

Aselsan

Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

ASELSAN 3Ç25'te 3.075mn TL piyasanın medyan beklentisini ve bizim 3.250mn TL beklentimizi aşarak TMS-29 etkisi dahil 4.765mn TL ana ortaklık karı elde etti (3Ç24: 2.671mn TL). 3Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte başarılı operasyonel maliyet yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış, net finansman gideri ve parasal pozisyon kaybındaki azalış net kar rakamını destekledi.

3Ç25'te Aselsan, bizim 32.780mn TL olan tahminimizin ve 32.300 milyon TL olan piyasanın medyan beklentisinin sırasıyla %1,07 ve %2,58 üzerinde gerçekleşerek yıllık %14 artışla 33.132mn TL net satış geliri elde etti. ASELSAN, uzun vadeli hedeflerine ulaşmak amacıyla 2024 yılı başında hayata geçirdiği aselsaneXt programı kapsamında olumlu sonuçlar elde etmeye devam etti. Söz konusu dönemde elde edilen hasılatla ÇELİKKUBBE, Radar, Elektro-Optik, Elektronik Harp, Güvenlik, Deniz ve Askeri Haberleşme sistemlerine yönelik teslimatlar önemli pay oluşturdu. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK hem bizim hem de piyasanın medyan beklentisi olan 7.900 milyon TL'nin %3,7 üzerinde, 8.191 milyon TL olarak gerçekleşti (3Ç24: 6.565mn TL). 3Ç25'te FAVÖK, maliyet kontrolü, artan operasyonel kârlılık ve yüksek katma değerli ürünlerin devreye girmesiyle güçlenmeye devam etti. Dijital dönüşüm ve süreç iyileştirmelerine yönelik adımların da katkısıyla FAVÖK marjı %24,72 seviyesinde gerçekleşti. Bununla birlikte genel yönetim giderlerinin yaklaşık %10 oranında azalması net kâr marjının %14,38 seviyesine yükselmesini sağladı. (3Ç24'te sırasıyla %22,58 ve %9,19) Şirket, büyüme eğiliminin önemli göstergelerinden biri olan Alınan İş/Satışlar oranını iki yıl üst üste 2 seviyesinde korumayı başardı. Şirket, bu ivmeyi 2025 yılının ilk dokuz ayında da sürdürerek oranı 2,5 seviyesine yükseltti ve böylece sektör ortalamasının üzerindeki güçlü konumunu devam ettirdi.

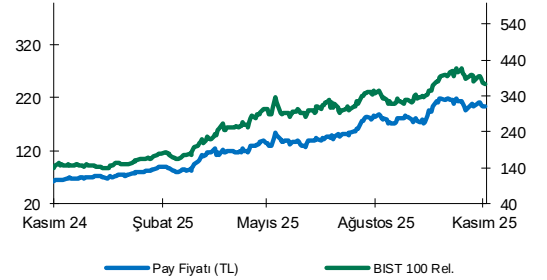
ASELSAN'ın toplam sipariş tutarı 5,7 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşmeyle 9A25'de bakiye siparişleri tarihin en yüksek seviyesi olan 17,9 milyar dolara yükseldi (9A24: 12,6 milyar dolar). İhracat odaklı büyüme stratejisini kararlılıkla sürdüren Şirket, 9A25'de almış olduğu 5,7 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 1,45 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (9A24: 535 milyon dolar). Şirket'in 9A25 itibarıyla toplam bakiye siparişlerinin %98'ini savunma, %2'sini savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 9A25 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 52'si dolar, 40'ı Euro ve 8'i ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket'in net borç pozisyonu, Şirket'in net borcu 3Ç24'e kıyasla %20 azalış kaydederek 23,769 milyon TL'ye geriledi. 9A25'te Net Borç/FAVÖK oranı 0,53x seviyesine geriledi. Önceki yılın aynı döneminde Net Borç / FAVÖK oranı 1,24 seviyesinde yer alıyordu. Şirket böylece, sektör ortalamalarının altında seyreden pozisyonunu korudu.

Şirket'in 2025 yılı beklentileri korundu- 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.

AL
Hedef Fiyat: 240,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 240,00 TL
Getiri Potansiyeli: %21,6

	TL	US\$	
Fiyat	197,30	4,70	
BIST 100	10.914	260	
US\$ (MB Alış):	42,0042		
52 Hafta Yüksek:	219,20	5,28	
52 Hafta Düşük:	63,45	1,85	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	899.688	21.434	
Halka Açık PD:	233.919	5.573	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9	211	172
US\$ Getiri (%):	-10	154	128
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-9	147	145
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	4.555		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	117,7		
Beta	0,69		
Yıllık Volatilitte (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilitte (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20		
Diğer	25,80		
Toplam	100		



Ar-Ge harcamaları ve seri üretime yönelik yatırımlar artmaya devam etti. Ar-Ge harcamaları bir önceki yıla kıyasla %40 oranında artarak 925 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Ar-Ge harcamalarıyla beraber ASELSAN'ın, seri üretim alt yapılarının güçlendirilmesi amacıyla gerçekleştirdiği sabit yatırım harcamaları da bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık iki katına çıkarak 200 milyon ABD doları seviyesine ulaştı.

ASELSAN, ciro ve kârlılık göstergelerinde istikrarlı yükseliş ivmesini sürdürmektedir. Şirketin ihracat odaklı sipariş yapısındaki artış, etkin finansal yönetimi, güçlü nakit akışı ve artan yatırım harcamaları, ASELSAN'ın uzun vadeli sürdürülebilir büyümesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ayrıca Ar-Ge harcamalarındaki artış ile seri üretime yönelik yatırımların, şirketin teknoloji geliştirme ve üretim kabiliyetlerini daha da güçlendirerek sürdürülebilir büyümesine önemli katkılar sağlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde ÇELİKKUBBE bileşenlerinin üretiminde yeni kapasite artışlarını beraberinde getirecek yatırımların devreye alınmasıyla, ASELSAN'ın savunma sanayisindeki küresel konumunun daha da güçleneceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak, 3Ç25 dönemine ilişkin finansal sonuçların beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için 240,00 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

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

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	80.931	90.873	12,3%	29.073	33.132	14,0%
Brüt Kar	25.021	28.088	12,3%	8.456	9.610	13,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>30,9%</i>	<i>30,9%</i>		<i>29,1%</i>	<i>29,0%</i>	
Operasyonel Kar	16.198	18.920	16,8%	5.626	6.857	21,9%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,8%</i>		<i>19,3%</i>	<i>20,7%</i>	
FAVÖK	19.189	22.668	18,1%	6.565	8.191	24,8%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>23,7%</i>	<i>24,9%</i>		<i>22,6%</i>	<i>24,7%</i>	
Net Kar	8.187	11.651	42,3%	2.671	4.765	78,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>10,1%</i>	<i>12,8%</i>		<i>9,2%</i>	<i>14,4%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	46.922	50.663	8,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27.383	35.678	30,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	97.131	98.440	1,3%
Ticari Alacaklar	35.566	28.902	-18,7%
Hazır Değerler	20.868	14.438	-30,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	76.671	96.199	25,5%
Toplam Aktifler	304.541	324.319	6,5%
Uzun Vadeli Borçlar	12.200	1.211	-90,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.532	37.063	34,6%
Kısa Vadeli Borçlar	17.014	12.737	-25,1%
Ticari Yükümlülükler	24.786	21.588	-12,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	45.702	64.098	40,3%
Toplam Yükümlülükler	127.234	136.697	7,4%
Toplam Özsermaye	177.307	187.622	5,8%
Toplam Pasifler	304.541	324.319	6,5%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	80.931	90.873	12,3%
SMM	55.910	62.785	12,3%
Brüt Kâr	25.021	28.088	12,3%
Faaliyet Giderleri	8.823	9.168	3,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	16.198	18.920	16,8%
Net Diğer Gelir/(Gider)	2.954	7.354	148,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	93	302	224,1%
Finansman Gelir/(Gider)	-6.603	-8.020	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-13.945	-15.691	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	-1.335	2.654	A.D.
Vergi	9.433	8.934	-5,3%
Net Kâr/(Zarar)	8.097	11.588	43,1%
Azınlık Payları	-89	-63	A.D.
Ana Ortaklık Payları	8.187	11.651	42,3%

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