

ASELSAN

Rekor yüksek bakiye siparişler, tahminlere yakın sonuçlar...

Aselsan (ASELS TI, Endeks Altında Getiri, 12A HF: 114TL) 1Ç25'te piyasa beklentilerine paralel olarak 2,3 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, reel bazda yıllık %17 artış gösterdi. Ciro yıllık %9 büyümeye ile 22,8 milyar TL'ye ulaştı ve bu seviye de piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Şirket daha önce 2025 yılı için reel bazda yıllık %10 büyümeye öngörüsünde bulunmuştu. FAVÖK, piyasa beklentisinin %7 altında kalırken, bizim tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti ve reel bazda yıllık %10 büyüdü.

Yeni sözleşme kazanımları dikkat çekici. Aselsan, 1Ç25'te 1,5 milyar USD tutarında yeni sipariş alarak, bakiye sipariş büyüklüğünü 4Ç24 sonundaki 14 milyar USD'den 15 milyar USD'ye taşıdı.

Borçluluk seviyesi sağlıklı. Net borç, geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 20 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. Nakit bakiyesi 12 milyar TL'ye ulaştı; bunun yaklaşık %80'i TL mevduatlarda değerlendiriliyor. Buna karşın toplam borcun yaklaşık %90'i döviz cinsinden.

Temettü kararı. Yönetim Kurulu, 1,1 milyar TL brüt nakit temettü (hisse başına 0,23 TL) dağıtılmasını teklif etti. Temettü ödeme tarihi olarak 25 Kasım 2025 belirlendi. Bu rakam yaklaşık %7 temettü dağıtım oranına, %0,2 temettü verimine karşılık geliyor.

Yorum: Modelimizi güncellenen makro varsayımlarımız doğrultusunda revize ettik ve risksiz faiz oranı varsayımımızı 100 baz puan artırdık. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 110 TL'den 114 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi "Nötr"den "Endeks Altında Getiri"ye düşürüyoruz. Aselsan, FD/Bakiye Sipariş ve FD/FAVÖK çarpanları itibarıyla sırasıyla 1,1x ve 16,1x seviyelerinde işlem görüyor; bu da küresel benzerlerine göre sırasıyla %22 ve %16 primli işlem gördüğüne işaret ediyor.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	22,791	20,908	9%	22,789	23,182	(2%)
FAVÖK	5,142	4,693	(10%)	5,241	5,514	(7%)
FAVÖK Marjı	22.6%	22.4%	12bps	23.0%	23.8%	14bps
Net Kar	2,275	1,939	17%	1,987	2,386	(5%)

Endeks Altında Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Endeks Alt. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	114.00 (önceki 110.00)
Güncel Fiyat, TL	137.40
Getiri Potansiyeli	-17%
Halka Açıklık Oranı	26%
Piyasa Değeri, mn TL	626,544

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	73,593	120,206	169,654	216,711
FAVÖK, mn TL	16,027	30,234	43,205	59,649
Net Kâr, mn TL	7,290	15,299	19,506	33,673

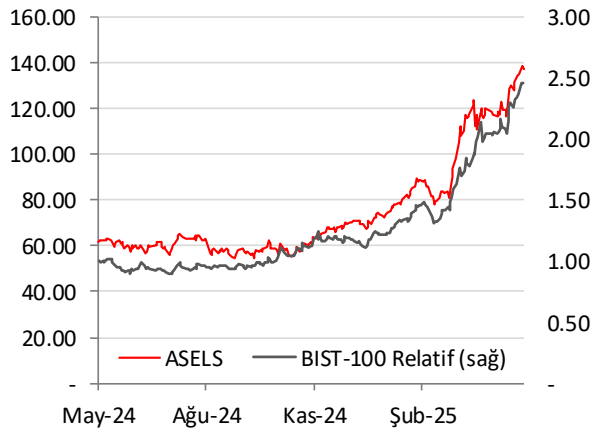
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	13,328	15,925	28,059	46,493
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.5	0.6	0.8

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	21.8%	25.2%	25.5%	27.5%
Net Marj	9.9%	12.7%	11.5%	15.5%
Temettü Verimi	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%

Büyüme				
Ciro, y/y	108.6%	63.3%	41.1%	27.7%
FAVÖK, y/y	69.2%	88.6%	42.9%	38.1%
Net Kâr, y/y	-38.8%	109.9%	27.5%	72.6%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	21.2	17.8	32.1	18.6
FD/FAVÖK	9.1	8.8	14.6	10.9
FD/Ciro	2.0	2.2	3.7	3.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	14.6%	55.8%	121.8%	89.5%
BİST-100 Relatif	20.0%	70.2%	142.4%	102.0%
AOİH, mn TL	4,677	5,179	2,911	4,495



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q24	1Q25
Satış Gelirleri	20,908	22,791
Satışların Maliyeti	14,858	15,969
Brüt Kar	6,050	6,821
Operasyonel Giderler	2,310	2,850
Faaliyet Karı	3,740	3,971
Amortisman ve İtfa Payları	953	1,171
FAVÖK	4,693	5,142
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-4,477	-6,107
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	2,450	3,435
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-38	-101
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	21	34
Finansal Gelir / (Gider)	-2,147	-2,450
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-4,763	-7,026
Vergi Öncesi Kar	-736	-2,136
Vergi Geliri / (Gideri)	2,447	4,269
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-7	-88
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	2,454	4,357
Vergi Sonrası Net Kar	1,711	2,133
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zararı)	0	0
Azınlık Payları	-228	-141
Net Kar	1,939	2,275
Bilanço (milyon TL)	4Q24	1Q25
Dönen Varlıklar	116,798	111,661
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,311	12,832
Ticari Alacaklar	31,209	27,681
Stoklar	47,846	46,501
Diğer Dönen Varlıklar	19,431	24,647
Duran Varlıklar	150,433	158,385
Finansal Yatırımlar	8,903	8,902
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,466	1,364
Maddi Duran Varlıklar	41,174	41,528
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,028	26,372
Diğer Duran Varlıklar	74,861	80,219
Toplam Varlıklar	267,230	270,046
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76,781	74,404
Finansal Borçlar	25,134	32,774
Ticari Borçlar	21,749	13,735
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,899	27,895
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34,865	37,920
Finansal Borçlar	10,706	172
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	24,159	37,748
Özkaynaklar	155,584	157,722
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	154,417	156,697
Ödenmiş Sermaye	4,560	4,560
Rezerv ve Diğer Kalemler	58,784	58,789
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	74,235	91,073
Dönem Net Karı / (Zararı)	16,838	2,275
Azınlık Payları	1,167	1,026
Toplam Kaynaklar	267,230	270,046

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.