

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Aselsan

4Ç25 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar. 4Ç25'te Aselsan'ın net karı yıllık bazda %55 artışla 17,79 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %60 ve %58,5 üzerinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada, şirketin bu dönemde beklentimizin aksine net parasal pozisyon kazancı kaydetmesine ek olarak, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi belirleyici oldu. Geçen yılın aynı döneminde 3,60 mlr TL seviyesinde net parasal pozisyon zararı kaydeden şirket, bu dönemde 2,82 mlr TL tutarında net parasal pozisyon kazancı elde etti. Yatırım faaliyetlerinden gelirler de 4Ç24 döneminde kaydedilen 14,1 mn TL'den, 552,1 mn TL'ye yükseldi. Bu arada, geçen yılın aynı döneminde 683 mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, bu dönemde 3,52 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Aselsan'ın piyasa beklentisini aşan karlılık ve borçlulukta düşüşe işaret eden 4Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimize paralel gerçekleşen satış gelirleri. Aselsan'ın satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %17,5 reel artış kaydederek 85,61 mlr TL seviyesinde, piyasa beklentisine ve kurum beklentimize paralel gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 5,83 puan artışla %21,10 seviyesine yükseldi. Diğer yandan, 4Ç25'te \$3,87 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$20,4 mlr'a yükselerek rekor tazeledi (3Ç25: \$2,86 mlr, 4Ç24: \$1,4 mlr).

Kurum beklentimizle uyumlu FAVÖK. 4Ç25'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %21,1 artışla 23,67 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimize yakın, ortalama piyasa beklentisinin ise %11,3 üzerinde gerçekleşti. Satış gelirleri içerisinde ihracat gelirlerinin payının yıllık bazda artış göstermesi FAVÖK görünümünde belirleyici oldu. Bu çerçevede FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 0,8 puan artışla %27,7 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta gerileme. 4Ç25'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 4Ç24'teki 186 gün seviyesinden, 166 gün seviyesine gerilerken; stokta kalma süresi 423 günden 468 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi 4Ç24'teki 192 gün seviyesinden 241 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 4Ç25'te 392 gün ile 4Ç24'teki 417 günün altında gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %33 düşüş kaydederek 13,97 mlr TL seviyesine geriledi.

Şirket 2026 yılsonu öngörülerini açıkladı. Yılsonuna ilişkin olarak şirket yönetimi tarafından yıllık bazda reel olarak %10'un üzerinde ciro artışı öngörülüyor. FAVÖK marjının %24'ü aşması, yatırım harcamaları tutarının da 50 mlr TL seviyesinin üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor.

ASELS için 400 TL olan hedef fiyatımızı 414,50 TL olarak revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın beklentileri aşan karlılık ve rekor tazeleyerek \$20,40 mlr seviyesine ulaşan bakiye sipariş tutarına işaret eden 4Ç25 finansallarının ardından, yılsonu bakiye sipariş beklentimizi \$24,34 mlr olarak şekillendiriyoruz. Özellikle, yıl içerisinde \$9,57 mlr tutarındaki yeni siparişlerin, geçen yılın ivmesini aşarak, bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesine ek olarak; ihracat siparişlerinin payının yıllık bazda 6 puan artışla %21,6 seviyesine ulaşması revizyonumuzun temelini oluşturuyor. Bakiye siparişler ve satış karması içinde içerisinde artan ihracat payının, operasyonel karlılıktaki güçlü seyrin sürdürülebilirliğe ulaşmasında belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bakiye siparişler cephesindeki güncellememizi modelimize yansıtmamız sonucunda **ASELS için 400 TL olan hedef fiyatımızı 414,50 TL olarak revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 309,00 TL

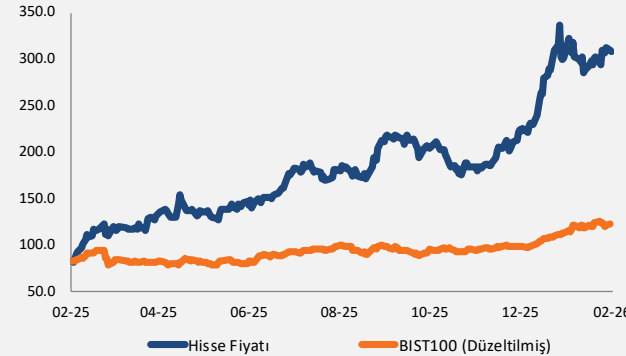
Hedef Fiyat: 414,50 TL

Getiri Potansiyeli: %34

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	309.00
52H En Yüksek (TL)	339.25
52H En Düşük (TL)	80.55
Piyasa Değeri (mn TL)	1,415,880
Piyasa Değeri (mn USD)	32,306
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	55.6% B / 38.9% H / 5.6% S
3AHacim (mn USD)	245.2
HLY HBK (2026T)	8.60
Konsensus HBK (2026T)	10.41

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	85.614	72.884	17,5%	82.819	83.022
FAVÖK	23.674	19.550	21,1%	22.802	21.274
FAVÖK marjı	27,7%	26,8%	0,8%	27,5%	25,6%
Net kâr	17.791	11.482	55,0%	11.122	11.222
Net kâr marjı	20,8%	15,8%	5,0%	13,4%	13,5%

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

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda, Giyim

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
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

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 taahhüdünün içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim