

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)	182,00	FD/FAVÖK :	21,1
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)	137,40	F/K :	36,5
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan	Beklenti		
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekssel %	1Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	22.791	55.683	-59%	20.908	9%	23.182
FAVÖK	5.142	14.936	-66%	4.693	10%	5.514
Net Dönem Karı	2.275	8.772	-74%	1.939	17%	2.386
FAVÖK Marjı	22,6%	26,8%	-4,3 yp	22,4%	0,1 yp	23,8%
Net Kar Marjı	10,0%	15,8%	-5,8 yp	9,3%	0,7 yp	10,3%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

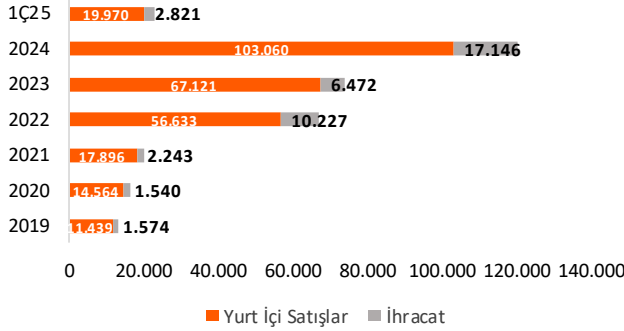
*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

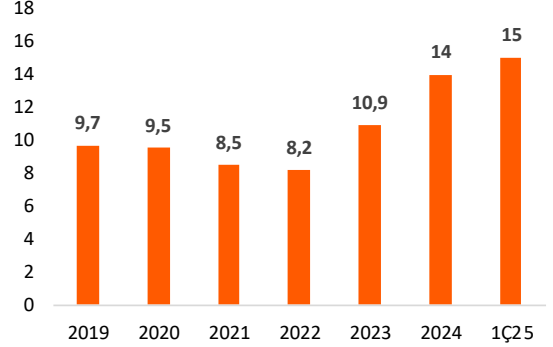
- Operasyonel performanstaki istikrarlı pozitif görünüm devam etti** – 2025 yılının ilk çeyreğinde ASELSAN'ın toplam satış gelirleri, 19,97 milyar TL'si yurt içi ve 2,82 milyar TL'si ihracat geliri olmak üzere yıllık %9 yükselerek 22,8 milyar TL seviyesine ulaştı. Bu dönemde de Hava Savunma Sistemleri, Silah Sistemleri, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Deniz Sistemleri ve Askeri Haberleşme Sistemlerine yönelik teslimatların hasılatla önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Yılın ilk çeyreğinde FAVÖK, beklentilerin hafif altında, yıllık %10 artışla 5,14 milyar TL seviyesinde açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 0,1 puan iyileşerek %22,6 seviyesine ulaştı. ASELSAN'ın net karı ise 1Ç25 döneminde, yıllık %17 artarak 2,3 milyar TL ile beklentilerin hafif altında açıklandı. Bu dönemde 7 milyar TL tutarındaki net parasal pozisyon zararı net karı baskılamakta, 4,3 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kar performansını destekleyen unsurlardan biri olarak öne çıktı.
- Yatırım ve Ar-Ge harcamalarındaki yükseliş sürüyor**– Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından Proje Bazlı Yatırım Teşvik kapsamına alınan ASELSAN, ilk çeyrekte yatırım harcamalarını bir önceki yılın aynı dönemine göre %70, Ar-Ge harcamalarını ise %33 oranında artırdığını açıkladı. Böylece, toplam yatırımların satışlara oranını 2024 yıl sonundaki %18 seviyesinden 1Ç25 döneminde %25 seviyesine yükseltti. Şirketin net borç pozisyonu ise, 4Ç24 sonundaki 17,5 milyar TL seviyesinden, 1Ç25 dönemi sonunda %14,8 artarak 20,1 milyar TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4Ç24 dönemindeki 0,58x seviyesinden bu dönemde 0,66x seviyesine yükseldi.

30 Nisan 2025 Çarşamba

Yurt İçi ve Yurt Dışı Satış Gelirleri (mn TL)



Bakiye Siparişler (mlr USD)



Kaynak: ASELSAN

- Yılın ilk çeyreğinde bakiye sipariş tutarı 15 mlr \$'a ulaştı**– Şirketin 2024 yılı sonunda 14 mlr \$ olan sipariş tutarı, 2025 yılının ilk çeyreğinde yıllık %35 artışla 15 mlr \$ olarak gerçekleşti. 2025 yılının ilk üç ayında imzalanan yeni sözleşmeler tutarı ise bir önceki yıla göre %46 artarak 1,5 mlr \$ oldu. İmzalanan yeni sözleşmelerin 372 mn \$ tutarındaki kısmı ihracat sözleşmelerinden sağlandı. Bakiye siparişlerin %58'i dolar, %29'u avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermektedir.
- Şirket yönetimi kar payı dağıtacağını açıkladı**– Yönetim Kurulu'nun, şirketin 2024 yılı faaliyetlerinden elde etmiş olduğu net dönem karından 1,07 mlr TL tutarında (hisse başına brüt 0,23 TL) temettü dağıtılmasını teklif ettiği açıklandı. Temettü verimi %0,17 olarak hesaplanırken, temettü ödeme tarihi 25 Kasım 2025 olarak duyuruldu.
- Yıl sonuna dair beklentiler korundu**– ASELSAN, 2025 yılı için %10'un üzerinde ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı beklentisi ve 20 mlr TL'nin üzerindeki yatırım harcamaları öngörüsünde değişikliğe gitmedi.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 1Ç25 finansalları, operasyonel performans ve net karlılık tarafında, piyasa tahminlerinin hafif altında açıklandı. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksin %20 üzerinde performans sergiledi. Küresel ölçekte savunma harcamalarının artış eğilimini sürdürmesi, ASELSAN için yeni ihracat sözleşmeleri bakımından fırsat yaratmaya devam ediyor, şirket için öngörülerimiz ve makro değişkenlerdeki güncellemelerimiz doğrultusunda, ASELSAN için hisse başı fiyat hedefimizi **182 TL** (önceki: 116 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

1Ç25 Finansal Sonuçları | ASELSAN



30 Nisan 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						
	1Ç25	4Ç24	Çeyreksel %	1Ç24	Yıllık %	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	22.791	55.683	-59%	20.908	9%	20.908	9%
SMM	-15.969	-37.473	-57%	-14.858	7%	-14.858	7%
Brüt Kar	6.821	18.210	-63%	6.050	13%	6.050	13%
Operasyonel Gider	-2.850	-4.189	-32%	-2.310	23%	-2.310	23%
FVÖK	3.971	14.021	-72%	3.740	6%	3.740	6%
FAVÖK	5.142	14.936	-66%	4.693	10%	4.693	10%
Diğer Gelir/Gider (Net)	3.435	-1.974	a.d.	2.450	40%	2.450	40%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	34	11	219%	21	65%	21	65%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-9.476	-2.695	252%	-6.910	37%	-6.910	37%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-7.026	-2.752	155%	-4.763	47%	-4.763	47%
VÖK	-1.994	9.335	a.d.	-509	292%	-509	292%
Net Dönem Karı	2.275	8.772	-74%	1.939	17%	1.939	17%
Brüt Kar Marjı	29,9%	32,7%	-2,8 yp	29%	1 yp	29%	1 yp
FAVÖK Marjı	22,6%	26,8%	-4,3 yp	22%	0,1 yp	22%	0,1 yp
Net Kar Marjı	10,0%	15,8%	-5,8 yp	9%	0,7 yp	9%	0,7 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24	3A24	
Dönen Varlıklar	111.661	116.798	74.719	49%
Hazır Değerler	12.832	18.311	3.074	317%
Menkul Kıymetler	0	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	27.681	31.209	19.463	42%
Stoklar	46.501	47.846	36.302	28%
Diğer Dönen Varlıklar	24.647	19.431	15.879	55%
Duran Varlıklar	158.385	150.433	88.450	79%
Aktif Toplamı	270.046	267.230	163.168	66%
KV Borçlar	74.404	76.781	45.567	63%
KV Finansal Borçlar	32.774	25.134	21.925	49%
KV Ticari Borçlar	13.735	21.749	11.731	17%
Diğer KV Borçlar	27.895	29.899	11.911	134%
UV Borçlar	37.920	34.865	14.713	158%
UV Finansal Borçlar	172	10.706	886	-81%
UV Ticari Borçlar	0	0	0	-100%
Diğer UV Borçlar	37.748	24.159	13.827	173%
Öz Sermaye	157.722	155.584	102.888	53%
Pasif Toplamı	270.046	267.230	163.168	66%

Net Borç	20.113	17.528	14,8%	19.737	1,9%
-----------------	--------	--------	-------	--------	------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.