



COLENDI

Menkul Değerler

2025 2. Çeyrek Finansal Değerlendirme

Aselsan

ASELS

6 Ağustos 2025

Aselsan 2Ç25'te 29,55 milyar TL net satış, 8,02 milyar TL FAVÖK ve 3,99 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %22,3, FAVÖK'te %49 ve net karda %65,6 artış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %13,3, FAVÖK'te %18,4 ve net karda %29,9 artış şeklinde gerçekleşti. Son çeyrekte piyasa beklentilerine göre ciroda %3,2, FAVÖK'te %14,5 ve net karda %32,3 artış gerçekleşti.

Büyüme devam ediyor. Şirket 2025 yılına ikinci çeyrekte 1,54 milyar dolarlık yeni sipariş alarak devam etti. Bakiye siparişleri 15 milyar dolardan %6,6 artırarak 16 milyar dolara yükseltti.

Borçlulukta kısmi artış görüldü. Şirket yılın ikinci çeyreğinde 20,1 milyar TL'den 21 milyar TL'ye net borcunu yükseltirken Net Borç/FAVÖK 0,63 ile sabit kaldı.

Marjlarda güçlü toparlanma gösterdi. Şirket yılın ikinci çeyreğinde önceki çeyreğe göre brüt kar marjında %3,8, FAVÖK marjında %4,9 ve net kar marjında %3,5'lik iyileşme gösterdi. Önceki yılın aynı çeyreğine göre ise brüt kar marjında %0,8 daralma kaydederken FAVÖK marjında %1,2 ve net kar marjında %1,7 iyileşme kaydetti.

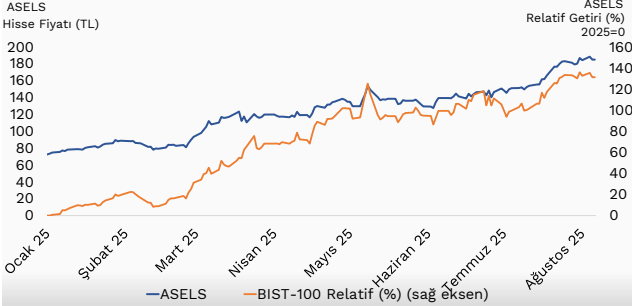
Güçlü yatırım ve Ar-Ge harcamaları devam ediyor. Yatırım harcamalarının satışlara oranı ilk çeyrekte %25 gerçekleşirken ikinci çeyrekte %23 seviyesine geriledi. İlk çeyrekte 253 milyon TL Ar-Ge harcaması ikinci çeyrekte %26 artışla 319 milyon TL'ye yükseldi. Yatırım harcamaların satışlara oranı 2020 yılında %12 ile mevcut seviyenin yarısı kadardı.

2025 tahmini korundu. Şirket 2025 yılında %10 satış büyümesi beklerken %23 üzeri FAVÖK marjı ve 20 milyar TL yatırım harcaması tahminlerini değiştirmede. Yılın ilk yarısında FAVÖK marjı %25,1 olurken tahminlerin üzerinde seyretti.

NATO 2025'te savunma harcamalarında %130 artışa gidiyor. NATO üye ülkeler savunma harcamalarının GSYİH'ye oranını %2'den %5'e yükseltmesiyle 2035 yılında %130 oranında artırarak 1,49 trilyon dolardan 3,42 trilyon dolara yükseltmesini öngörüyoruz. Türkiye'nin 2024 yılında 28 milyar dolar seviyesinde bulunan savunma harcamasında ortalama yıllık %10 büyüme ile 2035 yılında 83 milyar dolara yükseltmesini bekliyoruz. Aselsan'ın da bu büyüyen harcamalardan ileri vadede önemli bir yer tutmasını bekliyoruz.

Benzer şirketlere göre cazibe azaldı. Bist 100 endeksinde göre yılbaşından beri %131 rölatif getiri sunan şirketin küresel emsallerine göre cari fiyatla primlendiğini gözlemliyoruz. Artan piyasa değerleriyle birlikte firma değeri/bakiye siparişler rasyosuna göre cari fiyatla 1,33 seviyesine yükseldi. Aselsan'ın son 5 yıllık ortalama FD/FAVÖK 12,9x (cari 23,4x) ile işlem görürken yurtdışı emsal şirketlerin medyanı 19,9x ile işlem görüyor. PD/DD rasyosuna baktığımızda ise Aselsan son 5 yıllık ortalama 2,5x (cari: 5x) fiyatlanırken küresel emsallerin medyanı 3,63x ile işlem görüyor. 2026 yılı piyasa tahminlerine göre benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK 15,4x iken Aselsan ise 14,86x ile yakın seviyede işlem görüyor.

Açıklanan finansalların hisse fiyatları üzerinde **nötr** etki etmesini beklemekteyiz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
ASELS Getiri (%)	3	22	20	116	230
BIST-100 Getiri (%)	2	7	17	9	10
ASELS Relatif Getiri (%)	0	14	3	98	200

Kaynak: Equity RT

Şirket Kartı

Fiyat TL (05.08.2025)	185,1
52-hafta fiyat aralığı (TL)	54 - 189
Piyasa Değeri (TL mn)	844.056
Piyasa Değeri (USD mn)	20.788
Halka Açıklık Oranı (%)	26,0
Net Borç (TL mn)	21.041
Net Borç (USD mn)	518
Firma Değeri (TL mn)	865.097
Firma Değeri (USD mn)	21.306
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	151

Finansal Değerler

	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Net Satışlar (TL mn)	120.206	26.074	24.160	29.550
Brüt Kar (TL mn)	38.158	8.995	7.231	9.957
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	27.316	6.016	7.851	9.607
FAVÖK (TL mn)	30.234	6.768	5.381	8.016
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 19.077	- 6.622	- 10.045	- 9.794
Net Kar/Zarar (TL mn)	15.299	3.075	2.411	3.993
Toplam Finansal Borç (TL mn)	37.992	26.888	32.945	36.833
Net Finansal Borçlar (TL mn)	18.580	24.969	20.113	21.041
Yatırım Harcamaları	- 20.635	- 7.924	- 5.912	- 6.592

Değerleme

	2024	2024/2Q	2025/1Q	Güncel
F/K	21,6	17,5	30,0	44,1
PD/DD	2,0	2,4	3,5	5,0
PD/Satışlar	2,8	2,1	3,8	5,8
FD/FAVÖK	11,5	10,5	16,0	23,4

Karlılık

	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Brüt Marj (%)	31,7	34,5	29,9	33,7
Esas Faaliyet Marjı (%)	22,4	22,5	17,4	23,7
FAVÖK Marjı (%)	25,2	26,0	22,3	27,1
Net Kar Marjı (%)	12,7	11,8	10,0	13,5
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	5,9	10,1	6,9	7,0
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	10,0	17,6	11,6	11,9

Finansal Risk Göstergeleri

	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	17,2	14,0	17,7	17,4
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%Son 12 Ay)	54,4	31,7	46,0	44,4
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,7	0,6	0,7	0,7
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	0,6	0,9	0,6	0,6
Özsermaye	164.929	113.261	157.722	170.246

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.