

ASELSAN

ASELSAN'ın 3Ç25 finansallarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Operasyonel tarafta güçlü görünüm korunmakla birlikte, hisse son dönemde büyük ölçüde bu olumlu beklentileri fiyatlamış durumda. Beklentilerin üzerinde gelen net karlılık, mevcut değerlendirme seviyelerinde kısa vadede sınırlı yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Yine de iş modelini beğenmeye devam ediyor, şirketi yakın takibimizde tutuyoruz. Savunma sanayii alanındaki lider konumu, güçlü sipariş portföyü ve ihracat odaklı büyüme stratejisi ile ASELSAN için 12 aylık pay başına 220 TL hedef fiyatımızı koruyor, hisse için "TUT" tavsiyemizi yineliyoruz. Yüksek bakiye sipariş hacmi ve devam eden büyük ölçekli platform projeleri, önümüzdeki dönemde gelir büyümesini desteklemeye devam edecektir.

3Ç25 döneminde beklentilerin üzerinde net kar elde edildi. ASELSAN, 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 3.075 milyon TL'nin ve kurum tahminimiz olan 3.194 milyon TL'nin üzerinde, 4.765 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerindeki bu karlılıkta finansman giderlerindeki belirgin azalış etkili oldu. Net kar yıllık %78, çeyreklik %11 arttı. Net satışlar yıllık %14 artışla 33,1 milyar TL'ye, FAVÖK ise %25 artışla 8,2 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı 214 baz puan artarak %24,7 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta sürdürülebilir büyüme eğilimi devam ederken, güçlü nakit akışı ve etkin maliyet yönetimi şirketin karlılık performansını destekledi.

2025 yıl sonuna ilişkin öngörüler korunurken, büyüme ivmesi sürüyor. Şirket, 3Ç25 finansal sonuçlarının ardından 2025 yılı sonu beklentilerini korudu. Buna göre net satışlarda %10'un üzerinde reel büyüme, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması hedefleniyor. Yılın ilk dokuz ayında enflasyon muhasebesi etkisiyle reel olarak %12,3'lük gelir artışı elde edildi. Aynı dönemde alınan yeni işler %76 artışla 5,7 milyar USD seviyesine çıkarken, ihracat sözleşmeleri 1,45 milyar USD'ye ulaştı (yıllık +%171). Yatırımlar 200 milyon USD'ye, AR-GE harcamaları ise yıllık %40 artışa ulaştı.

Bakiye sipariş portföyü tarihi zirveye yükseldi. ASELSAN'ın bakiye sipariş büyüklüğü 17,9 milyar USD seviyesine çıkarak yeni bir rekor tazeledi. Üçüncü çeyrekte imzalanan yeni sözleşmeler arasında uluslararası müşterilerle yapılan hava savunma, radar ve komuta kontrol sistemleri tedarik anlaşmaları ile Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanlığı ile imzalanan hava savunma ve yapay zeka destekli kent güvenliği projeleri öne çıktı. Hem yurt içi hem yurt dışı pazarlarda ürünlerine yönelik güçlü talebin sürmesi, ASELSAN'ın uzun vadeli büyüme görünümünü desteklemeye devam ediyor.

ASELS

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 220
%12

Pay bilgileri

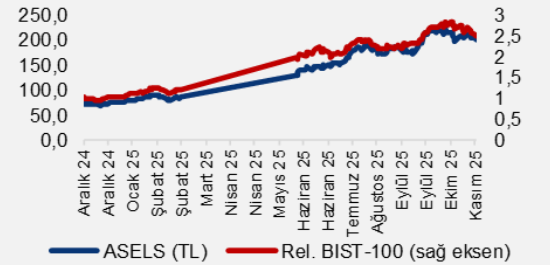
Pay Kodu	ASELS TI
Pay fiyatı (04.11.2025)	197,30
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	67,6 / 219,2
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	899.688 - 21.419
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	4.560 - 26%
Yabancı Takas Oranı	48,7%
Pazar	Yıldız
Sektör	Savunma

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	137,9	135,6	138,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-9%	5%	172%
USD	-10%	1%	129%
BIST-100'e göre performans	-9%	4%	145%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025E
Net satışlar	133.272	150.773	175.276
FAVÖK	29.024	37.923	45.113
Net kâr	13.203	19.189	25.306

Değerleme	2023	2024	2025E
F/K	68,1x	46,9x	35,6x
F/DD	5,7x	5,1x	4,5x
FD/FAVOK	14,9x	11,3x	9,4x
FD/Net satışlar	6,9x	6,1x	5,3x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	11.970	20.868	15.888
Ticari alacaklar	37.293	35.566	32.374
Stoklar	58.269	54.527	69.660
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	64.972	74.305	89.794
Diğer duran varlıklar	100.182	119.275	133.020
Toplam varlıklar	272.687	304.541	340.737
Kısa vadeli borçlanmalar	34.061	28.643	36.255
Ticari borçlar	26.918	24.786	24.698
Uzun vadeli borçlanmalar	2.046	12.200	1.332
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	51.548	62.935	78.441
Uzun vadeli yükümlülükler	114.572	128.564	140.726
Özkaynaklar	158.115	175.977	200.011
Ödenmiş sermaye	5.720	4.560	4.560
Diğer özkaynaklar	152.395	171.417	195.451
Toplam kaynaklar	272.687	304.541	340.737
Net borç	24.136	19.975	21.699
Net işletme sermayesi	68.644	65.307	77.336

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%8,7	%11,5	%13,5
Net kâr	%9,9	%12,7	%14,4
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,8x	1,7x	1,7x
Aktif kârlılığı	%4,9	%6,6	%7,8

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%13	%11
Net borç/özsermaye	0,15	0,11	0,11
Net borç/FAVÖK	0,83	0,53	0,48

Hisse başına (TL)

Net kâr	2,90	4,21	5,55
Özkaynak	34,67	38,59	43,86
Temettü	0,09	0,05	0,07

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	133.272	150.773	175.276
Brüt kâr	36.409	47.862	54.705
Faaliyet giderleri	-13.546	-14.078	-14.830
Esas faaliyet kârı	22.863	33.784	39.875
FAVÖK	29.024	37.923	45.113
Net diğer gelir	22.363	478	5.206
Net finansman geliri	-32.229	-23.928	-27.961
Vergi öncesi kâr	13.056	10.368	17.150
Vergi gideri	298	8.726	7.917
Net kâr	13.203	19.189	25.306

Nakit akış tablosu

FAVÖK	29.024	37.923	45.113
Vergi gideri	298	8.726	7.917
Yatırımlar	-21.984	-25.882	-30.623
İşletme sermayesi değişimi	3.318	-3.337	4.529
Serbest nakit akışı	4.020	24.104	17.878

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%10	%13	%16
FAVÖK	%14	%31	%19
Net kâr	%469	%45	%32
Brüt marj	%27,3	%31,7	%31,2
Esas faaliyet kâr marjı	%17,2	%22,4	%22,7
FAVÖK marjı	%21,8	%25,2	%25,7
Net marj	%9,9	%12,7	%14,4
Serbest nakit akışı marjı	%3,0	%16,0	%10,2

Değerleme

F/K	68,1x	46,9x	35,6x
F/DD	5,7x	5,1x	4,5x
FD/FAVOK	14,9x	11,3x	9,4x
FD/Net satışlar	6,9x	6,1x	5,3x
Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0
Serbest nakit akışı verimi	%0,4	%2,7	%2,0

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.