

Aselsan

06/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 15%

Beklentilerin üzerinde 2Ç25 sonuçları. Aselsan, 2Ç25'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 3,01 milyar TL; Piyasa: 3,01 milyar TL), 4,00 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 2Ç24'te 3,07 milyar TL net kar rakamı elde etmişti. Daha yüksek finansal giderlere rağmen operasyonel performanstaki iyileşme ve daha düşük parasal giderler net kar rakamındaki yıllık bazda büyümenin ana sebepleri olarak öne çıkıyor. Beklentimizin üzerinde operasyonel marjlar, net kar tahminimizdeki sapmanın nedenini oluşturuyor. Aselsan, 2Ç25'te yıllık bazda %13 artışla beklentilere paralel olarak 29,5 milyar TL net satış geliri elde ederken (İş Yatırım: 28,7 milyar TL; Piyasa: 28,2 milyar TL), yurtdışı gelirlerin payı 2Ç24'teki %9,4'ten 2Ç25'te %10,3'e yükseldi. Brüt kar marjı 2Ç25'te yıllık 0,8 yüzde puan düşerek %33,7'ye gerilerken, faaliyet giderleri/satış oranı 2,0 yüzde puan düşerek %10'a geriledi. FAVÖK, 2Ç25'te yıllık bazda %18 artışla 8,02 milyar TL olarak gerçekleşirken (İş Yatırım: 6,74 milyar TL; Piyasa: 6,86 milyar TL) FAVÖK marjı yıllık bazda 1,2 puan artışla %27,1'e yükseldi. Serbest nakit akımı düşen işletme sermayesi ihtiyacı sonucu 1Y24'teki negatif 13,9 milyar TL'den 1Y25'te 816 milyon TL'ye yükseldi. Aselsan'ın 1Ç25 sonundaki 21,3 milyar TL net borç pozisyonu 2Ç25 sonunda 21,0 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Aselsan'ın güçlü 2Ç25 sonuçlarına pozitif piyasa tepkisi öngörüyoruz.

Bakiye Siparişler. 1,37 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme edinimi ile beraber 1Ç25 sonundaki 15,0 milyar ABD doları seviyesine kıyasla 2Ç25 sonu itibarıyla bakiye sipariş büyüklüğü 16,0 milyar ABD doları seviyesine yükseldi. 1Y25 sonu itibarıyla sipariş/teslimat oranı 2,0x seviyesinde. Uluslararası müşterilerden alınan yeni sözleşmeler 1Y24'teki 365 milyon dolara kıyasla 1Y25'te 1,27 milyar dolara ulaştı.

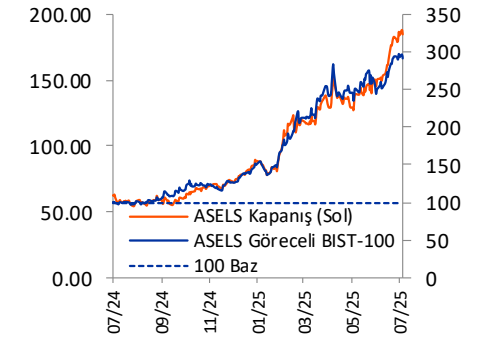
Şirket Beklentisi. Aselsan 2025 yılı için %10'un üzerinde reel ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 milyar TL üzerinde yatırım harcaması beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Şirket 1Y25'te yıllık %11 reel ciro büyümesi, %25 FAVÖK marjı elde ederken 13 milyar TL yatırım harcaması yaptı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	185.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	212.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	168.00
Piyasa Değeri (mn)	844,056
Halka Açık PD (mn)	217,598
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3620.1
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	54

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	22.4	155.3	226.7
ABD \$	19.6	121.8	167.6
BIST-100 Relatif	15.9	131.3	197.9

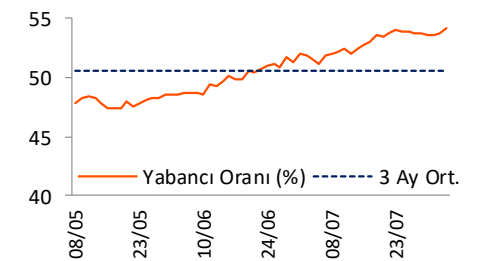
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	46.1	47.3	32.8
PD/DD	5.0	4.7	4.2
FD/FAVÖK	22.1	19.4	16.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 54.41 188.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 54.25



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Türk Silahlı Kuvvetlerini	74.2 Şirket, her türlü kurum, kuruluşa yönelik kara, hava, deniz ve uzay uygulamaları kapsamında
Diğer	25.8 her nev'i elektrik, elektronik, yazılım, cihaz, sistem, araç, gereç ve platformlarının araştırma, geliştirme, mühendislik, üretim, ve satışını yapmak,

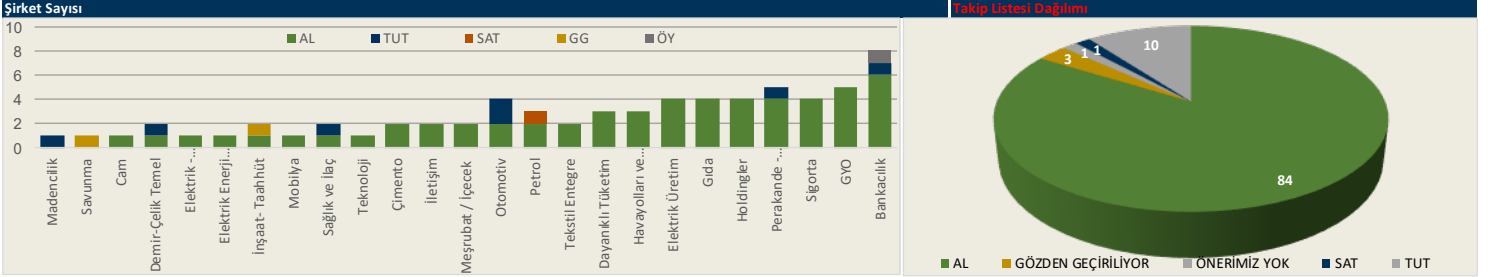
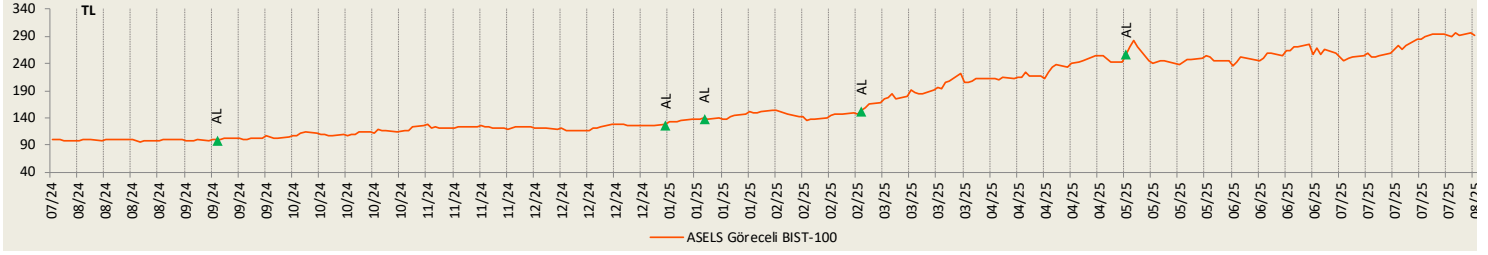
Değerleme. İleriye dönük ciro ve FAVÖK tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, ve makro varsayımlarımızdaki güncelleme nedeniyle ASELS için hedef fiyatımızı hisse başına 168TL'den 212TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Yurt dışından beklenenin üzerinde yeni iş alımı ile avans tahsilatlarının hızlanması değerlememiz için yukarı yönlü risk faktörleri. 2Ç25 sonu itibarıyla 2,84 milyar dolar büyüklüğünde yeni sipariş alan Aselsan'ın 2025 yılını 7,6 milyar dolarla kapatacağını ve yıl sonunda bakiye sipariş büyüklüğünün 17,7 milyar dolara ulaşacağını öngörüyoruz. ASELS, tahminlerimize göre 2025/2026 için 1,19x/1,02x FD/Bakiye Sipariş Büyüklüğü çarpanlarıyla işlem görüyor. Hisse, 2025T FD/FAVÖK 19,4x ve 2026T FD/FAVÖK 16,3x ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %21/%16 primli işlem görmekte.

Finansal Özet

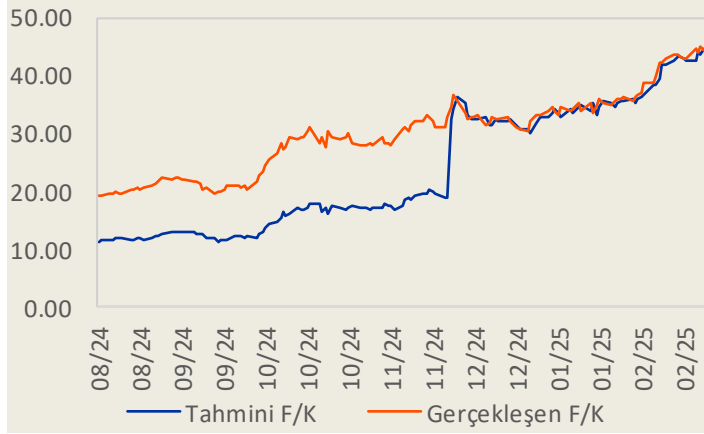
TL mn	2Ç25	2Ç24	Değ.	1Y25	1Y24	Değişim	1Ç25	Değ.	Kons. 2Ç25T	İş Yat. 2Ç25T
Ciro	29,550	26,074	13%	53,710	48,238	11%	24,160	22%	28,232	28,681
Brüt Kar	9,957	8,995	11%	17,188	15,409	12%	7,231	38%		
Brüt Kar Marjı	33.7%	34.5%	-0.8ppt	32.0%	31.9%	0.1ppt	29.9%	3.8ppt		
Faaliyet Giderleri	-2,945	-3,126	-6%	-5,967	-5,575	7%	-3,021	-3%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-10.0%	-12.0%	2.0ppt	-11.1%	-11.6%	0.4ppt	-12.5%	2.5ppt		
Faaliyet Karı	7,011	5,869	19%	11,221	9,834	14%	4,210	67%		
Amortisman	1,004	898	12%	2,246	1,908	18%	1,241	-19%		
FAVÖK	8,016	6,768	18%	13,467	11,742	15%	5,451	47%	6,858	6,740
FAVÖK Marjı	27.1%	26.0%	1.2ppt	25.1%	24.3%	0.7ppt	22.6%	4.6ppt	24.3%	23.5%
Finansman Geliri (Gideri), net	-3,257	-1,443	126%	-5,853	-3,717	57%	-2,597	25%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-6,538	-5,180	26%	-13,986	-10,230	37%	-7,448	-12%		
VÖK	-122	-530	-77%	-2,385	-1,310	82%	-2,264	-95%		
VÖK Marjı	-0.4%	-2.0%	1.6ppt	-4.4%	-2.7%	-1.7ppt	-9.4%	9.0ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	4,270	3,640	17%	8,796	6,234	41%	4,525	-6%		
Net Kar	3,993	3,075	30%	6,405	5,130	25%	2,411	66%	3,009	3,012
Net Kar Marjı	13.5%	11.8%	1.7ppt	11.9%	10.6%	1.3ppt	10.0%	3.5ppt	10.7%	10.5%

Aselsan

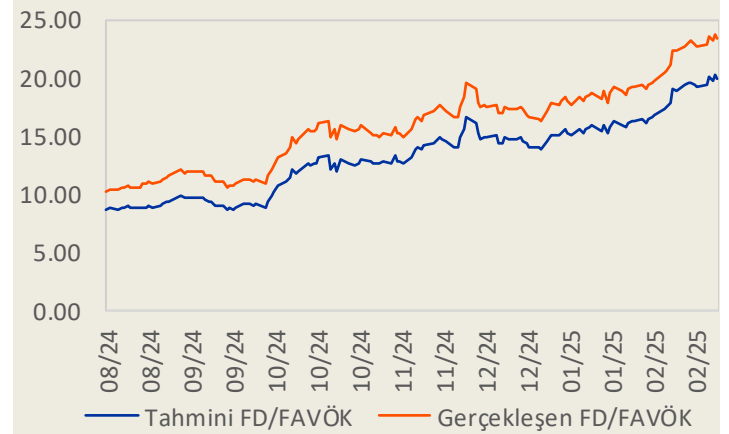
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.