



# COLENDI

## Menkul Değerler

### 2024 4. Çeyrek Finansal Değerlendirme

#### Aselsan

**Aselsan** 4Ç24'te 55,68 milyar TL net satış, 14,94 milyar TL FAVÖK ve 8,77 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %155,3, FAVÖK'te %203,3 ve net karda %337,7 artış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %11,7, FAVÖK'te %55,1 ve net karda %46,9 artış şeklinde gerçekleşti. Yıllık olarak baktığımızda 2024 yılında 2023'e göre ciroda %13,1, FAVÖK'te %30,7 ve net karda %45,3 artış gerçekleşti. Son çeyrekte piyasa beklentilerine göre ciroda %4,3, FAVÖK'te %14,7 ve net karda %32,2 beklenti üzeri gerçekleşti.

**Büyüme devam ediyor.** Şirket 2024 yılında reel olarak büyüme kaydederken bakiye siparişlerini %28 artışla 14 milyar dolar seviyesine çıkarttı. 2024 yılında %67 artışla 508 milyon dolarlık ihracata ulaşan şirketin FAVÖK ve net kar marjında 3 puanlık iyileşme kaydedildi.

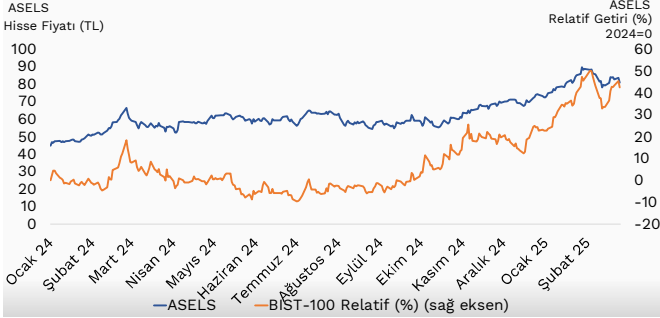
**Borçlulukta iyileşme kaydedildi.** Şirketin 4. çeyrek tahsilat dönemi olması, operasyonel verimliliğim artırılması ve etkili nakit yönetimi sayesinde net borçluluk 31,6 milyar TL'den 15,9 milyar TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,25 seviyesinden 0,52'ye geriledi.

**Marjlarda artış yaşandı.** Şirketin önceki çeyreğe göre brüt kar marjında %3,6, FAVÖK marjında %4,2 ve net kar marjında %6,6 artış yaşanırken yıldan yıla ise bu oranlar %4,4, %3,4 ve %2,8 oranlarda iyileşme gerçekleşti.

**Ar-Ge harcamaları artıyor.** Yatırım harcamalarının satışlara oranı %17,1 olarak gerçekleşirken bu oran 2023 yılında %16,5 seviyesindeydi. Ar-Ge harcamaları ise gelirin %7'sini oluşturdu. İhracat pazarına odaklanan şirket, üretimde yerlilik oranını artırarak ithal ürünlere göre %20 maliyet avantajı ile operasyonel verimliliği destekliyor.

**2025'te %10 üzeri büyüme bekliyor.** Şirket 2025 yılı beklentilerinde %10 satış büyümesi beklerken %23 üzeri FAVÖK marjı ve 20 milyar TL yatırım harcaması öngörüyor.

**Küreseldeki şirketlere göre cazibe devam ediyor.** Endekse göre rölatif olarak pozitif ayrılan şirketin çarpanları tarihsel ortalamaların üzerinde fiyatlamaya devam etse de küresel emsallerine göre cazibe sunmaya devam ediyor. Aselsan'ın son 5 yıllık ortalama FD/FAVÖK 10,3x (cari 12,4x) ile işlem görürken yurtdışı emsal şirketlerin ortalaması 17,5x ile işlem görüyor. PD/DD rasyosuna baktığımızda ise Aselsan son 5 yıllık ortalama 2x (cari: 2,6x) fiyatlanırken küresel emsallerin ortalama 2,7x ile işlem görüyor. 2024 yılında %20 üzeri özsermaye karlılığına sahip (küresel emsaller ortalama: %7) Aselsan'ın 2025 yılı satış büyüme beklentilerinin çift haneli olarak devam etmesini olumlu buluyoruz.



| Hisse Fiyatı Performansı | 1h | 1a | 3a | 6a | 1y |
|--------------------------|----|----|----|----|----|
| ASELS Getiri (%)         | -4 | -5 | 18 | 39 | 22 |
| BIST-100 Getiri (%)      | -5 | -6 | -2 | -4 | 1  |
| ASELS Relatif Getiri (%) | 1  | 2  | 21 | 45 | 20 |

Kaynak: Equity RT

#### ASELS

25 Şubat 2025

#### Şirket Kartı

|                                    |         |
|------------------------------------|---------|
| Fiyat TL (24.02.2025)              | 81      |
| 52-hafta fiyat aralığı (TL)        | 51 - 91 |
| Piyasa Değeri (TL mn)              | 369.360 |
| Piyasa Değeri (USD mn)             | 10.151  |
| Halka Açıklık Oranı (%)            | 26,0    |
| Net Borç (TL mn)                   | 15.925  |
| Net Borç (USD mn)                  | 438     |
| Firma Değeri (TL mn)               | 385.285 |
| Firma Değeri (USD mn)              | 10.588  |
| 3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL) | 78      |

| Finansal Değerler                      | 2023     | 2024     | 2023/4Q | 2024/3Q | 2024/4Q |
|----------------------------------------|----------|----------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar (TL mn)                   | 106.252  | 120.206  | 49.862  | 21.811  | 55.683  |
| Brüt Kar (TL mn)                       | 29.028   | 38.158   | 13.247  | 6.344   | 18.210  |
| Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)        | 36.057   | 27.316   | 11.851  | 4.223   | 12.047  |
| FAVÖK (TL mn)                          | 23.140   | 30.234   | 9.629   | 4.925   | 14.936  |
| Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn) | - 25.695 | - 19.077 | - 6.734 | - 4.167 | - 2.695 |
| Net Kar/Zarar (TL mn)                  | 10.526   | 15.299   | 5.973   | 2.004   | 8.772   |
| Toplam Finansal Borç (TL mn)           | 28.786   | 32.562   | 28.786  | 33.385  | 32.562  |
| Net Finansal Borçlar (TL mn)           | 19.243   | 15.925   | 19.243  | 29.788  | 15.925  |
| Yatırım Harcamaları                    | - 17.527 | - 20.635 | - 3.294 | - 5.451 | - 4.942 |

| Değerleme   | 2023 | 2024 | 2023/4Q | 2024/3Q | Güncel |
|-------------|------|------|---------|---------|--------|
| F/K         | 19,5 | 21,6 | 19,5    | 21,6    | 24,1   |
| PD/DD       | 1,6  | 2,4  | 1,6     | 2,2     | 2,6    |
| PD/Satışlar | 1,9  | 2,8  | 1,9     | 2,4     | 3,1    |
| FD/FAVÖK    | 9,7  | 11,5 | 9,7     | 12,0    | 12,7   |

| Karlılık                            | 2023 | 2024 | 2023/4Q | 2024/3Q | 2024/4Q |
|-------------------------------------|------|------|---------|---------|---------|
| Brüt Marj (%)                       | 27,3 | 31,7 | 26,6    | 29,1    | 32,7    |
| Esas Faaliyet Marjı (%)             | 17,2 | 22,4 | 16,0    | 19,3    | 25,2    |
| FAVÖK Marjı (%)                     | 21,8 | 25,2 | 19,3    | 22,6    | 26,8    |
| Net Kar Marjı (%)                   | 9,9  | 12,7 | 12,0    | 9,2     | 15,8    |
| Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)     | 8,4  | 6,9  | 8,4     | 7,1     | 7,5     |
| Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay) | 15,4 | 11,7 | 15,4    | 12,2    | 12,7    |

| Finansal Risk Göstergeleri                   | 2023    | 2024    | 2023/4Q | 2024/3Q | 2024/4Q |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)             | 16,5    | 17,2    | 16,5    | 16,6    | 17,2    |
| Net İşletme Sermayesi/Satışlar (% Son 12 Ay) | 30,9    | 46,6    | 30,9    | 40,8    | 42,8    |
| Brüt Borç/Özkaynaklar (x)                    | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,7     | 0,7     |
| Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)               | 0,8     | 0,5     | 0,8     | 1,2     | 0,5     |
| Özsermaye                                    | 127.603 | 141.359 | 127.603 | 125.354 | 141.359 |

#### 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 dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.