

Aselsan

2Ç25 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar. 2Ç25'te Aselsan'ın net karı yıllık bazda %29,9 artışla 3,99 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %37,3 ve %28,5 üzerinde gerçekleşti. Net finansal giderlerdeki yükseliş ve net parasal pozisyon zararındaki artış karlılığı baskılayıcı yönde yer alırken, ertelenmiş vergi gelirindeki yükseliş net karın beklentimizi aşmasında etkili oldu. Geçen yılın aynı dönemine göre net finansal giderler bu dönemde %125,8 yükselişle 3,26 mlr TL, net parasal pozisyon zararı da %26,2 artışla 6,54 mlr TL seviyesine yükseldi. Bu arada, geçen yılın aynı döneminde 3,65 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, bu dönemde de 4,29 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Operasyonel olmayan gider kalemlerinin vergi öncesi kardaki aşağı yönlü etkisine karşın, Aselsan'ın beklentileri aşan operasyonel karlılık ve borçlulukta düşüşe işaret eden 2Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

Beklentilere paralel gerçekleşen satış gelirleri. Aselsan'ın satış gelirleri 2Ç25'te yıllık bazda %13,3 reel artış kaydederek 29,55 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 0,91 puan artışla %10,33'e yükseldi. Diğer yandan, 2Ç25'te \$1,37 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$16 mlr'a yükselerek rekor tazeledi (2Ç24: \$1,58 mlr, 1Ç25: \$1,47 mlr).

Beklentileri aşan FAVÖK. 2Ç25'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %18,4 artışla 8,02 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %17,7, ortalama piyasa beklentisinin de %14,4 üzerinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre, brüt kar %10,7 artarken, operasyonel giderlerin %5,8 düşüş kaydetmesi, FAVÖK'ün kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Bu çerçevede FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 1,2 puan artışla %27,1 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta belirgin iyileşme. 2Ç25'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 2Ç24'teki 358 gün seviyesinden 324 gün seviyesine gerilerken; stokta kalma süresi 807 günden 987 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi 2Ç24'teki 266 gün seviyesinden 337 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 2Ç25'te 974 gün ile 2Ç24'teki 898 günün üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %38 düşüş kaydederek 21,06 mlr TL seviyesine geriledi.

ASELS için 244,90 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın beklentileri aşan operasyonel karlılık ve rekor tazeleyerek \$16 mlr seviyesine ulaşan bakiye siparişlere işaret eden 2Ç25 finansallarının yılsonu öngörülerimizi teyit ettiğini düşünüyoruz. Özellikle yılbaşından bugüne kadar kamuya açıklanan \$2,84 mlr tutarındaki yeni siparişlerin bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesine ek olarak, bu tutarın %44'ünün ihracat siparişlerinden oluşmasını operasyonel karlılığın önümüzdeki çeyreklerdeki seyrine ilişkin pozitif katalist olarak görüyoruz (2Ç25 özelinde bu oran %65 seviyesinde bulunuyor). Bununla beraber, bakiye siparişlerde öne çıkan ivme karşısında net borçta kaydedilen gerilemeyi de bir diğer pozitif unsur olarak vurgulamak isteriz. Bu çerçevede 2Ç25 sonuçlarının ardından yılsonu öngörülerimizi koruyarak, ASELS için 244,90 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 185,10TL

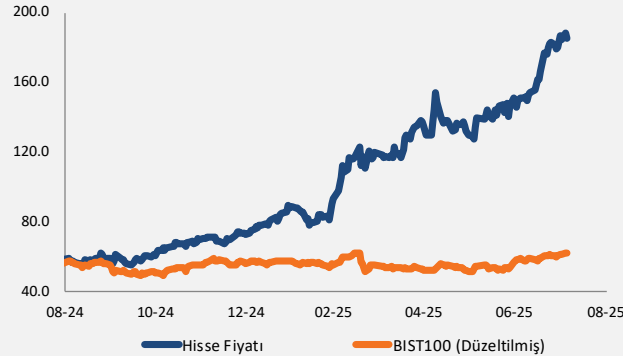
Hedef Fiyat: 244,90 TL

Getiri Potansiyeli: %32

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	185.10
52H En Yüksek (TL)	188.70
52H En Düşük (TL)	54.01
Piyasa Değeri (mn TL)	844,056
Piyasa Değeri (mn USD)	20,777
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	89% B / 11% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	122.3
HLY HBK (2025T)	5.90
Konsensus HBK (2025T)	5.80

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	29.550	26.074	13,3%	28.828	28.612
FAVÖK	8.016	6.768	18,4%	6.813	7.008
FAVÖK marjı	27,1%	26,0%	1,2%	23,6%	24,5%
Net kâr	3.993	3.075	29,9%	2.908	3.108
Net kâr marjı	13,5%	11,8%	1,7%	10,1%	10,9%

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/uğrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim