

ASELSAN

Rekor yüksek bakiye siparişler, güçlü sonuçlar...

Aselsan (ASELS TI, E.A.G., 12A HF: 148TL), 2Ç25'te tüm temel kalemlerde hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen güçlü sonuçlar açıkladı. Net kar önceki yılın aynı dönemine kıyasla reel bazda %30 artışla 4,0 milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisinin %32 üzerinde gerçekleşti. Bu performans, güçlü büyüme ve yüksek operasyonel karlılıkla desteklendi.

FAVÖK beklentimizi %9 aşıda, kur farkı gelirlerinin öngörümüzün altında kalmasıyla net kar tahminimize paralel gerçekleşti. FAVÖK yıllık %18 artışla 8,0 milyar TL'ye, FAVÖK marjı ise 117 baz puan artışla %27,1'e ulaştı ve piyasa beklentisini 270 baz puan aştı.

TL'deki reel değer kazancına rağmen, gelirler %13 artarak 29,6 milyar TL oldu (AK Yatırım ve Piyasa: 28,6 milyar TL) ve tahminleri %3 oranında aştı.

Sipariş alımı güçlü seyrini sürdürdü. Aselsan, yılın ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine kıyasla %10 artışla 2,8 milyar USD tutarında yeni sipariş aldı. Bakiye sipariş tutarı 4Ç24 sonundaki 14 milyar USD'den 16 milyar USD'ye yükseldi.

NATO Bütçe Revizyonu. 25 Haziran'da NATO üyeleri, savunma harcamalarının GSYH'ye oranla hedefini 2035'e kadar %2'den %3,5'e çıkarma kararı aldı. Yeni çerçeve; altyapı güçlendirme, siber güvenlik ve enerji altyapısının korunması gibi güvenlik odaklı alanlara ek %1,5'lik GSYH payı ayrılmasını da kapsıyor. Bu yapısal dönüşüm, yüksek ihracat kapasitesi ve teknolojik derinliğe sahip bölgesel savunma sanayi şirketleri için uzun vadeli destekleyici bir zemin sunuyor.

Yorum: NATO kararı sonrası uzun vadeli varsayımlarımızı güncelleyerek Aselsan gelirlerinin önümüzdeki 10 yıla yönelik YBBO'sunu yaklaşık %10'dan %14'e yükselttik. Bu doğrultuda, 12A HF'mizi 114 TL'den 148 TL'ye revize ettik; ancak "Endeks Altı Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Temel dinamiklerdeki iyileşmeye ve öngörülebilirliğe rağmen, değerlemeye ilişkin temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz: ASELS hisseleri, 2025T için 1,3x FD/Bakiye Sipariş ve 19,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor; bu da küresel benzerlerine göre sırasıyla %15 ve %1 primli bir değerleme anlamına geliyor.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	29,550	26,074	13%	28,609	28,645	3%
FAVÖK	8,016	6,768	18%	7,338	6,999	15%
FAVÖK Marjı	27.1%	26.0%	117 bps	25.6%	24.4%	269 bps
Net Kar	3,993	3,075	30%	3,914	3,019	32%

Endeks Altında Getiri

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
 Hakan Aygün
hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Endeks Alt. Getiri
Hedef Fiyat, TL	148.00 (önceki 114.00)
Güncel Fiyat, TL	185.10
Getiri Potansiyeli	-20%
Halka Açıklık Oranı	26%
Piyasa Değeri, mn TL	844,056

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024	2025T	2026T
Ciro, mn TL	73,593	120,206	171,735	237,998
FAVÖK, mn TL	16,027	30,234	45,835	69,362
Net Kâr, mn TL	7,290	15,299	22,730	37,453

Borçluluk

Net Borç, mn TL	13,328	15,925	13,782	17,331
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.5	0.3	0.2

Kârlılık

FAVÖK Marjı	21.8%	25.2%	26.7%	29.1%
Net Marj	9.9%	12.7%	13.2%	15.7%
Temettü Verimi	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%

Büyüme

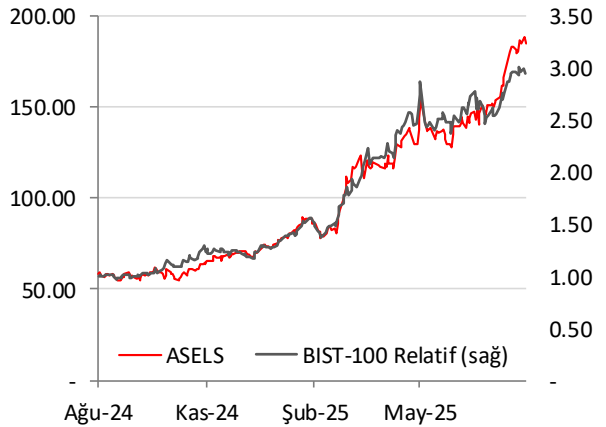
Ciro, y/y	108.6%	63.3%	42.9%	38.6%
FAVÖK, y/y	69.2%	88.6%	51.6%	51.3%
Net Kâr, y/y	-38.8%	109.9%	48.6%	64.8%

Değerleme Verisi

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	21.2	17.8	37.1	22.5
FD/FAVÖK	9.1	8.8	18.2	12.1
FD/Ciro	2.0	2.2	4.9	3.5

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	22.4%	42.6%	226.7%	155.3%
BİST-100 Relatif	15.9%	19.8%	197.9%	131.3%
AOİH, mn TL	5,105	5,139	3,610	4,770



Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	2Ç25
Satış Gelirleri	26,074	29,550
Satışların Maliyeti	17,079	19,594
Brüt Kar	8,995	9,957
Operasyonel Giderler	3,126	2,945
Faaliyet Karı	5,869	7,011
Amortisman ve İtfa Payları	898	1,004
FAVÖK	6,768	8,016
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-6,399	-7,133
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	147	2,595
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	12	-101
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	64	167
Finansal Gelir / (Gider)	-1,442	-3,256
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-5,180	-6,538
Vergi Öncesi Kar	-530	-122
Vergi Geliri / (Gideri)	3,640	4,270
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-11	-19
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	3,650	4,290
Vergi Sonrası Net Kar	3,110	4,149
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0
Azınlık Payları	35	156
Net Kar	3,075	3,993
Bilanço (milyon TL)	4Ç24	2Ç25
Dönen Varlıklar	123,813	121,483
Nakit ve Nakit Benzerleri	19,411	15,792
Ticari Alacaklar	33,083	26,261
Stoklar	50,720	52,958
Diğer Dönen Varlıklar	20,598	26,472
Duran Varlıklar	159,468	168,789
Finansal Yatırımlar	9,438	9,437
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,554	1,305
Maddi Duran Varlıklar	43,647	45,717
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25,472	29,546
Diğer Duran Varlıklar	79,358	82,784
Toplam Varlıklar	283,282	290,272
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,393	90,698
Finansal Borçlar	26,643	36,679
Ticari Borçlar	23,055	18,107
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	31,695	35,913
Uzun Vadeli Yükümlülükler	36,959	29,329
Finansal Borçlar	11,349	154
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,610	29,174
Özkaynaklar	164,929	170,246
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	163,692	169,003
Ödenmiş Sermaye	4,560	4,560
Rezerv ve Diğer Kalemler	62,589	63,105
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	78,694	94,933
Dönem Net Karı / (Zararı)	17,850	6,405
Azınlık Payları	1,237	1,243
Toplam Kaynaklar	283,282	290,272

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.