

ASELS / Aselsan

Aselsan (ASELS), 2Ç25 döneminde 3.993 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %30 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %66 arttı. Piyasa beklentisi net karın 3.009 milyon TL artması yönündeydi. Net kar marjı yıllık bazda 1.7 puan artış göstererek %13.5 seviyesinde gerçekleşti. 2. Çeyrekte %11'lik reel ciro büyümesine maliyetlerdeki artış baskılamış görünüyor. Brüt kar marjındaki gerileme, artan net finansman gideri ve parasal pozisyon kaybı net karı baskılamakta, esas faaliyetlerinden gelen destek, vergi geliri ve yatırım gelir artışı karlılığı destekledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %13.3 arttı

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %13.3 artış göstererek 29.550 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %22 arttı. Piyasa beklentisi net satışların 28.232 milyon TL olması idi. Cirodaki büyümede, ikinci çeyrekte hız kazanan teslimatlar ve alınan yeni işlerin devreye girmesi etkili olmuş görünüyor. Brüt kar yıllık %10.7 artışla 9.956 milyon TL oldu. Brüt kar marjı ise %34,5'ten %33,7'ye gerileyerek yaklaşık 0,8 puanlık bir düşüş gösterdi. Marj daralmasında üretim maliyetlerinin dönemsel bazda daha hızlı artmasının etkili olduğu görülüyor.

FAVÖK yıllık bazda %18 artış gösterirken, çeyrek bazda %47.0 artış gösterdi ve 8.3 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 6.8 milyar TL olması yönünde idi. FAVÖK marjı da yıllık 1.2 puan artışla %27.1 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %22.6 FAVÖK marjı elde edilmişti. Bu artış, operasyonel verimliliğin çeyreklik bazda artırıldığını ve özellikle teslimat performansının güçlü olduğunu gösteriyor.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk altı ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %11.3 artışla 53.7 milyar TL'ye yükseldi. Bu artış, şirketin güçlü sipariş portföyü ve teslimatlarının etkisiyle gerçekleşti. Özellikle yurt dışı sözleşmelerdeki ivmelenme ve artan üretim kapasitesi bu büyümeyi destekledi. Brüt kar marjı 0.1 puan artışla %32.0 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.7 puan artışla %25.1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %14.7 artış gösterdi ve 13.5 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %24.8 artışla 6.4 milyar TL'ye yükseldi. Net kar artışı, esas faaliyet kârındaki güçlü yükselişin yanı sıra yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirlerdeki artıştan da destek bulmasına karşın net finansman gider artışı ve parasal pozisyon kaybı net kar üzerinde baskı oluşturdu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	185.10
Piyasa Değeri (mn TL)	844,056.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	219,454.6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	4,560,000
Halka Açık Sermaye	1,185,600
Halka Açıklık Oranı	%26

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	22.4
3 Aylık	42.6
Yılbaşına göre	155.3
Son 1 Yıl	226.7

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

	Değ. (%)
1 Aylık	15.9
3 Aylık	19.8
Yılbaşına göre	131.3
Son 1 Yıl	197.9

Piyasa Çarpanları

F/K	43.4
PD/DD	5.0
FD/NS	5.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	290,272,305
Net Borç	21,041,285
Net Döviz Pozisyonu	14,326,588
Net Satışlar	53,710,197
FAVÖK	13,467,070
Net Kar/Zarar	6,404,744

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	29,550,382	26,074,239	13.3	24,159,751	22.3	53,710,197	48,237,741	11.3
Brüt Faaliyet Karı	9,956,835	8,995,492	10.7	7,231,114	37.7	17,187,968	15,408,741	11.5
Faaliyet Giderleri	2,945,454	3,126,082	-5.8	3,021,311	-2.5	5,966,773	5,574,581	7.0
Finansman Gelir/Gider	-3,256,494	-1,442,109	a.d.	-2,596,777	a.d.	-5,853,278	-3,717,779	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7,011,381	5,869,410	19.5	4,209,803	66.5	11,221,195	9,834,160	14.1
FAVÖK	8,015,746	6,767,780	18.4	5,451,313	47.0	13,467,070	11,742,391	14.7
Ana Ortaklık Net Kar	3,993,280	3,075,249	29.9	2,411,458	65.6	6,404,744	5,130,352	24.8

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	33.7	34.5	-0.8	29.9	3.8	32.0	31.9	0.1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	23.7	22.5	1.2	17.4	6.3	20.9	20.4	0.5
Favök Marjı (%)	27.1	26.0	1.2	22.6	4.6	25.1	24.3	0.7
Net Kar Marjı (%)	13.5	11.8	1.7	10.0	3.5	11.9	10.6	1.3

ASELS / Aselsan

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %37.6 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %1.3 azalarak bu dönemde 21 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.6 seviyesi ile ideal yerlerde. Şirketin borçlanmayı ifade eden rasyolarında cari oranın %1,5 seviyesi üzerinde olmasını tercih ederiz. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 14.3 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 3.6 milyar TL azalarak 15.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 13.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 12.8 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.9 milyar TL nakit çıkışı oldu.

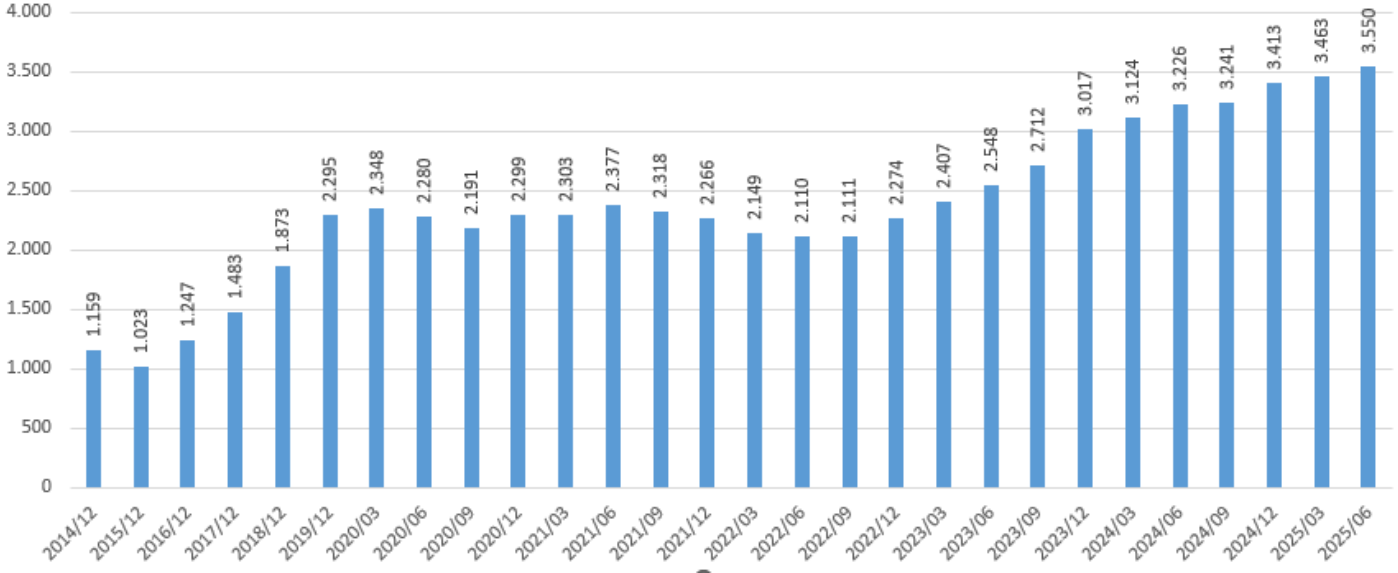
Bakiye Siparişlerde Tarihi Zirve

Aselsan, 2025 yılının ilk yarısı itibarıyla 16 milyar \$ seviyesinde bakiye siparişine ulaştı. Bu rakam ile 2024 yıl sonu itibarıyla ulaşılan toplam bakiye siparişinden daha yüksek bir seviyeye ulaşılmış oldu. Başka bir deyişle, şirket sadece yılın ilk 6 ayında 2024 yılı bakiye siparişlerini geçmiş durumda. Bu performans, güçlü bir sipariş girişini, teslimat dengesinin sürdürülebilir şekilde yönetildiğini ve şirketin iş hacmini öngörülebilir biçimde büyütebildiğini gösteriyor. Aselsan'ın yurt dışı odaklı değişime gittiği strateji ile 2025 yılında sipariş tabanlı gelir modelinde yeni bir ölçeğe ulaştığı yıl olabilir.

Bakiye siparişlerin vade dağılımı incelendiğinde önümüzdeki 1 yıl içinde gerçekleşmesi beklenen siparişlerin büyüklüğü 5,4 milyar \$. Bu rakam, sadece uzun vadeli taahhütlere değil, kısa vadeli nakit yaratma potansiyeline de sahip güçlü bir sipariş profiline işaret ediyor. 1-2 yıl aralığında tahsil edilmesi öngörülen siparişlerin tutarı 4.9 milyar \$ iken, 2 yıl ve üzeri vadeli işler 5.7 milyar \$'lık bir hacim oluşturuyor. Tüm bunlarla birlikte Aselsan'ın 2025 yılının ilk yarısında yurt dışından aldığı yeni işler 1,3 milyar\$ seviyesine ulaşarak 2024 yılının tamamında elde edilen 1 milyar \$'lık sipariş hacmini şimdiden geride bıraktı. Bu performans, şirketin uluslararası pazarlardaki konumunu güçlendirdiğini, daha önce geliştirdiği stratejik ilişkilerin meyvesini aldığını gösteriyor.

2025 ilk yarı itibarıyla Aselsan'ın piyasa değeri 17,5 milyar dolar seviyesinde. Aynı dönemdeki 16 milyar dolarlık bakiye sipariş tutarıyla karşılaştırıldığında, şirketin fiyat/sipariş rasyosu (PSR) yaklaşık 1,09x düzeyinde. Bu seviye, sanayi şirketleri için son derece makul olup, değerlendirme açısından potansiyel taşıyan bir yapı anlamına gelebilir.

Satışlar mın \$ Yıllıklandırılmış



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Aselsan'ın, 2025 yılının ikinci çeyreğine ilişkin finansal sonuçları güçlü bulduk. Dolar bazında çeyreklik satışlar tarihsel zirveye ulaşarak yaklaşık 3.550 milyon dolarla ölçeksel büyümede yeni bir seviyeye geçildiğini gösteriyor. Şirketin geçen yıl hayata geçirdiği stratejik değişim, finansalların ve bakiye siparişlerin değişimine olumlu katkı sağlamış görünüyor. 2. Çeyrekte artan FAVÖK marjına ek olarak net kârın çeyreklik bazda %30 artması, kârlılık yapısındaki iyileşmenin altını çizmiş görünüyor. Bakiye siparişler ve yurt dışı siparişlerde yılın ilk yarısında 2024 yılı rakamları aşılmış durumda. Özellikle 2025 ilk yarısında alınan yurt dışı siparişlerin, 2024'ün tamamını geride bırakması, Aselsan'ın küresel rekabet gücünün arttığını gösteriyor. Sipariş yaşlandırmasında önümüzdeki 12 ay içinde teslim edilecek 5,4 milyar dolarlık kontrat bulunması, kısa vadeli finansal görünüm açısından pozitif sinyaller veriyor. Mevcut durumda Aselsan, 44,1 seviyesinde F/K, 23,4 FD/FAVÖK ve 5,0 PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar sektör ortalamalarıyla kıyaslandığında ortalamaların biraz altında görünüyor. Şirketin stratejik dönüşüm süreci ve teknoloji odaklı iş modelinin oluşturduğu katma değer potansiyeli, ileriye dönük yeniden değerlendirme fırsatını gündeme getirebilir. ASELS için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 168 TL'den 242 TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	122,832,417	122,774,706	123,813,187	113,140,160	121,482,901	7.4
Hazır Değerler	15,785,048	11,134,752	19,411,361	2,591,222	15,791,773	509.4
Ticari Alacaklar	41,324,660	34,689,617	33,083,419	34,519,505	26,261,371	-23.9
Diğer Alacaklar	2,849,593	2,780,315	2,899,869	1,825,034	2,863,248	56.9
Stoklar	46,573,777	54,201,865	50,720,211	51,001,497	52,958,051	3.8
Diğer Dönen Varlıklar	2,636,679	4,652,092	3,450,028	4,587,976	4,472,391	-2.5
Duran Varlıklar	121,091,065	130,877,336	159,468,382	137,387,238	168,789,404	22.9
Ticari Alacaklar	52,664,751	53,246,688	64,146,126	48,711,512	60,358,643	23.9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,278,174	1,448,411	1,554,406	1,419,522	1,304,504	-8.1
Maddi Duran Varlıklar	31,087,103	39,973,395	43,646,625	40,486,603	45,717,452	12.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,381,527	20,463,193	25,471,543	24,876,722	29,546,259	18.8
Diğer Duran Varlıklar	4,097,726	409,682	1,328,789	1,386,501	1,308,551	-5.6
TOPLAM AKTİFLER	243,923,482	253,652,043	283,281,569	250,527,399	290,272,305	15.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	87,032,292	84,527,038	81,393,408	78,780,816	90,697,997	15.1
Finansal Borçlar	15,550,620	19,694,507	15,826,558	26,655,133	6,869,286	-74.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11,550,549	11,988,544	10,816,622	8,806,769	29,809,309	238.5
Ticari Borçlar	27,132,624	25,038,899	23,055,405	16,840,233	18,106,878	7.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	32,798,498.50	27,805,088.23	31,694,823.00	26,478,682.29	35,912,524.00	35.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,771,549	20,246,148	36,958,786	18,788,693	29,328,706	56.1
Finansal Borçlar	2,969,054	1,902,841	11,348,585	849,630	154,463	-81.8
Ticari Borçlar	201,844.70	127,182.75	0.00	0.00	1,526.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	17,600,649.99	18,216,124.58	25,610,201.00	17,939,062.77	29,172,717.00	62.6
Öz Sermaye	134,510,729	147,077,520	163,692,387	151,363,037	169,002,749	11.7
TOPLAM PASİFLER	243,923,482	253,652,043	283,281,569	250,527,399	290,272,305	15.9

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3
Likide Oran	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	44.2	41.3	41.8	38.9	41.3
T. Finansal borç / Aktif	12.3	13.2	13.4	14.5	12.7
Toplam Borç / Özsermaye	80.1	71.2	72.3	64.5	71.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	26,074,239	29,550,382	13.3	48,237,741	53,710,197	11.3
Satışların Maliyeti	17,078,747	19,593,547	14.7	32,829,000	36,522,229	11.2
Brüt Kar/Zarar	8,995,492	9,956,835	10.7	15,408,741	17,187,968	11.5
Faaliyet Giderleri	3,126,082	2,945,454	-5.8	5,574,581	5,966,773	7.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5,869,410	7,011,381	19.5	9,834,160	11,221,195	14.1
Esas Faaliyet Karı	6,016,135	9,606,700	59.7	12,578,308	17,458,086	38.8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6,767,780	8,015,746	18.4	11,742,391	13,467,070	14.7
Ana Ortaklık Net Kar	3,075,249	3,993,280	29.9	5,130,352	6,404,744	24.8

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	34.5	33.7	31.9	32.0
Favök Marjı	26.0	27.1	24.3	25.1
Net Kar Marjı	11.8	13.5	10.6	11.9

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 dayanılarak 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