

Aselsan

1Ç25 Finansal Sonuçlar - Nötr

Beklentilerin altında gerçekleşen net kar. 1Ç25'te Aselsan'ın net karı yıllık bazda %17,3 artışla 2,27 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %9,1 ve %10,3 altında gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapma, beklentimizin altında kalan operasyonel karlılığa ek olarak, kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen net parasal pozisyon zararından kaynaklandı. Brüt karlılıkta öne çıkan dengeli görünüme karşın, operasyonel giderlerde görülen ivmelenme FAVÖK'ün beklentimizin altında gerçekleşmesine neden oldu. Bununla beraber, 1Ç24 döneminde 4,76 mlr TL tutarındaki net parasal pozisyon zararı, 1Ç25 döneminde 7,02 mlr TL seviyesine yükseldi. Aselsan'ın beklentilerin altında kalan operasyonel karlılığa karşın, borçlulukta stabil görünüm ve bakiye siparişlerde devam eden yükseliş ivmesine işaret eden 1Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

Beklentilere paralel gerçekleşen satış gelirleri. Aselsan'ın satış gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %9 reel artış kaydederek 22,79 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi ile uyumlu gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 6 puan düşüşle %12'ye geriledi. Diğer yandan, 1Ç25'te \$1,47 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$15 mlr'a yükselerek rekor tazeledi (4Ç24: \$14 mlr, 1Ç24: \$1 mlr).

Beklentilerin altında kalan FAVÖK. 1Ç25'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %9,6 artışla 5,14 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %6,7, ortalama piyasa beklentisinin de %7 altında gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre, brüt karlılık %13 artarken, operasyonel giderlerin %23 yükseliş kaydetmesi, FAVÖK'ün kurum beklentimizin altında gerçekleşmesinde etkili oldu. Bu çerçevede FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 0,1 puan artışla %22,6 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta stabil görünüm. 1Ç25'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 1Ç24'teki 340 gün seviyesinden 443 gün seviyesine yükselirken; stokta kalma süresi de 892 günden 1.063 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi 1Ç24'teki 288 gün seviyesinden 314 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 1Ç25'te 1.192 gün ile 1Ç24'teki 943 günün üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %2'lik hafif artış kaydederek, 20,11 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.

ASELS için 130,70 TL olan hedef fiyatımızı 186,20 TL olarak güncelliyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın beklentilerin altında gerçekleşen karlılığa işaret eden 1Ç25 sonuçlarına karşın, bakiye siparişlerin \$15 mlr ile rekor tazelenmesinin gözden kaçırılmaması gereken bir unsur olduğunu düşünüyoruz. Özellikle yılbaşından bugüne kadar kamuya açıklanan \$1,68 mlr tutarındaki yeni siparişin bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesine ek olarak, bu tutarın %35'inin ihracat siparişlerinden oluşmasını operasyonel karlılığın önümüzdeki çeyreklerdeki seyrine ilişkin pozitif katalist olarak görüyoruz. Bununla beraber, net borçtaki stabil görünümü de makul karşılıyoruz. Öne çıkardığımız unsurlar çerçevesinde, Aselsan için 2025 yılı ciro, FAVÖK ve net kar beklentimizi sırasıyla 167,28 mlr TL, 43,19 mlr TL ve 25,33 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Bu doğrultuda, ASELS için 130,70 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 186,20 TL olarak güncelliyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 137,40 TL

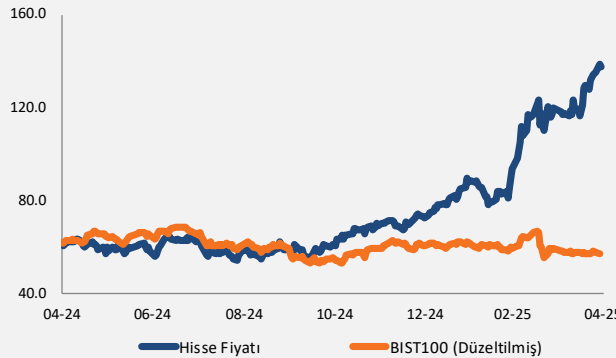
Hedef Fiyat: 186,20 TL

Getiri Potansiyeli: %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	137.40
52H En Yüksek (TL)	141.30
52H En Düşük (TL)	54.01
Piyasa Değeri (mn TL)	626,544
Piyasa Değeri (mn USD)	16,318
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	88.2% B / 11.8% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	128.7
HLY HBK (2025T)	5.53
Konsensus HBK (2025T)	5.42

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	22.791	20.908	9,0%	22.818	23.109
FAVÖK	5.142	4.693	9,6%	5.514	5.532
FAVÖK marjı	22,6%	22,4%	0,1%	24,2%	23,9%
Net kâr	2.275	1.939	17,3%	2.504	2.535
Net kâr marjı	10,0%	9,3%	0,7%	11,0%	11,0%

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

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

MucahitY@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 tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, 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 şekilde 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 dayanılarak 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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDeğerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim