

Aselsan

07/05/2025

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 22%

İleriye dönük ciro ve FAVÖK tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, makro varsayımlarımızdaki güncelleme ve İNA değerlememizde projeksiyon döneminin uzatılması nedeniyle ASELS için hedef fiyatımızı hisse başına 114TL'den 168TL'ye yükseltiyoruz. Model portföyümüzde yer alan hisse için güçlü büyüme görünümü, devam eden yatırımları ve sektördeki stratejik konumu nedeniyle AL tavsiyemizi koruyoruz.

Büyüme hikayesi devam ediyor. Aselsan, artan jeopolitik gerilimlerle birlikte savunma harcamalarının yükseliş trendine girdiği bir dönemde, önümüzdeki yıllarda kuvvetli ciro büyümesini destekleyecek rekor bakiye sipariş büyüklüğüne ulaştı (1Ç25: 15,0 milyar dolar). Şirketin reel anlamda 2025 yılında %11, 2026 yılında ise %16 ciro büyümesi yakalayacağını tahmin ediyoruz. 1Ç25 sonu itibarıyla 1,5 milyar dolar büyüklüğünde yeni sipariş alan Aselsan'ın 2025 yılını 6,8 milyar dolarla kapatacağını ve yıl sonunda bakiye sipariş büyüklüğünün 16,9 milyar dolara ulaşacağını öngörüyoruz. Yeni yatırımlarla artan seri üretim kapasitesi, Avrupa ülkelerinin savunma bütçelerindeki artış hazırlığı ve Aselsan'ın yerli platform üreticisi iş ortaklarıyla birlikte yükselen ihracat faaliyetleriyle birlikte 2025-2035 yılları arasında dolar bazında ortalama yıllık %12 ciro büyümesini yakalamasını bekliyoruz. 2024 yılında işletme sermayesi ihtiyacında görülen iyileşmenin yurt dışı satışların toplam satışlar içindeki payının artmasıyla önümüzdeki yıllarda da süreceğini tahmin ediyoruz.

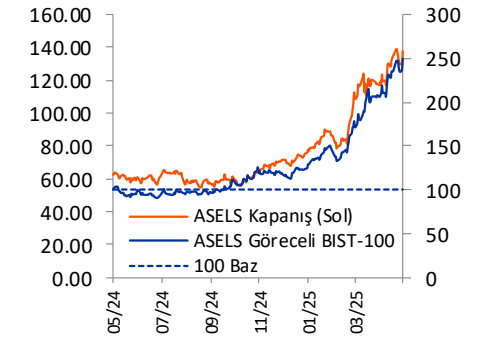
Riskler. İşletme sermayesi ihtiyacında beklenen iyileşmenin gerçekleşmemesi, TL bazlı sözleşmelerin şirketin bakiye sipariş büyüklüğündeki payının artması, beklenenin altında yeni sözleşme edinimi ile TL'de beklenenin üzerinde reel değerlenme şirket için temel aşağı yönlü riskleri oluşturuyor. Yurt dışından beklenenin üzerinde yeni iş alımı ile avans tahsilatlarının hızlanması değerlememiz için yukarı yönlü risk faktörleri.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	137.40
12 Aylık Hedef Fiyat*	168.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	114.00
Piyasa Değeri (mn)	626,544
Halka Açık PD (mn)	161,523
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3118.1
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	47

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	17.0	89.5	120.6
ABD \$	15.0	73.5	84.4
BIST-100 Relatif	20.2	104.0	147.9

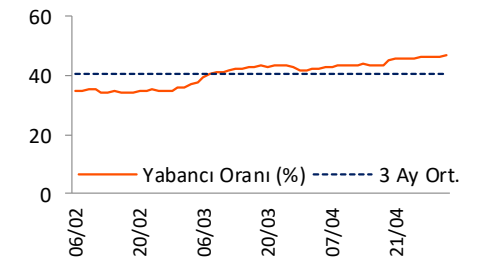
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	36.0	39.0	26.0
PD/DD	4.5	4.0	3.5
FD/FAVÖK	17.8	16.0	13.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 54.41 138.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 46.88



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

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

Gelir Tablosu (m n ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	Bilanço (m n ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	95,671	156,268	172,826	200,241	Dönen Varlıklar	94,749	137,955	157,794	191,142
Brüt Kar (Zarar)	26,137	49,605	55,035	63,965	Nakit ve Nakit Benzerleri	8,593	21,628	29,256	45,147
Operasyonel Giderler	9,724	14,591	16,137	18,697	Ticari Alacaklar	26,771	36,862	40,767	47,234
Esas Faaliyet Karı	16,413	35,014	38,897	45,268	Stoklar	41,829	56,514	62,410	72,204
Net Finansman Gelir (Gideri)	-23,136	-24,799	-21,667	-19,404	Diğer Dönen Varlıklar	17,556	22,952	25,361	26,557
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	9,373	10,746	17,259	25,890	Duran Varlıklar	101,002	177,683	191,680	208,768
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-214	-9,044	-1,945	-1,811	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	7,694	10,516	9,949	9,547
Net Kar	9,478	19,889	19,300	27,839	Maddi Duran Varlıklar	30,849	48,632	50,601	50,394
FAVÖK	20,836	39,304	43,642	50,765	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,792	28,380	40,498	52,202

Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	5,575	19,202	19,608	19,820
Büyümler					Toplam Varlıklar	195,751	315,637	349,474	399,910
Net Satışlar	-	63.3%	10.6%	15.9%	Kısa Vadeli Yükümlülükler	65,232	90,689	104,228	121,894
Faaliyet Karı	-	113%	11%	16%	Finansal Borçlar	24,451	29,687	32,832	38,041
FAVÖK	-	89%	11%	16%	Ticari Borçlar	19,323	25,689	28,370	32,822
Net Kar	-	110%	-3%	44%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,458	35,313	43,026	51,032
Operasyonel Performans					Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,625	41,180	50,972	61,859
Brüt Marj	27.3%	31.7%	31.8%	31.9%	Finansal Borçlar	1,468	12,645	13,985	16,203
Faaliyet Kar Marjı	17.2%	22.4%	22.5%	22.6%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,058	28,535	36,987	45,655
FAVÖK Marjı	21.8%	25.2%	25.3%	25.4%	Özkaynaklar	114,894	183,767	194,273	216,158
Efektif Vergi Oranı	3.0%	109.4%	0.0%	0.0%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	113,504	182,389	193,042	215,093
Net Kar Marjı	9.9%	12.7%	11.2%	13.9%	Rezerv ve Diğer Kalemler	98,099	156,572	169,182	183,438
Özkaynak Karlılığı	-	13.4%	10.3%	13.6%	Dönem Net Karı (Zararı)	9,478	19,889	19,300	27,839
Aktif Karlılığı	-	7.8%	5.8%	7.4%	Azınlık Payları	1,390	1,378	1,231	1,065
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	18.5%	16.1%	17.4%	Toplam Kaynaklar	195,751	315,636	349,474	399,910
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	11.4%	5.0%	17.8%	15.6%					
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-4.5%	-12.7%	6.4%	5.7%					

Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	Nakit Akım (m n ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	a.d	39.0	26.0	İşletme Faal. Kay. Net Naki	10,887	7,835	30,822	31,246
FD / FAVÖK (x)	33.6	17.8	16.0	13.8	Düzeltilme Öncesi Kar	9,587	19,790	19,204	27,701
FD / Satışlar (x)	7.3	4.5	4.0	3.5	Amortisman & İtf'a Payları	4,423	4,290	4,745	5,497
PD / Defter Değeri (x)	6.0	3.7	3.5	3.1	İşletme Sermayesindeki Değ.	-14,443	-13,941	-2,463	-10,973
Hisse Başı Kazanç (₺)	2.08	4.36	4.23	6.11	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	11,321	-2,304	9,336	9,021
Hisse Başı Temettü (₺)	0.06	0.05	0.17	0.20	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-15,186	-27,752	-19,691	-19,758
Temettü Verimi	0.1%	0.076%	0.139%	0.114%	Sabit Sermaye Yatırımları	-15,782	-26,767	-20,000	-20,103
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	17,326	20,704	17,562	9,097	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	596	-985	309	345
Net Borç / FAVÖK (x)	0.83	0.53	0.40	0.18	Serbest Nakit Akım	-4,299	-19,917	11,130	11,488
Net Borç / Özsermaye (x)	0.15	0.11	0.09	0.04	Finansman Faal. Kay. Nakit	5,397	13,022	-330	1,512
Kaynak: İş Yatırım					Finansal Borçlardaki Değişim	5,682	13,243	6,048	8,492
					Temettü Ödemeleri	-285	-221	-766	-754
					Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	0	0	-5612	-6,225
					Net Nakit Değişimi	-3,596	-6,956	10,844	13,086

Not: Rasyolar dolar bazında hesaplanmıştır.

Not: Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır.

Çeyrekte Öne Çıkan Gelişmeler

Aselsan 1Ç25'te 1Ç24'e kıyasla daha iyi operasyonel performans nedeniyle yıllık bazda %17 artışla 2,27 milyar TL net kar kaydetti. Satışlar bakiye siparişlerdeki büyümenin etkisiyle 1Ç25'te yıllık bazda %9 artışla 22,8 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın toplam satışlardaki payı 3A25'te %12 civarında. FAVÖK 1Ç25'te yıllık bazda %10 artışla 5,14 milyar TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 20 baz puan artışla %22,6'ya yükseldi. Şirketin net borç pozisyonu 4Ç24 sonundaki 17,5 milyar TL seviyesine kıyasla 1Ç25 sonunda 20,1 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirket 1Ç25'te 5,8 milyar TL yatırım harcaması yaptı. 4Ç24 sonu itibariyle 14,0 milyar dolar olan bakiye siparişler, 1Ç25 sonu itibariyle 15,0 milyar dolar seviyesine yükeldi. Yeni sözleşme edinimleri 1Ç25'te 1,5 milyar dolar olarak gerçekleşti. 1Ç25'te sipariş/teslimat oranı 2,3x olarak gerçekleşti. Uluslararası müşterilerden alınan yeni sözleşmeler 3A25'te 372 milyon dolara ulaştı. Aselsan 2025 yılı için %10'un üzerinde reel ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 milyar TL üzerinde yatırım harcaması beklentisinde değişikliğe gitmedi.

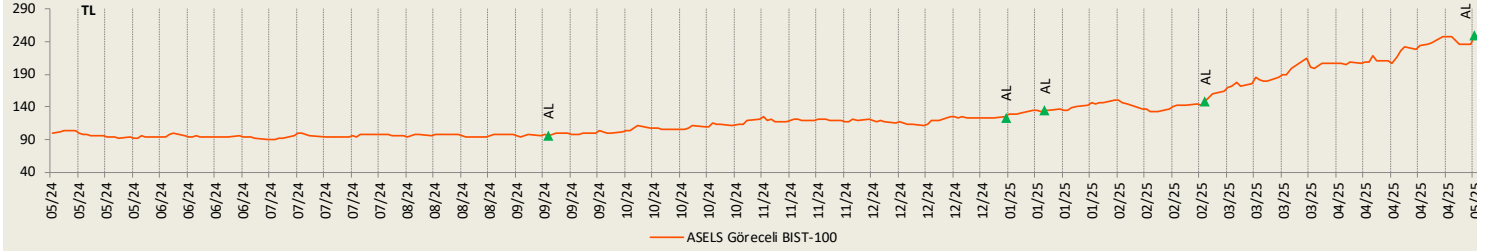
Finansal Özet

TL mn	UMS - 29		
	1Ç25	1Ç24	Değ.
Ciro	22,791	20,908	9%
Brüt Kar	6,821	6,050	13%
Brüt Kar Marjı	29.9%	28.9%	1.0ppt
Faaliyet Giderleri	-2,850	-2,310	23%
Faaliyet Gideri/Ciro	-12.5%	-11.0%	-1.5ppt
Faaliyet Karı	3,971	3,740	6%
Amortisman	1,171	953	23%
FAVÖK	5,142	4,693	10%
FAVÖK Marjı	22.6%	22.4%	0.1ppt
VÖK	-2,136	-736	190%
VÖK Marjı	-9.4%	-3.5%	-5.8ppt
Vergi Gelir/ Gider	4,269	2,447	74%
Net Kar	2,275	1,939	17%
Net Kar Marjı	10.0%	9.3%	0.7ppt

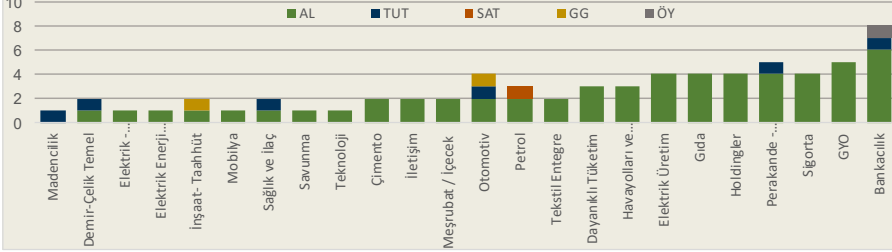
Kaynak: İş Yatırım & Aselsan

Aselsan

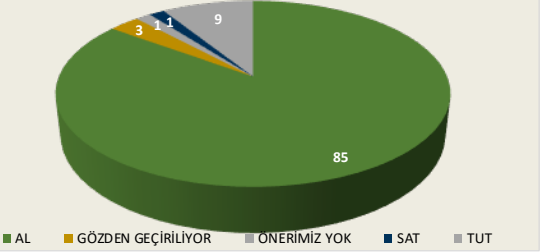
Göreceli Getiri / Öneriler



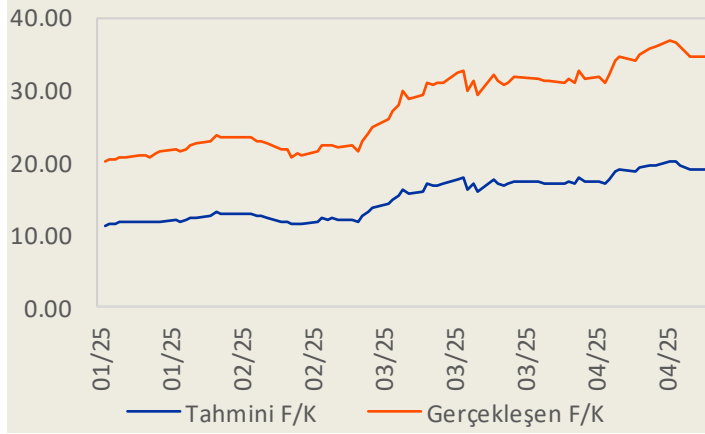
Şirket Sayısı



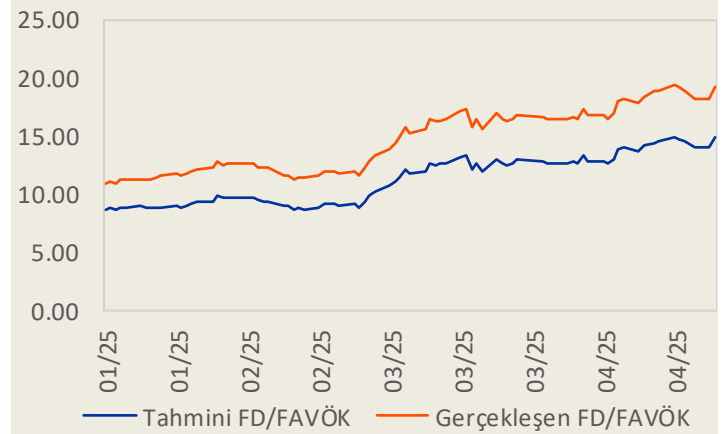
Takip Listesi Dağılımı



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.