

## ASELSAN

## Rekor yüksek bakiye siparişler, tahminlere yakın sonuçlar...

**Aselsan (ASELS TI, Endeks Altında Getiri, 12A HF: 114TL)** 1Ç25'te piyasa beklentilerine paralel olarak 2,3 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, reel bazda yıllık %17 artış gösterdi. Ciro yıllık %9 büyümeye ile 22,8 milyar TL'ye ulaştı ve bu seviye de piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Şirket daha önce 2025 yılı için reel bazda yıllık %10 büyümeye öngörüsünde bulunmuştu. FAVÖK, piyasa beklentisinin %7 altında kalırken, bizim tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti ve reel bazda yıllık %10 büyüdü.

**Yeni sözleşme kazanımları dikkat çekici.** Aselsan, 1Ç25'te 1,5 milyar USD tutarında yeni sipariş alarak, bakiye sipariş büyüklüğünü 4Ç24 sonundaki 14 milyar USD'den 15 milyar USD'ye taşıdı.

**Borçluluk seviyesi sağlıklı.** Net borç, geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 20 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. Nakit bakiyesi 12 milyar TL'ye ulaştı; bunun yaklaşık %80'i TL mevduatlarda değerlendiriliyor. Buna karşın toplam borcun yaklaşık %90'i döviz cinsinden.

**Temettü kararı.** Yönetim Kurulu, 1,1 milyar TL brüt nakit temettü (hisse başına 0,23 TL) dağıtılmasını teklif etti. Temettü ödeme tarihi olarak 25 Kasım 2025 belirlendi. Bu rakam yaklaşık %7 temettü dağıtım oranına, %0,2 temettü verimine karşılık geliyor.

**Yorum:** Modelimizi güncellenen makro varsayımlarımız doğrultusunda revize ettik ve risksiz faiz oranı varsayımımızı 100 baz puan artırdık. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 110 TL'den 114 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi "Nötr"den "Endeks Altında Getiri"ye düşürüyoruz. Aselsan, FD/Bakiye Sipariş ve FD/FAVÖK çarpanları itibarıyla sırasıyla 1,1x ve 16,1x seviyelerinde işlem görüyor; bu da küresel benzerlerine göre sırasıyla %22 ve %16 primli işlem gördüğüne işaret ediyor.

## Dönem Özeti

| (milyon TL)  | Özet Finansallar (TMS29'a göre) |        |       | Tahminlerle Karşılaştırma |        |       |
|--------------|---------------------------------|--------|-------|---------------------------|--------|-------|
|              | 1Ç25                            | 1Ç24   | y/y   | AK Yat.                   | Kons.  | Fark  |
| Net Satışlar | 22,791                          | 20,908 | 9%    | 22,789                    | 23,182 | (2%)  |
| FAVÖK        | 5,142                           | 4,693  | 10%   | 5,241                     | 5,514  | (7%)  |
| FAVÖK Marjı  | 22.6%                           | 22.4%  | 12bps | 23.0%                     | 23.8%  | 14bps |
| Net Kar      | 2,275                           | 1,939  | 17%   | 1,987                     | 2,386  | (5%)  |

## Endeks Altında Getiri

Analist: Yusuf Karagöz  
[yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr](mailto:yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr)  
Hakan Aygün  
[hakan.avgun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.avgun@akyatirim.com.tr)

|                      |                                  |
|----------------------|----------------------------------|
| Bloomberg Kodu       | ASELS TI                         |
| Tavsiye              | Endeks Alt. Getiri (önceki Nötr) |
| Hedef Fiyat, TL      | 114.00 (önceki 110.00)           |
| Güncel Fiyat, TL     | 137.40                           |
| Getiri Potansiyeli   | -17%                             |
| Halka Açıklık Oranı  | 26%                              |
| Piyasa Değeri, mn TL | 626,544                          |

| Finansal Veriler      | 2023   | 2024    | 2025T   | 2026T   |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|
| Özet UFRS Finansallar |        |         |         |         |
| Ciro, mn TL           | 73,593 | 120,206 | 169,654 | 216,711 |
| FAVÖK, mn TL          | 16,027 | 30,234  | 43,205  | 59,649  |
| Net Kâr, mn TL        | 7,290  | 15,299  | 19,506  | 33,673  |

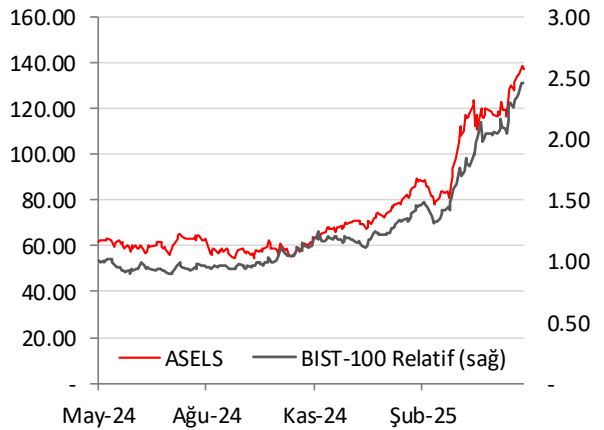
|                 |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Borçluluk       |        |        |        |        |
| Net Borç, mn TL | 13,328 | 15,925 | 28,059 | 46,493 |
| Net Borç/FAVÖK  | 0.8    | 0.5    | 0.6    | 0.8    |

|                |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Kârlılık       |       |       |       |       |
| FAVÖK Marjı    | 21.8% | 25.2% | 25.5% | 27.5% |
| Net Marj       | 9.9%  | 12.7% | 11.5% | 15.5% |
| Temettü Verimi | 0.3%  | 0.2%  | 0.1%  | 0.2%  |

|              |        |        |       |       |
|--------------|--------|--------|-------|-------|
| Büyüme       |        |        |       |       |
| Ciro, y/y    | 108.6% | 63.3%  | 41.1% | 27.7% |
| FAVÖK, y/y   | 69.2%  | 88.6%  | 42.9% | 38.1% |
| Net Kâr, y/y | -38.8% | 109.9% | 27.5% | 72.6% |

| Değerleme Verisi | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T |
|------------------|------|------|-------|-------|
| F/K              | 21.2 | 17.8 | 32.1  | 18.6  |
| FD/FAVÖK         | 9.1  | 8.8  | 14.6  | 10.9  |
| FD/Ciro          | 2.0  | 2.2  | 3.7   | 3.0   |

| Hisse Verileri   | 1A    | 3A    | 12A    | YBG    |
|------------------|-------|-------|--------|--------|
| Nominal Getiri   | 14.6% | 55.8% | 121.8% | 89.5%  |
| BİST-100 Relatif | 20.0% | 70.2% | 142.4% | 102.0% |
| AOİH, mn TL      | 4,677 | 5,179 | 2,911  | 4,495  |



\* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

| <b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>                 | <b>1Q24</b>    | <b>1Q25</b>    |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>                           | <b>20,908</b>  | <b>22,791</b>  |
| <b>Satışların Maliyeti</b>                       | 14,858         | 15,969         |
| <b>Brüt Kar</b>                                  | <b>6,050</b>   | <b>6,821</b>   |
| Operasyonel Giderler                             | 2,310          | 2,850          |
| <b>Faaliyet Karı</b>                             | <b>3,740</b>   | <b>3,971</b>   |
| Amortisman ve İtfa Payları                       | 953            | 1,171          |
| <b>FAVÖK</b>                                     | <b>4,693</b>   | <b>5,142</b>   |
| Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)              | -4,477         | -6,107         |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)             | 2,450          | 3,435          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı) | -38            | -101           |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)         | 21             | 34             |
| Finansal Gelir / (Gider)                         | -2,147         | -2,450         |
| Parasal Kazanç / (Kayıp)                         | -4,763         | -7,026         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                          | <b>-736</b>    | <b>-2,136</b>  |
| Vergi Geliri / (Gideri)                          | 2,447          | 4,269          |
| Dönem Vergi Geliri / (Gideri)                    | -7             | -88            |
| Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)               | 2,454          | 4,357          |
| <b>Vergi Sonrası Net Kar</b>                     | <b>1,711</b>   | <b>2,133</b>   |
| Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zararı)            | 0              | 0              |
| Azınlık Payları                                  | -228           | -141           |
| <b>Net Kar</b>                                   | <b>1,939</b>   | <b>2,275</b>   |
| <b>Bilanço (milyon TL)</b>                       | <b>4Q24</b>    | <b>1Q25</b>    |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                           | <b>116,798</b> | <b>111,661</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                        | 18,311         | 12,832         |
| Ticari Alacaklar                                 | 31,209         | 27,681         |
| Stoklar                                          | 47,846         | 46,501         |
| Diğer Dönen Varlıklar                            | 19,431         | 24,647         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                           | <b>150,433</b> | <b>158,385</b> |
| Finansal Yatırımlar                              | 8,903          | 8,902          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar        | 1,466          | 1,364          |
| Maddi Duran Varlıklar                            | 41,174         | 41,528         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                    | 24,028         | 26,372         |
| Diğer Duran Varlıklar                            | 74,861         | 80,219         |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                          | <b>267,230</b> | <b>270,046</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>76,781</b>  | <b>74,404</b>  |
| Finansal Borçlar                                 | 25,134         | 32,774         |
| Ticari Borçlar                                   | 21,749         | 13,735         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                  | 29,899         | 27,895         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>34,865</b>  | <b>37,920</b>  |
| Finansal Borçlar                                 | 10,706         | 172            |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                  | 24,159         | 37,748         |
| <b>Özkaynaklar</b>                               | <b>155,584</b> | <b>157,722</b> |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar                    | 154,417        | 156,697        |
| Ödenmiş Sermaye                                  | 4,560          | 4,560          |
| Rezerv ve Diğer Kalemler                         | 58,784         | 58,789         |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)              | 74,235         | 91,073         |
| Dönem Net Karı / (Zararı)                        | 16,838         | 2,275          |
| Azınlık Payları                                  | 1,167          | 1,026          |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                          | <b>267,230</b> | <b>270,046</b> |

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.