

Aselsan

Endekse Paralel Getiri

2Ç25 sonuçları ve CEO röportajı sonrası tahminlerde sınırlı revizyon

12 Ağu 2025

🔗 **2Ç25 finansalları ve Aselsan CEO'sunun 2Ç basın röportajı** sonrasında tahminlerimizde küçük revizyonlar yaptık ve hedef fiyatımızı %5 artırarak 198,20 TL'ye (önceki: 188,0 TL) yükselttik. Bu, %11 yukarı potansiyele işaret ediyor. CEO, özellikle ihracat tarafında yeni sözleşmelerdeki pozitif ivmeyi 2Ç sonuçlarıyla doğruladı (1Y25: 1,3 milyar ABD\$, yıllık %247 artış). Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

🔗 **Telekonferansta Öne Çıkanlar:** **1)** Yönetim, sağlam & sürdürülebilir sipariş hacmi ve artan ihracat katkısı sayesinde 2025'te çift haneli ciro büyümesi bekliyor. (1Y25 gelirleri 53,7 milyar TL; reel bazda yıllık %11 artış, 2025 yıl geneli için tahminimiz: reel %18 yıllık büyüme) **2)** Yeni sözleşmeler, yıllık %10 artışla 1Y25'te 2,8 milyar ABD\$'a ulaştı (bunun %45'i ihracat sözleşmelerini oluşturmakta), ve Alınan İş/Satış oranını 2,0x seviyesine taşıyarak önümüzdeki 4-5 yıl için güçlü gelir görünürlüğü sağladı. **3)** Kapasite Artışı ve Yatırım İvmesi: Aselsan, daha büyük ölçekli tesisler dâhil olmak üzere üç büyük yeni yatırım projesi için teşvik belgeleri aldı. Bununla beraber, son iki yılda üretim kapasitesinde %40'lık bir artış sağlanmış durumda.

🔗 **2Ç Sonuç Özeti:** **1)** Net kâr 3,993 milyon TL (yıllık %30 artış), piyasa beklentisi 3,019 milyon TL ve bizim tahminimiz olan 3,093 milyon TL'yi aştı. Çeyreklik gelirler reel bazda yıllık %13 arttı (bizim tahminimizden %4, konsensüsten %3 yüksek). Brüt kâr marjı yıllık bazda 1 puan geriledi. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2Ç24'teki %12'den 2Ç25'te %10'a düştü. **2)** FAVÖK marjı 2Ç25'te %27,1'e yükseldi (yıllık +1,2 puan), konsensüs tahmini %24,4 ve bizim tahminimiz %25,1'in üzerinde gerçekleşti. **3)** Finansman giderleri kur farkı zararları nedeniyle hafif arttı. 2Ç25'te parasal kayıplardaki %26'lık artış, vergi öncesi kârı -122 milyon TL zarara itti. Ancak 4,3 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri sayesinde net kâr 3,9 milyar TL'ye (+%30 y/y) ulaştı. **4)** Net borç, yüksek yatırım harcamaları ve negatif nakit kârlar nedeniyle çeyreklik %5 arttı. Net borç/FAVÖK oranı 2024 sonundaki 0,53x'ten 2Ç25'te 0,57x'e çıktı. **5)** ASELS, 1Y25'te 2,8 milyar ABD\$'lık (+%10 y/y) yeni sözleşme aldı; 2Ç25'te bakiye siparişler yıllık %30 artışla 16 milyar ABD\$'a ulaştı. Bu bakiyenin %16'sı yurtdışından (Orta Doğu ve Asya'dan %11) kaynaklanıyor. 1Y25'teki yeni uluslararası sözleşme tutarı 1,266 milyar ABD\$.

🔗 **2025 yılı beklentileri korundu:** Şirket, net satışlarda %10'un üzerinde büyüme (IAS 29 bazlı), FAVÖK marjında %23'ün üzerinde (IAS 29 bazlı) ve 20 milyar TL yatırım (IAS 29 bazlı) hedefliyor. 1Y25 finansalları, yıllık %11 reel ciro artışı ve yaklaşık %25 FAVÖK marjı ile 2025 yılı hedeflerinin hafif üzerinde bir görünüm sergiliyor.

🔗 **Değerleme:** Hedef fiyatımızı 198,20 TL'ye (önceki: 188,0 TL) yükselttik; bu %11 yukarı potansiyele işaret ediyor. 2025 ve 2026 tahminlerimizde yalnızca küçük değişiklikler yaptık. 12 aylık vadede 14,3x hedef FD/FAVÖK ve 24,7x F/K çarpanlarını kullanıyoruz. Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 11-Ağu-25)	178.70
Piyasa Değeri (TLmn /US\$ mn)	814,872 20,055
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	198.2
Yukarı Potansiyel (TL)	11%
Beklenen Temettü Verimi (%)	0.1%

Finansal Veriler (US\$m)

	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,413	4,277	5,347	6,416
% büyüme		25%	25%	20%
FAVÖK	858	1,132	1,442	1,744
% büyüme		32%	27%	21%
Net Kar	434	628	812	1,351
% büyüme		45%	29%	66%

Marjlar (%)

	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	25.2	26.5	27.0	27.2
Net Marj	12.7	14.7	15.2	21.1
Brüt Temettü Verimi	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%

Çarpan

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K (US\$, x)	21.6	31.9	24.7	14.8
FK/FAVÖK (US\$, x)	10.9	18.0	14.3	12.2
Net Borç/FAVÖK (US\$, x)	0.5	0.6	0.4	0.6
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	10.9	14.4	18.0	25.9

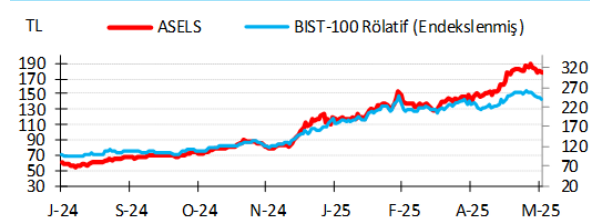
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ASELS.IS	ASELS TI
Sektör		Defense
Hisse Sayısı (mn)		4,560
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$124.4
52 haftalık	TL54.41 -	TL188.50

Piyasa Verisi

BIST-100	11,038
TL/US\$	37.91

Price Chart



Finansal Performans

	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	16%	27%	144%	207%
BIST-100 Rölaf	9%	12%	116%	176%

Hissedar Dağılımı

Türk Silahlı Kuvvetleri Güçlendirme Vakfı (TSKGV)	74.2%
Halka Açık	25.8%
Halka açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	52.8%

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.”