

ASELSAN ASELS Tİ

Endekse Paralel Getiri

Hedef fiyat	192.01 TL
Kapanış	197.30 TL
Getiri	-2.7%

3Ç25 Bilanço Analizi

Aselsan, 3Ç25'te enflasyondan arındırılmış net karını 4,8 milyar TL olarak açıkladı ve bu rakam bizim 3,7 milyar TL'lik tahminimizin ve 3,1 milyar TL'lik RT konsensüsünün üzerinde gerçekleşti. Net kardaki sapma, beklenenden düşük olan 655 milyon TL'lik net parasal kayıptan kaynaklandı (beklentimiz 2,0 milyar TL'ye kıyasla). Enflasyondan arındırılmış 3Ç25 FAVÖK'ü 8,2 milyar TL, 7,8 milyar TL'lik tahminimiz ve 7,9 milyar TL'lik piyasa beklentilerimiz ile uyumlu gerçekleşti.

Enflasyondan arındırılmış 3Ç25 net satışlar reel olarak yıllık %14 artışla 33,1 milyar TL olarak gerçekleşti (BNPPEe: 32,4 milyar TL). Kalan iş yükü, çeyrek boyunca 2.9 milyar ABD doları büyüklüğünde yeni sipariş alımlarıyla 3Ç25 sonu itibarıyla 17.9 milyar ABD doları seviyesine yükseldi. (2Ç25'teki 16 milyar ABD dolarına kıyasla).

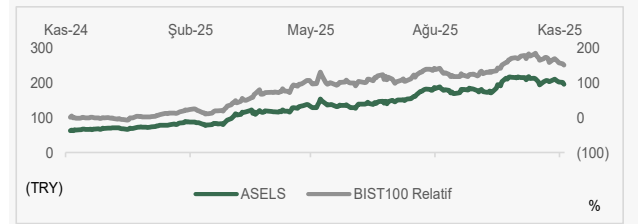
Enflasyondan arındırılmış 3Ç25 FAVÖK'ü yıllık %25 artışla 8,2 milyar TL'ye yükselerek 7,8 milyar TL'lik beklentimiz ve 7,9 milyar TL'lik RT konsensüsümüz ile uyumlu gerçekleşti. 11,0 milyar TL yatırım harcamasına rağmen, net borcu 3Ç25 yıl sonu itibarıyla 1,1 milyar TL artarak 23,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

Aselsan, 2025 hedeflerini korudu. Buna göre yönetim, 2025 yılında reel olarak %>10 gelir artışı (2024'teki +%13'e kıyasla) ve reel olarak %>23 FAVÖK marjı (2024'teki %25'e kıyasla) bekliyor. Bununla birlikte reel olarak 20 milyar > yatırım harcaması yapmayı planlıyor. Yukarıda belirtilen operasyonel beklentiler, bizim görüşümüze göre ulaşılabilir.

Düşük mevsimselliğe rağmen Aselsan, güçlü sipariş alımı ve sağlam teslimatlarla desteklenen olumlu sonuçlar açıkladı. Aselsan'ın uzun vadede büyük yeni sözleşmeler yapmasına yardımcı olacak teknolojik ilerleme çabalarıyla desteklenen olumlu duruşumuza bağlı kalsak da, mevcut değerlemeler dengeli bir risk-ödül profiline işaret ediyor.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	73,593	120,206	179,259	292,845	476,327
VAFÖK	12,115	25,383	44,894	72,159	116,659
Net kar	7,290	15,299	25,894	41,525	71,585.9
Kar marjı (%)	19.8	20.7	25.1	22.2	23.32
VAFÖK marjı (%)	16.5	21.1	25.0	24.6	24.5
Satış büyümesi (%)	10.1	63.3	49.1	63.4	62.7
F/K (x)	10.6	10.9	19.9	13.8	8.1
FD/VAFÖK (x)	13.5	11.1	20.5	12.7	7.7
PD/DD (x)	1.8	1.9	4.5	3.6	2.5
Net borç/VAFÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net borç/Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Özsermaye verimliliği (%)	16.6	17.8	22.4	25.7	30.9



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(8.7)	4.7	211.2
BIST100 relatif getiri (%)	(9.2)	4.1	147.1
Son kapanış fiyatı			197.30
12 Aylık yüksek/düşük			223.30/62.85
Piyasa değeri (Milyon TL)			899,688
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)			5,539.4
Halka açıklık (%)			26.0
Hisse sayısı (Milyon)			4,560
Pazar			Yıldız Pazar

Kaynak: ASELS, TEB Yatırım Hesaplamaları



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2024 arası yıllık ortalama)	33.8	59.6	197.3	197.3	197.3
Hisse başına (TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse başına kar	1.60	3.35	5.68	9.11	15.70
% değişim * (enflasyondan arındırılmış)					
Hisse başı Defter Değeri	19.1	30.8	44.2	55.3	79.0
Net Temettü	0.04	0.22	0.37	0.60	1.03
Piyasa Çarpanları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
F / K	10.6x	10.9x	19.9x	13.8x	8.1x
F / Nakit akımı	7.9x	8.5x	20.2x	26.2x	11.0x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	(2.4%)	0.3%	(1.5%)	(0.9%)	1.5%
F/DD	1.76x	1.94x	4.46x	3.57x	2.50x
Net getiri	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%
Temettü ödeme oranı	1.2%	4.0%	3.8%	4.2%	4.2%
FD / Satışlar	2.22x	2.35x	5.12x	3.12x	1.87x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	13.5x	11.1x	20.5x	12.7x	7.7x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	16.8x	12.4x	22.3x	13.5x	8.0x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	22.4x	16.5x	29.7x	18.0x	10.7x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	NS	NS	NS	NS	43.4x
FD / Kullanılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	1.6x	1.8x	4.4x	3.7x	2.9x
Firma Değeri (milyon TL)	163,459	282,268	918,229	914,221	892,858
Piyasa değeri	153,960	271,679	899,688	899,688	899,688
+ Düzeltilmiş net borç	13,328	15,925	26,039	23,866	3,464
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler	1,063	2,200	2,867	4,118	6,210
+ Yeniden değerlendirilmiş azınlık payları	1,886	1,886	1,886	1,886	1,886
- Yeniden değerlendirilmiş yatırımlar	6,779	9,422	12,250	15,337	18,389
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	73,593	120,206	179,259	292,845	476,327
Düzeltilmiş FAVÖK **	12,115	25,383	44,894	72,159	116,659
Amortisman	(2,404)	(2,622)	(3,689)	(4,282)	(5,276)
Düzeltilmiş FVÖK **	9,711	22,761	41,205	67,877	111,384
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	24,974	27,316	44,085	72,488	115,444
Net finansal gelir (gider)	(17,763)	(18,992)	(28,950)	(34,628)	(51,383)
İştirakler	(1)	(58)	0	0	0
Diğer					
Vergi	165	6,957	10,672	3,567	7,418
Azınlık hakları	(84)	76	87	99	107
Ana ortaklık payına düşen	7,290	15,299	25,894	41,525	71,586
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK	28,376	30,615	48,547	77,572	121,552
FAVÖK düzeltmesi **	(16,261)	(5,232)	(3,653)	(5,412)	(4,893)
Diğer kalemler	9,944	2,830	3,868	(32,061)	(27,548)
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	(11,110)	(10,724)	(35,614)	(16,135)	(41,926)
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	10,949	17,489	13,147	23,964	47,185
Sermaye harcamaları	(12,140)	(20,635)	(22,511)	(26,279)	(26,591)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	(1,191)	(3,145)	(9,364)	(2315)	20594
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(2,574)	3,928	(4,160)	(5,789)	(7,353)
Serbest nakit akışı	(3,765)	783	(13,524)	(8,104)	13,242
Net finansal yatırımlar & astın almalar	458	(713)	0	0	0
Diğer	(4,655)	(2,497)	4,410	11,969	9,875
Sermaye artırımları (azaltımları)	0	0	0	0	0
Dağıtılan temettü	(219)	(170)	(1,000)	(1,693)	(2,714)
Finansal borçlardaki artış (azalış)	8,181	2,597	10,114	(2,173)	(20,402)
Nakit akışı, grup hisseleri	19,373	32,142	44,602	34,310	81,758

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve ifaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net işletme varlıkları	35,952	59,293	77,343	98,537	119,020
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	66,457	95,624	131,238	147,373	189,299
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye dahil)	102,409	154,917	208,581	245,910	308,319
Özkaynak, grup hisseleri	87,311	140,299	201,758	252,350	360,063
Azınlıklar	1,069	1,060	973	874	768
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	10,907	20,092	28,896	36,247	39,540
Net finansal borç (nakit)	13,328	15,925	26,039	23,866	3,464
FINANSAL ORANLAR (%)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (% değişim) *	10.1%	13.1%	14.7%	31.8%	NC
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	(13.1%)	62.3%	39.2%	32.9%	NC
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	NC	NC	NC	NC	NC
Personel giderleri / Satışlar	5.4%	3.9%	4.0%	4.3%	5.5%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	16.5%	21.1%	25.0%	24.6%	24.5%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	13.2%	18.9%	23.0%	23.2%	23.4%
Vergi oranı	NC	NC	NC	NC	NC
Net kar marjı	19.8%	20.7%	25.1%	22.2%	23.3%
Sermaye Harcamaları / Satışlar	16.5%	17.2%	12.6%	9.0%	5.6%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	(1.6%)	(2.6%)	(5.2%)	(0.8%)	4.3%
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	90.3%	79.6%	73.2%	50.3%	39.7%
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	122.6%	110.7%	104.6%	77.1%	60.7%
Özkaynak karlılığı	16.6%	17.8%	22.4%	25.7%	30.9%
Borçluluk oranı	15%	11%	13%	9%	1%
FAVÖK / Finansal değişimler	8.4x	9.4x	11.8x	13.6x	17.7x
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	1.1x	0.6x	0.6x	0.3x	0.0x
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	8.1%	12.8%	16.5%	22.6%	28.9%
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	7.1%	11.0%	14.8%	20.7%	27.1%
Türkiye TÜFE (yıl sonu)	1,859	2,685	3,490	4,327	
Türkiye TÜFE (yıl sonu) % değişim	64.8%	44.4%	30.0%	24.0%	0.0%

Son güncelleme: 11.08.2025

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.