı ve net finansman gideri net karı baskıladı.

1Ç25'te Aselsan, bizim beklentimiz 23.364mn TL ve piyasa beklentisi 23.182mn TL'nin hafif altında yıllık %9 artışla 22.791mn TL net satış geliri elde etti. Hava Savunma Sistemleri, Silah Sistemleri, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Deniz Sistemleri ve Askeri Haberleşme Sistemlerine yönelik teslimatlar satış gelirlerindeki artışta etkili oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK piyasanın beklentisinin 5.514mn TL'nin ve bizim 5.931mn TL beklentimizin altında 5.142mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç25'te operasyonel verimliliğin artması sonucunda kar majlarında artış görüldü. Brüt kar marjı %29,9, FAVÖK marjı %22,6 ve net kar marjı ise %10 seviyesinde gerçekleşti. (1Ç24 sırasıyla: %28,9, %22,4, %9,3)

ASELSAN'ın toplam sipariş tutarı 1Ç25'te 15 milyar dolar ile tarihi rekor seviyesine yükseldi (YS24: 14 milyar dolar). Şirket, 1Ç25 döneminde toplam 1,5 milyar dolar yeni sipariş aldı (2024: 6,5 milyar dolar). Şirket 1Ç25'te almış olduğu 1,5 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 372 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (2024: 1.017 milyon dolar). Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 1Ç25 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 58'i dolar, 29'u Euro ve 13%'ü ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket'in net borç pozisyonu, 1Ç25'te 20.113mn TL seviyesine yükseldi (YS24: 17.527mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'te 0.60x seviyesine yükseldi (YS24: 0.53x). Şirket sektör ortalamalarının altında seyreden pozisyonunu korumaktadır.

Temettü- Şirket 25 Kasım'da hisse başına brüt 0,2346491 TL, net 0,1994517 TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Böylece son kapanış fiyatına göre %0,17 brüt temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Şirket'in 2025 yılı beklentileri- Aselsan 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Buna göre Şirket TMS 29 dahil, 2025 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2025 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %23 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2025 yılında TMS 29 dahil 20 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

Aselsan 2025 yılına güçlü başladı. Özellikle operasyonel verimliliği merkeze alan şirket, bu dönemde hem ciro hem de kârlılık göstergelerinde istikrarlı bir yükseliş gösterdi. Şirket 2025 yılı stratejisi kapsamında bakiye siparişlerinin ve ihracat odaklı güçlü büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Öte yandan foton detektörler, radarlar ve hava savunma sistemleri ile ilgili 616 milyon Dolarlık 3 büyük yatırımın Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından Proje Bazlı Yatırım Teşvik kapsamına alındı. Ar-Ge ve teknoloji yatırımlarını beğeniyoruz. Dolayısıyla makroekonomik tahminlerimizde ve risksiz faiz oranımızda yaptığımız değişiklikler sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 114,00 TL seviyesinden 184,0 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %34 yükseliş potansiyeli taşıırken, AL tavsiyemizi koruyoruz.

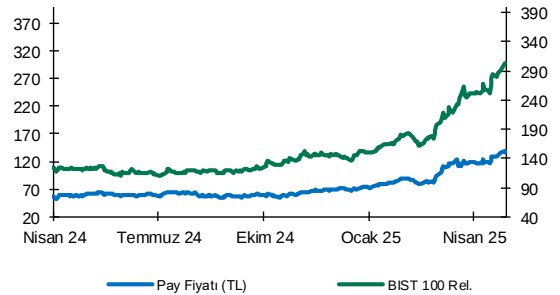
AL

Hedef Fiyat: 184,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 114,00 TL

Getiri Potansiyeli: %34

	TL	US\$	
Fiyat	137,40	3,58	
BIST 100	9.225	240	
US\$ (MB Alış):	38,3672		
52 Hafta Yüksek:	138,60	3,62	
52 Hafta Düşük:	54,41	1,61	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	626.544	16.330	
Halka Açık PD:	162.901	4.246	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	15	122	90
US\$ Getiri (%):	13	88	74
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	20	142	102
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.905		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	82,8		
Beta	0,88		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20		
Diğer	25,80		
Toplam	100		



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	20.908	22.791	9,0%
Brüt Kar	6.050	6.821	12,8%
Brüt Kar Marjı	28,9%	29,9%	
Operasyonel Kar	3.740	3.971	6,2%
Operasyonel Kar Marjı	17,9%	17,4%	
FAVÖK	4.693	5.142	9,6%
FAVÖK Marjı	22,4%	22,6%	
Net Kar	1.939	2.275	17,3%
Net Kar Marjı	9,3%	10,0%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	41.174	41.528	0,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.028	26.372	9,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	85.231	90.485	6,2%
Ticari Alacaklar	31.209	27.681	-11,3%
Hazır Değerler	18.311	12.832	-29,9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	67.277	71.148	5,8%
Toplam Aktifler	267.230	270.046	1,1%
Uzun Vadeli Borçlar	10.706	172	-98,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.159	37.748	56,2%
Kısa Vadeli Borçlar	14.930	6.037	-59,6%
Ticari Yükümlülükler	21.749	13.735	-36,8%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.103	54.632	36,2%
Toplam Yükümlülükler	111.646	112.324	0,6%
Toplam Özsermaye	155.584	157.722	1,4%
Toplam Pasifler	267.230	270.046	1,1%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/03	2025/03	%Değ
Net Satışlar	20.908	22.791	9,0%
SMM	14.858	15.969	7,5%
Brüt Kâr	6.050	6.821	12,8%
Faaliyet Giderleri	2.310	2.850	23,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	3.740	3.971	6,2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	2.450	3.435	40,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	21	34	65,2%
Finansman Gelir/(Gider)	-2.147	-2.450	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-4.763	-7.026	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-736	-2.136	A.D.
Vergi	2.447	4.269	74,4%
Net Kâr/(Zarar)	1.711	2.133	24,7%
Azınlık Payları	-228	-141	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.939	2.275	17,3%

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com