

ASELSAN

ASELSAN'ın 2Ç25 finansallarını pozitif olarak değerlendiriyoruz. Güçlü operasyonel sonuçlara rağmen, hisse son haftalarda bu çeyreğe dair beklentileri büyük ölçüde fiyatladı. Yine de iş modelini beğenmeye devam ediyor, şirketi yakın takibimizde tutuyoruz. 2Ç25 finansal sonuçlarının ardından tahminlerimizi sınırlı şekilde yukarı yönlü güncellerken, 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 180 TL'den 220 TL'ye yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımızünkü kapanışa göre %19 getiri potansiyeline işaret ederken, ASELSAN için tavsiyemizi "TUT" olarak sürdürüyoruz. Kısa vadede, şirketin yüksek bakiye siparişlerinin gelir yaratımına katkı sağlamaya devam etmesini, etkin maliyet yönetiminin ise operasyonel marjları desteklemesini bekliyoruz. Uzun vadede ise ASELSAN'ın savunma sanayindeki lider konumunu koruyarak, karlı ve sürdürülebilir büyümesini sürdüreceğini öngörüyoruz. Katma değerli ürün gamı, stratejik ihracat potansiyeli ve öne çıkan jeopolitik risklerin etkisiyle küresel savunma harcamalarındaki artış, şirketin büyüme görünümünü destekleyen temel dinamikler olarak öne çıkıyor.

İkinci çeyrek bilanço performansını pozitif olarak değerlendiriyoruz... ASELSAN, 2Ç25'te 4 milyar TL net kar açıkladı. Bu güçlü karlılıkta yaklaşık 4,3 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili olurken, net kar piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. Hasılat, yıllık bazda %13 artarak 29,6 milyar TL'ye ulaştı. Brüt kar marjında hafif baskı görülmekle birlikte, esas faaliyet karlılığında sınırlı toparlanma söz konusu. FAVÖK yıllık bazda artışla 8 milyar TL seviyesine ulaştı ve %27 marj ile çalışıldı. Gelir yaratımı ve maliyet disiplini sayesinde operasyonel karlılıktaki pozitif seyir ikinci çeyrekte de sürdü.

2025 yılına ilişkin beklentilerde herhangi bir revizyon yapılmadı. Şirket, 2Ç25 finansalları ardından 2025 yılına dair öngörülerini korudu. Buna göre, %10'un üzerinde konsolide gelir büyümesi, %23'ün üzerinde kur farkından arındırılmış FAVÖK marjı ve 20 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması hedefleniyor. Temkinli ancak büyümeyi destekleyen bu beklentiler, şirketin orta-uzun vadeli görünümünü güçlendirmeye devam ediyor.

Yeni proje alımlarının sürdüğü ve bakiye sipariş büyüklüğünün hızla arttığı bir dönemden geçiyoruz. ASELSAN, 2Ç25 itibarıyla toplam bakiye sipariş tutarını 16 milyar dolara yükseltti. Toplam bakiye sipariş tutarı, 2024 yıl sonundaki 14 milyar dolarlık seviyeye göre anlamlı bir büyümeye kaydetti. Yılın ilk yarısında imzalanan yeni sözleşmeler, gelir yaratımını desteklemeye devam ederken, Çelik Kubbe, KAAAN ve Eurofighter alımı gibi büyük ölçekli platform projeleri henüz finansallara tam yansımamış olsa da, önümüzdeki dönemde sipariş hacmini ve uzun vadeli büyüme görünümünü desteklemesini bekliyoruz.

ASELS

TUT

Hedef fiyat TL 220
Getiri potansiyeli %19

Pay bilgileri

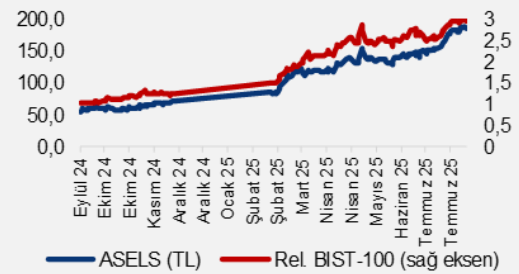
Pay Kodu	ASELS TI
Pay fiyatı (05.08.2025)	185,10
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	54,8 / 188,5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	844.056 - 20.788
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	4.560 - 26%
Yabancı Takas Oranı	48,7%
Pazar	Yıldız
Sektör	Savunma

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	126,8	130,6	118,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	22%	43%	155%
USD	20%	35%	122%
BIST-100'e göre performans	16%	20%	131%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025E
Net satışlar	123.969	140.249	173.342
FAVÖK	26.998	35.275	43.478
Net kâr	12.281	17.850	24.324

Değerleme	2023	2024	2025E
F/K	68,7x	47,3x	34,7x
F/DD	5,7x	5,2x	4,5x
FD/FAVOK	16,7x	13,6x	10,9x
FD/Net satışlar	7,0x	6,2x	4,9x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

ASELSAN – Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	11.135	19.411	26.329
Ticari alacaklar	34.690	33.083	32.418
Stoklar	54.202	50.720	51.027
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	60.437	69.118	80.622
Diğer duran varlıklar	93.189	110.948	127.305
Toplam varlıklar	253.652	283.282	317.702
Kısa vadeli borçlanmalar	31.683	26.643	36.664
Ticari borçlar	25.039	23.055	26.212
Uzun vadeli borçlanmalar	1.903	11.349	187
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	47.950	58.542	67.716
Uzun vadeli yükümlülükler	106.575	119.589	130.779
Özkaynaklar	147.078	163.692	186.922
Ödenmiş sermaye	5.320	4.560	4.560
Diğer özkaynaklar	141.757	159.132	182.362
Toplam kaynaklar	253.652	283.282	317.702
Net borç	22.451	18.580	10.522
Net işletme sermayesi	63.853	60.748	57.233

Oranlar

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

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%13	%12
Net borç/özsermaye	0,15	0,11	0,06
Net borç/FAVÖK	0,83	0,53	0,24

Hisse başına (TL)

Net kâr	2,69	3,91	5,33
Özkaynak	32,25	35,90	40,99
Temettü	0,08	0,04	0,06

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	123.969	140.249	173.342
Brüt kâr	33.868	44.521	53.728
Faaliyet giderleri	-12.600	-13.095	-14.428
Esas faaliyet kârı	21.267	31.426	39.300
FAVÖK	26.998	35.275	43.478
Net diğer gelir	20.801	444	5.287
Net finansman geliri	-29.979	-22.258	-32.913
Vergi öncesi kâr	12.145	9.644	11.498
Vergi gideri	277	8.117	13.463
Net kâr	12.281	17.850	24.324

Nakit akış tablosu

FAVÖK	26.998	35.275	43.478
Vergi gideri	277	8.117	13.463
Yatırımlar	-20.450	-24.075	-28.092
İşletme sermayesi değişimi	3.087	-3.104	-92
Serbest nakit akışı	3.739	22.421	28.941

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%10	%13	%24
FAVÖK	%14	%31	%23
Net kâr	%469	%45	%36
Brüt marj	%27,3	%31,7	%31,0
Esas faaliyet kâr marjı	%17,2	%22,4	%22,7
FAVÖK marjı	%21,8	%25,2	%25,1
Net marj	%9,9	%12,7	%14,0
Serbest nakit akışı marjı	%3,0	%16,0	%16,7

Değerleme

F/K	68,7x	47,3x	34,7x
F/DD	5,7x	5,2x	4,5x
FD/FAVOK	16,7x	13,6x	10,9x
FD/Net satışlar	7,0x	6,2x	4,9x
Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0
Serbest nakit akışı verimi	%0,4	%2,7	%3,4

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 Rızki 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	Kemerkaya 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 dayanılarak 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 ziyayı talep etme hakkını saklı tutar.