

ASELS 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Net kar beklentilerin oldukça üzerinde elde edildi. Aselsan 3Ç25'te 4.765 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %78, 2Ç25'e göre ise %19 artış gösterdi. Net kar tahminimizin %49,4, piyasa beklentisinin %55 üzerinde gerçekleşti. Net karın hem bizim hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesinde, genel yönetim giderlerindeki azalış, enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kayıp kaleminde önceki çeyrek ve geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha sınırlı bir zarar yazılması ve finansman giderlerindeki iyileşme etkili oldu. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 2,671 milyon TL net kar açıklamıştı. Net kar marjı ise yine aynı dönemde %9,2'den %14,4 seviyesine artış kaydetti. Ek olarak şirket önceki dönemlerde teşvike konu Ar-Ge harcamaları ağırlıklı olmak üzere hesaplanan vergi avantajının nette Ertelenmiş Vergi Geliri elde ediyordu. Ancak, bu çeyrekte 522 milyon TL vergi gideri yazması bir diğer önemli gelişme olarak öne çıkıyor.

Net satışlarda da yükseliş trendi sürüyor. Şirket, 3Ç25'te 33,132 milyon TL satış geliri açıklarken, elde edilen satış geliri tahminimizin %0,2, piyasa tahminin ise %2,6 üzerinde gerçekleşti. Net satış gelirinde reel olarak yıllık bazda %14 artışın olduğu görülüyor (9A25 y/y reel bazda +%12,3). Ciro'da meydana gelen artışta, Hava Savunma, Silah, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Deniz ve Askerî Haberleşme Sistemleri teslimatları, artışın ana itici gücü oldu. Operasyonel verimliliğe odaklanan şirket, dönem boyunca ciro ve kârlılığa istikrarlı bir artış kaydetti.

Bakiye siparişler tarihsel zirve seviyesine ulaştı. ASELSAN'ın bakiye sipariş büyüklüğü 3Ç25 sonunda geçen yılın aynı dönemine göre %42 artışla 17,9 milyar ABD dolarına ulaştı (9A24: 12,6 milyar dolar). Bu artış, ASELSAN'ın önümüzdeki dönemlere ilişkin gelir görünümünü güçlendirirken, yılın ilk dokuz ayında doğrudan ve dolaylı 1,45 milyar ABD doları ihracat sözleşmesi imzaladı. Buradaki artış ise %171 seviyesinde. Ayrıca, yılın ilk dokuz ayında alınan yeni siparişler, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %76 artarak 5,7 milyar ABD dolarına ulaşarak güçlü bir büyüme performansı sergiledi (9A24: 3,2 milyar dolar).

FAVÖK rakamı beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Şirket'in FAVÖK marjı 3Ç25'te %24,72 seviyesinde gerçekleşirken geçtiğimiz yılın aynı dönemine %22,58 seviyesinde yer alıyordu. Özellikle, şirketin ürettiği olduğu "yüksek katma değerli" ürünlerin devreye girmesi FAVÖK marjında iyileşmenin ana faktörlerinden biri. Ek olarak maliyet optimizasyonu ve üretimde verimlilik ise diğer başlıca sebepler. FAVÖK 3Ç25'te 8,191 milyon TL ile kurum tahminimizin %2,1, piyasa tahminin %3,7 üzerinde gerçekleşti. Şirket, büyüme eğiliminin önemli göstergelerinden biri olan Alınan İş/Satışlar oranını iki yıl üst üste 2 seviyesinde korumayı başardı. Şirket, bu ivmeyi 2025 yılının ilk dokuz ayında da sürdürerek oranı 2,5 seviyesine yükseltti ve böylece sektör ortalamasının üzerindeki güçlü konumunu devam ettirdi.

ARGE harcamaları artış gösteriyor. ASELSAN yılın ilk dokuz ayında Ar-Ge harcamalarını geçen yılın aynı dönemine göre %40 oranında artırarak 925 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Şirket, aynı dönemde seri üretim altyapılarını güçlendirme hedefi doğrultusunda sabit yatırımlarını önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık iki kat artırdı ve bu kapsamda yapılan harcamalar 200 milyon ABD dolarına ulaştı. Şirketin borçluluk oranında azalma devam ediyor. Şirket'in net borcu 3Ç24'e kıyasla %20 azalış kaydederek 23,769 milyon TL'ye geriledi. 9A25'te Net Borç/FAVÖK oranı 0,53x seviyesine geriledi. Önceki yılın aynı döneminde Net Borç / FAVÖK oranı 1,24 seviyesinde yer alıyordu.

ASELS için 12 aylık hedef fiyatımızı 270 TL "AL" olarak koruyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. ASELSAN'ın 2025 yılının ilk dokuz ayına ilişkin performansını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirket, bu dönemde cirosunu, bakiye siparişlerini, ihracat sözleşmelerini, operasyonel marjlarını ve bilanço büyüklüğünü istikrarlı biçimde artırdığı görülüyor. İhracat odaklı sipariş yapısındaki genişleme, etkin finansal yönetim, güçlü nakit oluşumu ve artan yatırım harcamalarının, şirket'in uzun vadeli büyümesini desteklediği kanaatindeyiz.

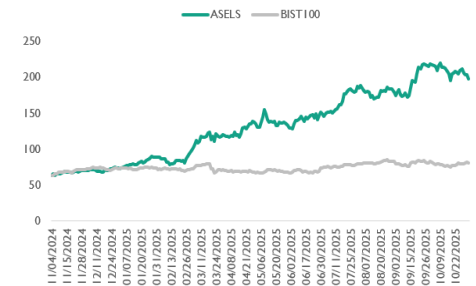
"AL"
Hedef Fiyat: 270,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 270,00 TL
Getiri Potansiyeli : 37%

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Kapanış (TL/hisse)	197.30
Piyasa Değeri (milyon TL)	899,688
Piyasa Değeri (milyon USD)	21,419
Firma Değeri (milyon TL)	923,457
Sermaye (milyon TL)	4,560
Halka Açıklık Oranı (%)	26.00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	120.203	170.369	237.393
Büyüme (%)	-18%	41.7%	39.3%
FAVÖK	30.234	43.380	61.970
Büyüme (%)	-64%	43%	43%
Net Kar	15.299	22.700	34.680
Büyüme (%)	-76%	48%	53%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	25.2%	25.5%	26.1%
Net Kar Marjı	12.7%	13.3%	14.6%
Borçluluk			
Net Borç	15.93	26.00	40.90
Net Borç /FAVÖK	0.53	0.60	0.66
Değerleme Çarpanları			
F/K	58.8	39.6	25.9
FD/FAVÖK	30.5	21.3	14.9



Analist

Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	33,132	29,073	14	29,550	12	90,873	80,931	12
Satışların Maliyeti (-)	23,522	20,617	14	19,594	20	62,785	55,910	12
Brüt Kar/Zarar	9,610	8,456	14	9,957	-3	28,088	25,021	12
Faaliyet Giderleri (-)	2,754	2,830	-3	2,945	-7	9,168	8,823	4
Esas Faaliyet Karı	6,857	5,626	22	7,011	-2	18,920	16,198	17
Amortisman	1,334	939	42	1,004	33	3,748	2,991	25
FAVÖK	8,191	6,565	25	8,016	2	22,668	19,189	18
Diğ. Gelir/Gider (net)	649	4	16,260	2,595	-75	7,354	2,954	149
Yat. Fal. Gel. (net)	84	0	27,866	167	-50	302	93	224
Finansal Gelir/Gider (net)	-2,383	-5,554	a.d.	-9,794	a.d.	-23,711	-20,548	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-655	-2,948	a.d.	-6,538	a.d.	-15,691	-13,945	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5,218	73	7,023	-122	a.d.	2,654	-1,335	a.d.
Vergi	-522	2,731	a.d.	4,270	a.d.	8,934	9,433	-5
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-69	133	a.d.	156	a.d.	-63	-89	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	4,765	2,671	78	3,993	19	11,651	8,187	42

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	29.0%	29.1%	-0.1bps	33.7%	-4.7bps	30.9%	30.9%	0.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	20.7%	19.3%	1.3bps	23.7%	-3.0bps	21%	20%	0.8bps
FAVÖK Marjı	24.72%	22.58%	2.1bps	27.1%	-2.4bps	24.9%	23.7%	1.2bps
Vergi Oranı	-10.0%	3727.7%	a.d.	-3514.3%	a.d.	337%	-706%	a.d.
Net Kar Marjı	14.4%	9.2%	5.2bps	13.5%	0.9bps	12.8%	10%	2.7bps
*Net Borç	23,769	29,788	-20	21,041	13	23,769	29,788	-20
Net Borç (USD)	573	873	-34	529	8	573	873	-34
Net Borç/FAVÖK	0.53	0.84	-30.9bps	0.53	0.2bps	0.53	0.84	-30.9bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	9,436	3,961	138	9,153	3	24,095	1,204	1,901
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-10,888	-7,490	a.d.	-6,696	a.d.	-24,669	-19,695	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-1,452	-3,529	a.d.	2,457	a.d.	-574	-18,491	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-4.4%	-12.1%	a.d.	8%	a.d.	-0.6%	-22.8%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	85	6,262	-99	605	-86	-1,987	14,486	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-1,172	-721	a.d.	-823	a.d.	-3,870	-3,154	a.d.
Net Nakit Değişimi	-2,539	2,012	a.d.	2,238	a.d.	-6,431	-7,160	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman
Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

