Aselsan

Endeks Üzeri Getiri - 12A hedef fiyat: 174.0TL

14 Mayıs 2025
(09:00)

İnovasyon ve artan ihracat

- ASELS için 12-aylık hedef fiyatımızı, yaptığımız revizyonlar neticesinde 174TL'ye yükseltiyor ve Endeks Üstü Getiri (EÜ) tavsiyemizi koruyoruz. Yeni hedef fiyatımız %27 artış potansiyeline işaret etmektedir.
- ASELS hisseleri yılbaşından bu yana %89 nominal getiri sağlarken, BIST-100'ün %91 üstünde bir performans göstermiştir. Dünya genelinde ülkelerin savunma bütçelerindeki artış, Türk Savunma sanayinde son yıllarda devam eden dönüşüm, yüksek rekabetin yaşandığı uluslararası savunma pazarında Türkiye'nin artan ihracatı, yerlilik oranının artırılması, yurt dışı bağımlılığının azaltılması için yapılan çalışmalar ve yatırımların bu performansta etkili olduğunu düşünüyoruz.

Bakiye siparişlerinde göz alıcı artış. Aselsan'ın toplam iş yükü, sürekli devam eden yeni proje alımları sayesinde 2024 sonunda 14,0milyar ABD$'lık büyüklüğe erişerek, 2023'teki 10,9milyar ABD$'lık büyüklüğüne kıyasla ciddi bir sıçrama kaydetmiştir. İlk çeyrek mevsimsel olarak en zayıf çeyrek olmasına karşın, Aselsan bakiye siparişleri 4Ç24 sonunda 14,0mlr ABD$ seviyesinden 1Ç25 sonunda 15,0mlr ABD$'ına yükselmiştir. Şirket 1Ç25'te yıllık %46 artışla 1,5mlr ABD$ yeni sözleşme imzalamıştır. 371mn ABD$ olan ihracat sözleşmeleri yıllık %220 artış göstermiştir. Bakiye siparişlerinin 88%'i yurtiçi ve 12%'si ise yurtdışı müşterilerden oluşmaktadır. Para birimlerine göre dağılıma bakıldığında ise, bakiye siparişinin 56%'sı ABD$, 29%'u EUR €, 15%'i TL'den oluşmaktadır. Dünyanın ilk 100 savunma sanayi şirketi listesinde 42'inci sırada yer alan Aselsan, 2030 yılında en büyük 30 firma arasına girmeyi hedeflemektedir. Türkiye'nin artan savunma bütçesi ve Aselsan'ın stratejik konumu düşünüldüğünde, önümüzdeki dönemde de Aselsan'daki büyümenin süreceğine inanıyoruz. 2025 yılında bakiye siparişlerinin 18.6mlr ABD$'ına yükseleceğini öngörmekteyiz.

İnovasyon Odaklı dönüşüm: Aselsan, Ar-Ge Proje sayısı ve toplam istihdama göre Türkiye'nin 1. Şirketi ve yaklaşık 19.5mlr TL ile en yüksek Ar -Ge harcaması yapan 2. şirketi olmuştur. Otonom sistemler, yapay zeka, ve yeni nesil sensör teknolojileri gibi askeri ve sivil Ar-ge çalışmaları yüksek katma değerli ürünler geliştirmesini, ürün çeşitliliğini artırmasını ve yeni pazarlarda ihracat sözleşmelerinin önünü açmıştır. Şirket bir Ar-Ge şirketinden innovasyon şirketine dönüşürken, Ar-Ge projelerinin ticarileştirilebilmesi ihracat yeteneğini artırmıştır. Aselsan hem doğrudan hem de dolaylı olarak başka firmaların sözleşmeleri üzerinden ihracat yapmaktadır. Şirket ihracatını artırmaya odaklanmış olup yurtdışı ofisler, temsilcilikler açarak ihracat odaklı büyüme stratejisini sürdürmektedir. Şirket 2024 yılında 2,01mlr ABD$ olan ihracat sözleşmeleri yıllık %70 artış göstermiştir. 2023 yılında toplam gelirleri içinde %8,6 olan ihracat oranı 2024 yılında ise %14'e yükselmiştir. 2025 yılında ihracatın payının%19'a çıkacağını öngörmekteyiz.

Değerleme. Aselsan için Gelir, FAVÖK ve net kar beklentilerimizi, ilk çeyrekte önemli ölçüde artan yeni siparişleri ve güçlü operasyonel görünümü doğrultusunda, yukarı yönlü güncelliyoruz. Şirket'in bakiye siparişlerinin %88'i döviz cinsinden olup TL'deki değer kaybından olumlu etkilenmektedir. Aselsan için İndirgenmiş nakit akımları analizi ve benzer şirket çarpanları değerleme yöntemlerini kullanarak ulaştığımız 12 aylık hedef fiyatımız 174.0TL olup, %27 artış potansiyeli sunmaktadır. Aselsan 2025T 14.7x FD/FVAÖK ve 2025T 27.1x F/K çarpanlarıyla uluslararası benzerlerine göre sırasıyla %18 ve %11 iskontolu işlem görmektedir.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL136.80	TL174.00	27%
Piyasa Değeri		**Firma Değeri**
TL623,808mn	USD16,114mn	TL643,921mn

Hisse Senedi Bilgileri			
Bloomberg/Reuters:			ASELS.TI / ASELS.IS
Relatif Performans:	1 Ay	3 Ay	12 Ay
	11%	76%	128%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):			54.41 / 154.1
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:			5,874.2
YBB TL Getiri:			89%
Beta (2 yıllık, haftalık)			1.04
BİST-100'deki ağırlığı			7.05%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):			4,560
Yabancı Payı:		Mevcut	12A önce
		41.2%	33.0%

Ortaklık Yapısı	
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74.2%
Diğer	25.8%

Özet Finansallar*	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar (TLmn)	106,252	120,206	169,773	229,689
Yıllık Değişim	*59%*	*13%*	*41%*	*35%*
FVAÖK (TLmn)	23,140	30,234	43,889	60,204
Yıllık Değişim	*65%*	*31%*	*45%*	*37%*
Net Kar (TLmn)	10,526	15,299	23,027	37,188
Yıllık Değişim	*721%*	*45%*	*51%*	*61%*
FVAÖK marjı	21.8%	25.2%	25.9%	26.2%
Net Kar marjı	9.9%	12.7%	13.6%	16.2%
EBITDA Margin	21.8%	25.2%	25.9%	26.2%
F/K (x)	59.3	40.8	27.1	16.8
FD/FVAÖK (x)	27.8	21.3	14.7	10.7
FD/Net Satışlar (x)	6.1	5.4	3.8	2.8
Hisse Başına Kar(TL)	2.31	3.35	5.05	8.16
Hisse Başına Temettü	0.09	0.11	0.50	0.82
Temettü Verimi	1.2%	0.1%	0.4%	0.6%
Özkaynak Karlılığı	8.2%	9.8%	13.1%	17.7%

**Rakamlar 2025 satın alma paritesi tahminlerimize göre hesaplanmıştır, sonraki yıllarda ise reel değişimler kullanılmıştır.*

Analist: Halil Kahve
+90 (212) 384 1137
hkahve@garanti.com.tr

ÖZET FİNANSAL TABLOLAR (mn TL)

Gelir Tablosu	2023	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	**106,252**	**120,206**	**169,773**	**229,689**
Satışların Maliyeti	-77,225	-82,047	-115,445	-155,500
Brüt Kar/Zarar	**29,028**	**38,158**	**54,327**	**74,190**
Faaliyet Giderleri	-10,800	-11,224	-15,619	-21,361
Faaliyet Karı	**18,228**	**26,935**	**38,708**	**52,829**
Konsolide FVAÖK	**23,140**	**30,234**	**43,889**	**60,204**
Net Diğer Gelir/Gider	17,829	381	419	423
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	50	85	94	95
Net Finansal Gelir/Gider	-25,695	-19,077	-20,066	-21,106
Vergi Öncesi Kar/(Zarar)	**10,409**	**8,266**	**19,094**	**32,177**
Vergi	238	6,957	3,819	4,826
Net Kar	**10,526**	**15,299**	**23,027**	**37,188**
Rasyolar				
Faaliyet Kar Marjı	17.2%	22.4%	22.8%	23.0%
FVAÖK marjı	21.8%	25.2%	25.9%	26.2%
Net Kar Marjı	10%	13%	13.6%	16.2%
Gelir Büyümesi	58.9%	13.1%	41.2%	35.3%
FVAÖK Büyümesi	64.8%	30.7%	45.2%	37.2%
Net Kar Büyümesi	721.1%	45.3%	50.5%	61.5%
Bilanço	**2023**	**2024**	**2025T**	**2026T**
Dönen Varlıklar	**105,229**	**116,798**	**144,952**	**187,389**
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,543	18,311	15,170	18,381
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	29,732	31,209	43,035	58,223
Stoklar	46,456	47,846	66,344	89,363
Diğer Dönen Varlıklar	19,497	19,431	20,403	21,423
Duran Varlıklar	**112,174**	**150,433**	**170,397**	**198,086**
Toplam Varlıklar	**217,403**	**267,230**	**315,349**	**385,475**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**72,447**	**76,781**	**95,155**	**118,860**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	27,155	25,134	31,752	41,400
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	21,461	21,749	30,514	41,283
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,831	29,899	32,889	36,178
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**17,353**	**34,865**	**43,885**	**56,837**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1,631	10,706	13,230	18,450
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,722	24,159	30,655	38,387
Özkaynaklar	**127,603**	**155,584**	**176,308**	**209,778**
Toplam Kaynaklar	**217,403**	**267,230**	**315,349**	**385,475**

Temel Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T
Net Borç/FVAÖK (x)	0.5	0.3	0.5	0.5
Net Borç/Özkaynaklar (x)	0.1	0.1	0.1	0.2
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	7.3%	16.4%	11.6%	11.4%
İş. Ser. Değişimi/Satışlar (%)	2.4%	17.9%	12.7%	11.9%
Yatırılan Sermaye Getirisi (%)	7.3%	8.0%	10.5%	13.9%

Kaynak: Şirket verileri, Garanti BBVA Yatırım

EK-1: ASELS 1Ç25 Finansal Sonuçlar

- Aselsan 1Ç25 finansallarında 2,275mn TL net kar açıklamıştır. Net kar yıllık olarak %17 artmıştır.
- Yıllık olarak bakıldığında, daha yüksek gerçekleşen 9.476mn TL'lik net finansal diğer gidere (1Ç24'te 6.910mn TL) karşın, FVAÖK'ün yıllık olarak %10 artışı ve daha yüksek kaydedilen 3.435mn TL'lik net diğer gelir (1Ç24'te 2.540mn TL) ve 4.269mn TL'lik vergi geliri (1Ç24'te 2.447) net karın yıllık %17 artışında etkilidir.
- Açıklanan 22.791mn TL konsolide gelir yıllık %9 artmıştır. Aselsan'ın bakiye siparişleri 4Ç24 sonunda 14,0mlr ABD$ seviyesinden 1Ç25 sonunda 15,0mlr ABD$'ına yükselmiştir. Şirket 1Ç25'te yıllık %46 artışla 1,5mlr ABD$ yeni sözleşme imzalamıştır. 371mn ABD$ olan ihracat sözleşmeleri yıllık %220 artış göstermiştir.
- Aselsan 1Ç25'te yıllık %10 artışla 5.142mn TL FVAÖK açıklamıştır. %22,6 olan konsolide FVAÖK marjı yıllık 0,1puan iyileşmiştir.
- Aselsan 2025 yılında (TMS-29 dahil) %10'nun üstünde satış büyümesi, %23 üstünde FVAÖK marjı ve 20.0mlr TL'nin üstünde yatırım harcaması hedeflerini korumuştur.

Aselsan Özet Finansal Sonuçlar				Değişim	
(mn TL)	1Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/1Ç24	1Ç25/4Ç24
Satış Gelirleri	**20,908**	**61,286**	**22,791**	**9%**	**-63%**
Brüt Kar (Zarar)	6,050	20,043	6,821	13%	-66%
Faaliyet Karı	3,740	15,432	3,971	6%	-74%
FVAÖK	**4,693**	**16,439**	**5,142**	**10%**	**-69%**
Net Diğer Gelir/Gider	2,450	-2,173	3,435	40%	a.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	21	12	34	65%	189%
Net Fnansal Gelir / Gider	-6,910	-2,966	-9,476	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*-4,763*	*-3,028*	*-7,026*	*a.d.*	*a.d.*
VÖK	**-736**	**10,269**	**-2,136**	**a.d.**	**a.d.**
Vergi Geliri (Gideri)	2,447	-620	4,269	74%	a.d.
Net Kar	**1,939**	**9,655**	**2,275**	**17%**	**-76%**
Net Nakit	-19,737	-17,528	-20,113	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-44,034	-57,306	-60,447	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	-3,160	24,324	5,768	a.d.	-76%
Özsermaye	142,092	155,584	157,722	11%	1%
Rasyolar					
Brüt Kar Marjı	28.9%	32.7%	29.9%	1 puan	-2.8 puan
Faaliyet Kar Marjı	17.9%	25.2%	17.4%	-0.5 puan	-7.8 puan
FVAÖK Marjı	**22.4%**	**26.8%**	**22.6%**	**0.1 puan**	**-4.3 puan**
Net Kar Marjı	8.2%	15.7%	125.7%	117.6 puan	110 puan

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

Garanti BBVA Yatırım
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.