

Aselsan

Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

ASELSAN 2Ç25'te 3.993mn TL net dönem kârı açıklamıştır. Bu rakam, piyasa medyan beklentisi olan 3.019mn TL'nin %32 üzerinde gerçekleşmiştir (2Ç24: 3.075mn TL). 2Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte başarılı operasyonel yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış ve ertelenmiş vergi geliri net kar rakamını destekledi. Buna karşın artan kur farkı zararı kaynaklı net finansman giderindeki yükseliş ile birlikte net parasal pozisyon kaybı karlılığı baskılayan etmenler oldu.

2Ç25'te Aselsan'ın TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri 29.550mn TL ile piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir (Beklenti: 28.645mn TL) yıllık %13,3 artışla 29.550mn TL net satış geliri elde etti. Hava Savunma, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Radar, Aviyonik, Güvenlik ve Silah Sistemlerine yönelik teslimatlar satış gelirlerindeki artışta etkili oldu. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 8.016mn TL piyasanın medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. (Beklenti: 6.999mn TL).** 2Ç25'te FAVÖK maliyetlerin kontrolü sayesinde artan operasyonel karlılık ve ciro büyümesi etkisiyle güçlenmeye devam etti. Brüt kâr marjı %33,7, FAVÖK marjı %27,1 ve net kâr marjı ise %13,5 seviyesinde gerçekleşti. (2Ç24 sırasıyla: %34,5, %26,0, %11,8)

ASELSAN'ın toplam sipariş tutarı yılın ilk yarısında 16 milyar dolar ile tarihi zirvesine ulaştı (1Y24: 12,3 milyar dolar). Şirket, 1Y25 döneminde toplam 2,8 milyar dolar yeni sipariş aldı (1Y24: 2,6 milyar dolar). İhracat odaklı büyüme stratejisini kararlılıkla sürdüren Şirket, 1Y25'te almış olduğu 2,8 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 1,3 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (1Y24: 365 milyon dolar). Şirket'in 1Y25 itibarıyla toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 1Y25 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 56%'sı dolar, 33%'ü Euro ve 11%'i ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirketin net borç pozisyonu 1Ç25 sonundaki 21.321mn TL'den 21.041mn TL seviyesine geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise güçlü FAVÖK nedeniyle 1Y25'de 0,57 seviyesine geriledi. Şirket böylece, sektör ortalamalarının altında seyreden pozisyonunu korudu.

Temettü- Şirket 25 Kasım'da hisse başına brüt 0,2346491 TL, net 0,1994517 TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Böylece son kapanış fiyatına göre %0,13 brüt temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Şirket 2025 yılı beklentilerini korudu- 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'ın 2Ç25 dönemine ilişkin finansallarını başarılı bulduk. Hem ciro hem de karlılık göstergelerinde istikrarlı yükseliş ivmesini sürdürüyor. Diğer yandan, IDEF 2025 Fuarı sonrası başta Çelik Kubbe hava savunma sistemi olmak üzere, Siper Ürünü, Turan Sistemi ile birlikte Gökdeniz ve Gökser savunma füze sistemlerinin şirketin hasılatına katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Bununla birlikte, Şirketin toplam ARGE payının artarak devam etmesini ve yüksek ihracat potansiyelini pozitif değerlendirmekle birlikte jeopolitik gelişmelerden kaynaklı ülkelerin toplam bütçeleri içinde savunma harcamalarının payının artması sonucu pozitif temanın devam etmesini beklemekteyiz. Dolayısıyla, ileriye yönelik ciro ve FAVÖK tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon nedeniyle ASELSAN için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 184,0 TL seviyesinden 240,0 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %29,66 yükseliş potansiyeli taşıran, AL tavsiyemizi koruyoruz.

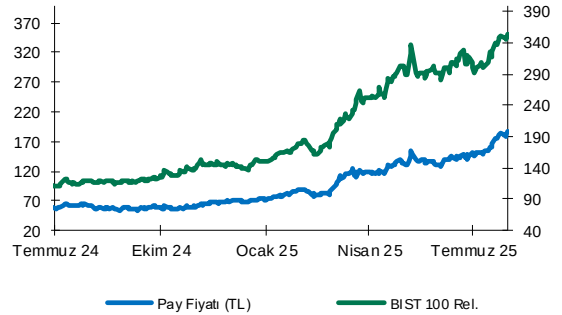
AL

Hedef Fiyat: 240,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 184,00 TL

Getiri Potansiyeli: %29,66

	TL	US\$	
Fiyat	185,10	4,56	
BIST 100	10.850	267	
US\$ (MB Alış):	40,6026		
52 Hafta Yüksek:	188,50	4,65	
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:	844.056	20.793	
Halka Açık PD:	219.455	5.406	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	22	227	155
US\$ Getiri (%):	20	166	122
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	16	198	131
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.611		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	97,4		
Beta	0,71		
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	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	48.238	53.710	11,3%	26.074	29.550	13,3%
Brüt Kar	15.409	17.188	11,5%	8.995	9.957	10,7%
Brüt Kar Marjı	31,9%	32,0%		34,5%	33,7%	
Operasyonel Kar	9.834	11.221	14,1%	5.869	7.011	19,5%
Operasyonel Kar Marjı	20,4%	20,9%		22,5%	23,7%	
FAVÖK	11.742	13.467	14,7%	6.768	8.016	18,4%
FAVÖK Marjı	24,3%	25,1%		26,0%	27,1%	
Net Kar	5.130	6.405	24,8%	3.075	3.993	29,9%
Net Kar Marjı	10,6%	11,9%		11,8%	13,5%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	43.647	45.717	4,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.472	29.546	16,0%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	90.350	93.526	3,5%
Ticari Alacaklar	33.083	26.261	-20,6%
Hazır Değerler	19.411	15.792	-18,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	71.318	79.430	11,4%
Toplam Aktifler	283.282	290.272	2,5%
Uzun Vadeli Borçlar	11.349	154	-98,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.610	29.174	13,9%
Kısa Vadeli Borçlar	15.827	6.869	-56,6%
Ticari Yükümlülükler	23.055	18.108	-21,5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.511	65.720	54,6%
Toplam Yükümlülükler	118.352	120.027	1,4%
Toplam Özsermaye	164.929	170.246	3,2%
Toplam Pasifler	283.282	290.272	2,5%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	48.238	53.710	11,3%
SMM	32.829	36.522	11,2%
Brüt Kâr	15.409	17.188	11,5%
Faaliyet Giderleri	5.575	5.967	7,0%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	9.834	11.221	14,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	2.744	6.237	127,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	86	203	135,2%
Finansman Gelir/(Gider)	-3.718	-5.853	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-10.230	-13.986	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-1.310	-2.385	A.D.
Vergi	6.234	8.796	41,1%
Net Kâr/(Zarar)	4.924	6.411	30,2%
Azınlık Payları	-206	6	A.D.
Ana Ortaklık Payları	5.130	6.405	24,8%

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