

Aselsan

Endekse Paralel Getiri

08 Mayıs 2025

Fiyatlara Yansıyan Güçlü Hikaye...

- Aselsan'ı (ASELS TI) takip listesine "Endekse Paralel Getiri" önerisiyle ekliyoruz. 12 aylık vadede TL188.0 hedef fiyat, mevcut seviyeye göre %30 yükseliş potansiyeli sunuyor.** Aselsan'ın zorlu yerel ve küresel faaliyet ortamında yüksek ve görünür büyüme potansiyelini, sağlıklı kar marjlarını ve defansif özelliklerini beğeniyoruz. Ancak, hisse senedinin son bir ayda %24 ve yılbaşından bu yana %97 yükselerek BIST100'ü %28 geride bırakıp %111 oranında geçmesiyle, olumlu haberlerin çoğunun fiyatlara yansımış görüyoruz. Daha iyi bir giriş noktası için beklemeyi tercih ediyoruz.
- Türkiye'de savunma alanında tek durak noktası...** Aselsan, Türkiye'nin en büyük savunma elektroniği şirketi ve Türk savunma tedarik harcamalarının en büyük tek alıcısıdır. Şirket, komuta kontrol, radar, elektro-optik, aviyonik, uzun menzilli hava savunma ve deniz savaş teknolojileri dahil olmak üzere geniş bir sistem yelpazesi sunmaktadır. Aselsan, Türkiye'deki tüm büyük savunma projelerinde yer almakta olup, "Çelik Kubbe" hava savunma sistemi, beşinci nesil savaş uçağı "KAAN" ve ana muharebe tankı "ALTAY" gibi projelere de dahil olmaktadır.
- Güçlü bakiye siparişleri, %23 ciro büyümesi öngörüsünü destekliyor...**Aselsan'ın bakiye siparişi, son beş yılda yıllık %11 büyüyerek 2025 yılı ilk çeyreği itibarıyla 15 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu birikimden, 2025'te 2,55 milyar ABD doları, 2026 ve 2027 yıllarında ise her yıl 3,25 milyar ABD doları tutarında gelir elde edilmesi beklenmektedir.
- İhracat kaynaklı yüksek karlılık, marjların güçlenmesini destekliyor...**Aselsan, ihracat faaliyetlerini doğrudan satışlar yoluyla gerçekleştirdiği gibi, ihraç edilen platformlara entegre edilen faydalı yükler ve sistemler aracılığıyla dolaylı olarak da katkı sağlamaktadır. Şirketin ihracat gelirleri, son dokuz yıl içinde yıllık bileşik %10,3 oranında büyüyerek 2024 yılında 508 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bu rakam, 2024 yılı toplam satışlarının yaklaşık %15'ine karşılık gelmektedir.İhracat ürünleri, Ar-Ge maliyetlerinin ürün geliştirme sürecinde karşılanmış olması sayesinde, daha yüksek kârlılık sunmaktadır. Bu durum, ürünlerin raf ürünü (off-the-shelf) olarak sunulabilmesine ve böylece maliyet etkin satış yapılabilmesine olanak tanımaktadır.Önümüzdeki üç yıl içerisinde ihracat hacminin üç kat artarak 2027 yılında 1,5 milyar ABD dolarına ulaşması ve toplam satışlar içindeki payının %24 seviyesine çıkması beklenmektedir. Bu gelişmeye paralel olarak, Şirket'in FAVÖK marjının da 2 puan artışla %27,2 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.
- Savunma sektörü, küresel ölçekte şirket değerlemelerini artıran bir yükseliş trendi içerisindedir...** Buna ek olarak, ekonomik döngülere karşı dirençli, devlet destekli talep ve uzun vadeli tedarik sözleşmeleri aracılığıyla sağlanan gelir görünürlüğü, artan ticaret savaşı belirsizlikleri ortamında savunma sektörünü ön plana çıkarmaktadır. Küresel ve Avrupa savunma sektörü hisseleri, özellikle Başkan Trump'ın göreve başlamasının ardından geçen altı aylık dönemde sırasıyla %19 ve %41 oranında değer kazanmıştır.Aselsan, uluslararası benzerlerine kıyasla 1 yıllık ileriye dönük EV/EBITDA çarpanları bazında %7 oranında iskonto ile işlem görmektedir.
- Katalizörler: i)** Yüksek değerli yeni sözleşmelerin duyurulması, **ii)** Küresel düzeyde devlet harcamalarının artması, **iii)** Savunma alanında ortak girişim şirketlerinin iş birliği, **iv)** Yurt dışındaki hükümet düzenlemelerinin Aselsan'ın ekipmanlarını desteklemesi, **v)** Ar-Ge ve altyapıya yönelik stratejik yatırımlar; yeni tesislerin geliştirilmesi.
- Riskler: i)** Beklenenden yüksek işletme sermayesi ve yatırım harcamaları gereksinimleri, **ii)** Sözleşme yoğunlaşma riski (Aselsan'ın ilk 3 müşterisi toplam gelirin %71'ini oluşturmakta), **iii)** Beklenenden düşük bakiye siparişler ve **iv)** Türk lirasındaki dalgalanma, Aselsan hissesi için başlıca aşağı yönlü risklerdir.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 07-May-25)				144.20
Piyasa Değeri (TLmn /US\$ mn)		657,552		17,054
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)				188.0
Yukarı Potansiyel (TL)				30%
Beklenen Temettü Verimi (%)				0.2%
Finansal Veriler (US\$m)	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,413	4,270	5,337	6,405
% büyüme		25%	25%	20%
FAVÖK	858	1,127	1,438	1,744
% büyüme		31%	28%	21%
Net Kar	434	641	854	1,387
% büyüme		48%	33%	62%
Marjlar (%)	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	25.2	26.4	26.9	27.2
Net Marj	12.7	15.0	16.0	21.7
Brüt Temettü Verimi	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Çarpan	2024	2025T	2026T	2027T
F/K (US\$, x)	21.6	26.6	20.0	12.3
FK/FAVÖK (US\$, x)	10.9	15.3	12.0	10.1
Net Borç / FAVÖK (US\$, x)	0.5	0.6	0.4	0.6
Özsermaye Getirisi (US\$,%)	10.9	15.4	18.8	25.7

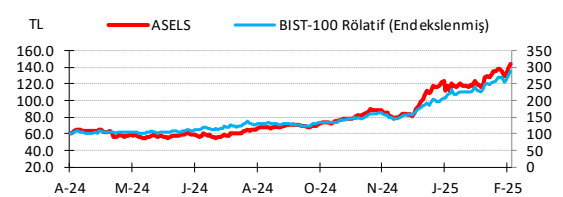
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ASELS.IS	ASELS TI
Sektör		Defense
Hisse Sayısı (mn)		4,560
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$145.1
52 Haftalık	TL54.41 -	TL144.20

Piyasa Verisi

BIST-100	9,075
TL/US\$	37.91

Price Chart



Finansal Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	24%	67%	97%	132%
BIST-100 Rölatif	28%	79%	111%	164%

Hissedar Dağılımı

Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı (TSKGV)	74.2%
Halka Açık	25.8%
Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	46.7%

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.”