

Aselsan

3Ç25 Sonuçları: Güçlü çeyrek...

Endekse Paralel Getiri

6 Kasım 2025

Aselsan'ın 3Ç sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz; güçlü kontrat ivmesi (9A25'te 5,7 milyar dolar, %78 yıllık artış) ve 17,9 milyar dolarıyla rekor seviyedeki backlog (+%42 yıllık) tarafından destekleniyor. 2025 ve 2026 için sırasıyla 16,8x/15,3x FD/FAVÖK ve 28,1x/25,0x F/K çarpanlarını kullanıyoruz. Daha önce benzer şirketlerin ortalama çarpanlarına uyguladığımız %10'luk iskontoğu kaldırdık; bu değişiklik Aselsan'ın artan görünürlüğü ve güçlü backlog büyümesini daha doğru yansıtmayı amaçlıyor. Hedef fiyatımızı %24 artırarak 198,2 TL'den 246,2 TL'ye çıkarıyoruz; bu da %27 yukarı potansiyele işaret ediyor. Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

3Ç net kârı hem bizim hem de piyasa beklentilerinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Gelirler reel bazda yıllık %14 arttı (piyasa beklentisinin de biraz üzerinde). Brüt marj yıllık bazda yatay kalırken, operasyonel kaldıraç sayesinde operasyonel giderler/satış oranı geriledi. Daha düşük finansman giderleri net kârı destekleyerek %78 yıllık büyüme sağladı. Ertelemiş vergi geliri olmamasına rağmen 4,8 milyar TL gibi güçlü bir net kâr açıklandı. Yüksek yatırım harcamaları ve negatif nakit kazançlar nedeniyle net borç çeyreklik bazda %13 arttı (Net borç/FAVÖK: 0,6x; 2024 sonu: 0,53x). Şirket, 9A25'te 5,7 milyar dolar tutarında yeni sözleşme kazandı (+%78 yıllık), toplam backlog böylece 17,9 milyar dolarına (+%42 yıllık) ulaştı. Backlog'un yaklaşık %14'ü yurt dışı kaynaklı (yaklaşık %10'u Orta Doğu ve Asya'dan). Genel olarak, güçlü backlog oluşumu ile birlikte sağlam bir çeyrek görüyoruz.

Şirket 2025 yılsonu hedeflerini korudu: Şirket, enflasyon muhasebesine göre reel bazda net satışlarda %10'un üzerinde büyüme, FAVÖK marjında %23'ün üzerinde seviye ve yaklaşık 20 milyar TL yatırım hedefliyor. 9A25 finansalları, reel bazda %12 yıllık gelir artışı ve %25 civarında FAVÖK marjı ile hedefin hafif üzerinde seyrediyor.

Değerleme: Hedef fiyatımızı 198,2 TL'den 246,2 TL'ye yükseltiyoruz, bu da %27 yukarı potansiyele işaret ediyor. 2025–2026 finansal modelimizde sadece küçük revizyonlar yaptık. 12 aylık ileri dönemde 15,5x hedef FD/FAVÖK ve 25,2x F/K çarpanları kullanıyoruz. Endekse paralel getiri tavsiyemizi yineliyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 05-Kasım-25)	194.10
Piyasa Değeri (TLmn /US\$ mn)	885,096 21,056
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	246.2
Yukarı Potansiyel (TL)	27%
Beklenen Temettü Verimi (%)	0.1%

Finansal Veriler (US\$m)	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,413	4,297	5,350	6,420
% büyüme		26%	25%	20%
FAVÖK	858	1,141	1,435	1,746
% büyüme		33%	26%	22%
Net Kar	434	624	760	1,338
% büyüme		44%	22%	76%

Marjlar (%)	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	25.2	26.6	26.8	27.2
Net Marj	12.7	14.5	14.2	20.8
Brüt Temettü Verimi	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%

Çarpan	2024	2025T	2026T	2027T
F/K (US\$, x)	21.6	33.7	27.7	15.7
FK/FAVÖK (US\$, x)	10.9	18.6	15.0	12.6
Net Borç / FAVÖK (US\$, x)	0.5	0.6	0.4	0.6
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	10.9	13.6	16.7	25.8

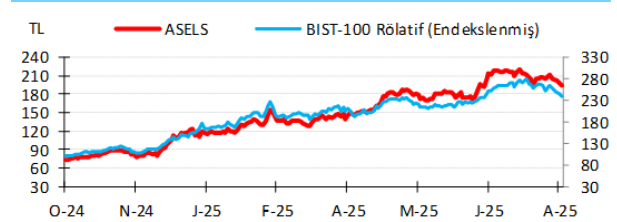
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ASELS.IS	ASELS TI
Sektör		Savunma
Hisse Sayısı (mn)		4,560
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$136.8
52 Haftalık	TL63.45 -	TL219.20

Piyasa Verisi

BIST-100	10,970
TL/US\$	42.04

Price Chart



Finansal Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-10%	7%	165%	198%
BIST-100 Rölaf	-11%	6%	163%	143%

Hissedar Dağılımı

Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı (TSKGV)	74.2%
Halka Açık	25.8%
Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	48.8%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
