

ASELS / Aselsan

Aselsan (ASELS), 1Ç25 döneminde 2.274 milyon TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %17 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %76 azaldı. Piyasa beklentisi net karın 2.434 milyon TL gelmesi yönündeydi. Şirketin ihracat odaklı büyüme stratejisi 1Ç25 döneminde reel %9 ciro büyümesini desteklerken, finansal yapı gülendi. Net kar marjı yıllık bazda 0.7 puan artış göstererek %10 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %9 arttı.

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %9 artış göstererek 22.790 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %63 azaldı. Brüt kar yıllık %12.8 artışla 6.8 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.0 puan artışla %29.9 seviyesinde gerçekleşti. Büyüme esas olarak hava savunma sistemleri, silah sistemleri, radar, elektronik harp, elektro-optik, deniz sistemleri ve askeri haberleşme sistemlerine yönelik teslimatlardan kaynaklandı.

Odak ihracattadır

İhracatın toplam sözleşmelerdeki payı %26'ya yükseldi (önceki dönem %21). İmzalanan ihracat sözleşmelerinde %220 artış dikkat çekici. İhracat odaklı büyüme stratejisinin meyveleri alınmaya başlanmış görünüyor. 2025 yılında ihracat gelirlerinde belirgin artış beklentisi korunuyor. Avrupa, Körfez ve Orta Asya bölgeleri hedef pazarlarda ön planda. İhracat odaklı büyüme ile 92 ülkeye ihracat yapmaya devam ediyor.

Backlog

Şirket 2025 1Ç döneminde 15 Milyar USD bakiye siparişi açıkladı. Bu, Aselsan'ın tarihinde en yüksek seviye. 2025 1Ç döneminde 1,5 Milyar USD'lik yeni iş ilişkisi duyurdu.

FAVÖK 5.1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %10 artış gösterirken, çeyrek bazda %68.7 azalış gösterdi ve 5.142 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi 5.619 milyar TL olması yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 0.1 puan artışla %22.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %26.8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	137.40
Piyasa Değeri (mn TL)	626,544.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	162,901.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	4,560,000
Halka Açık Sermaye	1,185,600
Halka Açıklık Oranı	%26

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	14.6
3 Aylık	55.8
Yılbaşına göre	89.5
Son 1 Yıl	121.8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	20.0
3 Aylık	70.2
Yılbaşına göre	102.0
Son 1 Yıl	142.4

Piyasa Çarpanları

F/K	38.7
PD/DD	4.0
FD/NS	5.1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	270,045,781
Net Borç	20,113,293
Net Döviz Pozisyonu	13,474,918
Net Satışlar	22,790,773
FAVÖK	5,142,422
Net Kar/Zarar	2,274,816

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	22,790,773	20,907,611	9.0	61,285,959	-62.8	132,301,602	116,944,268	13.1
Brüt Faaliyet Karı	6,821,373	6,049,843	12.8	20,042,501	-66.0	41,997,961	31,948,593	31.5
Faaliyet Giderleri	2,850,113	2,309,755	23.4	4,610,723	-38.2	12,352,918	11,886,306	3.9
Finansman Gelir/Gider	-2,449,634	-2,146,719	a.d.	62,290	a.d.	-5,731,477	-12,159,272	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,971,260	3,740,088	6.2	15,431,779	-74.3	29,645,043	20,062,287	47.8
FAVÖK	5,142,422	4,692,727	9.6	16,438,864	-68.7	33,276,601	25,468,574	30.7
Ana Ortaklık Net Kar	2,274,816	1,938,650	17.3	9,654,642	-76.4	16,838,220	11,585,095	45.3

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	29.9	28.9	1.0	32.7	-2.8	31.7	27.3	4.4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	17.4	17.9	-0.5	25.2	-7.8	22.4	17.2	5.3
Favök Marjı (%)	22.6	22.4	0.1	26.8	-4.3	25.2	21.8	3.4
Net Kar Marjı (%)	10.0	9.3	0.7	15.8	-5.8	12.7	9.9	2.8

ASELS / Aselsan**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %26.2 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %14.8 artarak bu dönemde 20.1 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.6 seviyesinde gerçekleşti. Net borç pozisyonu ideal seviyelerde bulunuyor. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 13.5 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 5.5 milyar TL azalarak 12.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4.2 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 5.8 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2.4 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Aselsan 2025 yılına güçlü bir başlangıç yaptı. İhracat odaklı büyüme ile değişen strateji Aselsan'ın 2024 yılında kat ettiği yolun devam ettiğini gösteriyor. 2025 yılının ilk çeyreğinde açıklanan finansallar güçlü gelmekle birlikte finansal yapı sağlamlaşmış görünüyor. Şirket, 2025 boyunca hem iç pazarda hem ihracatta güçlü büyüme hedefliyor. Yüksek FAVÖK marjı ve güçlü nakit akışı beklentisi korunuyor. İhracat sözleşmelerinde ciddi artış finansalları güçlü kılarsa da artan küresel jeopolitik riskler zaman zaman iş temposunun yavaşlamasına zemin hazırlayabilir. Güçlü yeni iş alım performansı, operasyonel verimlilik ve marj koruması şirketin kaslarını güçlendirdiği yerler oldu. Sağlıklı nakit yönetimi ve düşük borçluluk ile Ar-Ge ve teknoloji yatırımlarındaki artış şirketin güçlü yanları olarak karşımıza çıkıyor. Buna karşın döviz kurunda yaşanabilecek olası oynaklık ile yüksek enflasyon ortamının maliyetler üzerindeki olası etkisi şirket finansallarında baskı yaratabilecek bir etki oluşturabilir. ASELS için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 118 TL'den 168 TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	115,872,291	115,817,851	116,797,665	103,189,144	111,661,175	8.2
Hazır Değerler	14,890,611	10,503,817	18,311,472	4,244,925	12,832,115	202.3
Ticari Alacaklar	38,983,057	32,723,978	31,208,841	26,879,643	27,681,227	3.0
Diğer Alacaklar	2,688,125	2,622,773	2,735,557	2,515,006	3,173,386	26.2
Stoklar	43,934,739	51,130,593	47,846,295	50,134,668	46,501,111	-7.2
Diğer Dönen Varlıklar	2,487,275	4,388,488	3,254,541	3,492,584	4,026,651	15.3
Duran Varlıklar	114,229,611	123,461,357	150,432,560	122,152,731	158,384,606	29.7
Ticari Alacaklar	49,680,577	50,229,540	60,511,468	43,985,759	62,929,302	43.1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,149,084	1,366,339	1,466,330	1,304,634	1,364,046	4.6
Maddi Duran Varlıklar	29,325,596	37,708,359	41,173,514	37,580,329	41,527,633	10.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,509,955	19,303,675	24,028,271	20,976,854	26,371,939	25.7
Diğer Duran Varlıklar	3,865,534	386,468	1,253,496	1,680,021	943,793	-43.8
TOPLAM AKTİFLER	230,101,902	239,279,207	267,230,225	225,341,875	270,045,781	19.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	82,100,730	79,737,432	76,781,482	62,929,541	74,403,620	18.2
Finansal Borçlar	14,669,466	18,578,545	14,929,791	21,594,547	6,036,829	-72.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10,896,054	11,309,230	10,203,729	8,684,177	26,736,849	207.9
Ticari Borçlar	25,595,192	23,620,105	21,749,036	16,201,495	13,735,116	-15.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	30,940,017.79	26,229,552.08	29,898,926.00	16,449,322.02	27,894,826.00	69.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19,594,558	19,098,929	34,864,622	20,319,870	37,919,885	86.6
Finansal Borçlar	2,800,817	1,795,019	10,705,550	1,223,572	171,730	-86.0
Ticari Borçlar	190,407.46	119,976.12	0.00	168.49	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	16,603,333.96	17,183,933.55	24,159,072.00	19,096,128.86	37,748,155.00	97.7
Öz Sermaye	126,888,868	138,743,579	154,417,223	140,620,853	156,696,703	11.4
TOPLAM PASİFLER	230,101,902	239,279,207	267,230,225	225,341,875	270,045,781	19.8

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5
Likite Oran	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	44.2	41.3	41.8	36.9	41.6
T. Finansal borç / Aktif	12.3	13.2	13.4	14.0	12.2
Toplam Borç / Özsermaye	80.1	71.2	72.3	59.2	71.7

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	20,907,611	22,790,773	9.0	116,944,268	132,301,602	13.1
Satışların Maliyeti	14,857,768	15,969,400	7.5	84,995,675	90,303,642	6.2
Brüt Kar/Zarar	6,049,843	6,821,373	12.8	31,948,593	41,997,961	31.5
Faaliyet Giderleri	2,309,755	2,850,113	23.4	11,886,306	12,352,918	3.9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3,740,088	3,971,260	6.2	20,062,287	29,645,043	47.8
Esas Faaliyet Karı	6,190,328	7,406,479	19.6	39,685,095	30,064,344	-24.2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	4,692,727	5,142,422	9.6	25,468,574	33,276,601	30.7
Ana Ortaklık Net Kar	1,938,650	2,274,816	17.3	11,585,095	16,838,220	45.3

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	28.9	29.9	27.3	31.7
Favök Marjı	22.4	22.6	21.8	25.2
Net Kar Marjı	9.3	10.0	9.9	12.7

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr