

ASELSAN ELEKTRONİK 3Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

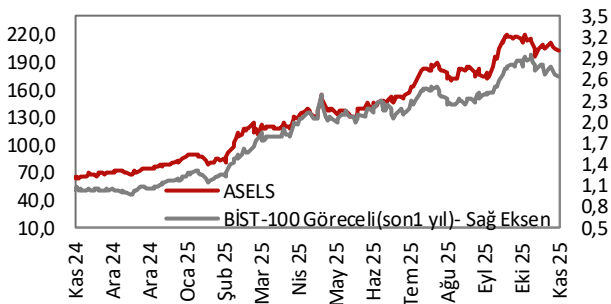
"Aselsan 3Ç2025'te de İstikrarlı Büyümesini Sürdürdü..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 235,00TL

Reuters/Bloomberg	ASELS.IS/ASELS.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	197,30 TL	4,70 USD	
BİST 100	10.914 TL	260 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	41,9751		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	63,45 TL	219,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	899.688		
Net Borç (mn TL)	23.769		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	49,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	51,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,3%	8,9%	235,1%
BİST-100	-0,4%	2,1%	23,8%
BİST-100 Göreceli	-5,0%	6,6%	170,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.015		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	29.073	33.132	14%
Brüt Kar	8.456	9.610	14%
FAVÖK	6.565	8.191	25%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	2.671	4.765	78%
	F/K FDF/FAVÖK		
ASELS	39,7		
BİST-100	12,9		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	30,2		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DİĞER	25,8%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 04.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın 3Ç2025'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %78 oranında artarak 4.765mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 2.926mn TL idi.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Aselsan'ın yılın ilk dokuz ayındaki ana ortaklık net dönem karı 11.651mn TL'ye ulaşmış ve geçen yılın aynı dönemine göre %42 oranında yükselmiştir.

Aselsan'ın satış gelirleri aynı dönemde %14 oranında büyüme kaydederek 33.132mn TL'ye (Beklenti: 32.408mn TL) yükselmiştir. Öte yandan brüt kar %13,7 oranında artarak yılın üçüncü çeyreğinde 9.610mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise yatay kalarak %29'u göstermiştir.

Operasyonel giderler aynı dönemde %2,7 azalarak 2.754mn TL'ye gerilerken, esas faaliyetlerden diğer gelir kaleminden 649mn TL gelir yazılmıştır. Böylelikle Şirket'in faaliyet karı 7.506mn TL'yi göstermiştir. Öte taraftan, yıllık bazda %24,8 oranında artan FAVÖK 3Ç2025'te 8.191mn TL ile ortalama piyasa beklentisi olan 7.885mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise yıldan yıla 2,1 puan iyileşerek %24,7 olarak gerçekleşmiştir. Aselsan bu çeyrekte 655mn TL parasal kayıp (3Ç2024: 2.948mn TL parasal kayıp) ve 1.728mn TL net finansman gideri kaydetmiştir. 522mn TL vergi gideri sonrasında Şirket'in yılın üçüncü çeyreğindeki ana ortaklık net dönem karı 4.765mn TL olarak gerçekleşmiştir.

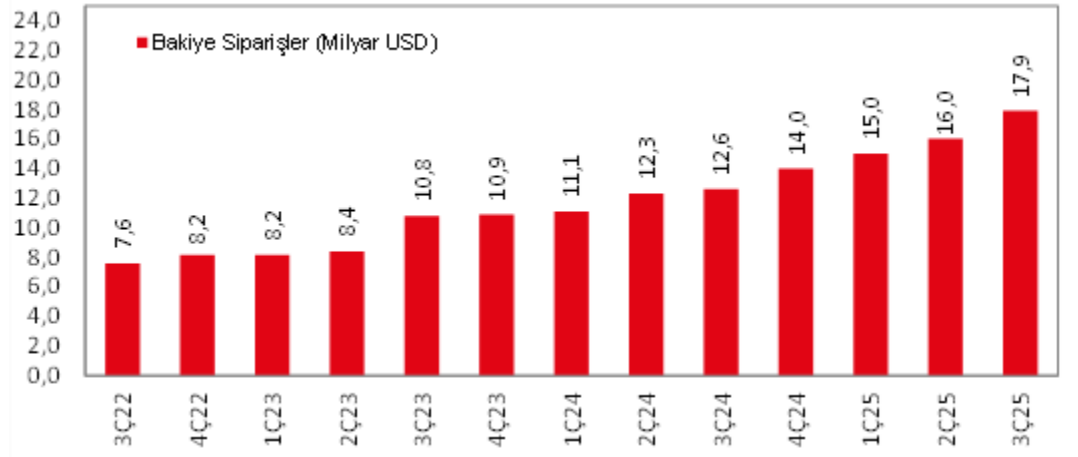
Aselsan'ın net borcu çeyrekse bazda %13 oranında artarak üçüncü çeyrek sonunda 23,8milyar TL olarak gerçekleşirken, net borç /FAVÖK oranı 0,7x ile düşük kalmaya devam etmiştir. Öte yandan, 2025'in üçüncü çeyreğinde Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı yaklaşık 1,9 milyar USD artarak 17,9 milyar USD seviyesine yükselmiştir.

Aselsan 2025 beklentilerinde değişiklik yapmamıştır. (Tahminler; satış büyümesi >%10, FAVÖK marjı >%23, yatırım harcamaları >20 milyar TL şeklindeydi.)

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç24	3Ç25	3Ç25-3Ç24	9A2025	9A2024	%Değ.
Hasılat	29.073	33.132	14,0%	90.873	80.931	12,3%
Satışların maliyeti (-)	20.617	23.522	14,1%	62.785	55.910	12,3%
BRÜT KAR	8.456	9.610	13,7%	28.088	25.021	12,3%
Operasyonel Giderler	2.830	2.754	-2,7%	9.168	8.823	3,9%
Genel yönetim giderleri (-)	1.510	1.313	-13,1%	4.222	4.710	-10,4%
Pazarlama giderleri (-)	678	607	-10,4%	2.077	1.971	5,3%
Ar-Ge (-)	642	834	29,8%	2.870	2.141	34,0%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.626	6.857	21,9%	18.920	16.198	16,8%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	4	649	a.d.	7.354	2.954	148,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	5.630	7.506	33,3%	26.274	19.152	37,2%
FAVÖK	6.565	8.191	24,8%	22.668	19.189	18,1%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	0	84	a.d.	302	93	224,1%
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	-3	12	a.d.	-211	-33	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	5.627	7.601	35,1%	26.365	19.212	37,2%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-2.606	-1.728	a.d.	-8.020	-6.603	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-2.948	-655	a.d.	-15.691	-13.945	a.d.
Vergi Öncesi Kar	73	5.218	a.d.	2.654	-1.335	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	-2.731	522	a.d.	-8.934	-9.433	a.d.
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	2.804	4.696	67,5%	11.588	8.097	43,1%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.804	4.696	67,5%	11.588	8.097	43,1%
Kontrol gücü olmayan paylar	133	-69	a.d.	-63	-89	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	2.671	4.765	78,4%	11.651	8.187	42,3%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	3Ç25	Değ.	9A2025	9A2024	Değ.
Brüt Kar Marjı	29,1%	29,0%	-0,1%	30,9%	30,9%	0,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	19,3%	20,7%	1,3%	20,8%	20,0%	0,8%
Faaliyet Kar Marjı	19,4%	22,7%	3,3%	28,9%	23,7%	5,2%
FAVÖK Marjı	22,6%	24,7%	2,1%	24,9%	23,7%	1,2%
Net Kar Marjı	9,2%	14,4%	5,2%	12,8%	10,1%	2,7%

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım a.d.: anlamlı değil

BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

Bakiye siparişlerin %98'si savunma sanayiden oluşmaktadır...

2025'in üçüncü çeyreğinde 1,9 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi sağlayan Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 17,9 milyar USD seviyesine yükselmiştir. Üçüncü çeyrekte 7 adet proje imzalanırken, bu projelerin en büyüğü 1.650mn USD ile Aselsan ile SSB arasında hava savunma sistemleri sözleşmesi olmuştur.

Bakiye siparişlerin %98'si savunma alanından oluşurken, para birimi açısından dağılımı %52'si USD, %40'ı EUR ve %8'i TL şeklindedir. Sırasıyla Savunma Sanayi Başkanlığı ve Tusaş önemli ağırlıkta iş yapılan müşterilerdir. Aselsan'ın 3Ç2025 döneminde yeni alınan siparişleri de dahil edildiğinde 2025 dokuz aylık dönemde toplam 5,7 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi kurulmuştur.

Yatırımların ciroya oranı %27...

Yatırım harcamaların satışlara oranı %27 olurken, bu oran son beş yılki ortalamanın oldukça üzerindedir. Diğer yandan, Şirket Ar – Ge teşvikleri sayesinde 2029 yılına kadar kurumlar vergisi ödemeyecektir.

Oğulbey'de yeni savunma Yatırımı...

Aselsan, savunma teknolojilerinde uluslararası alandaki konumunu güçlendirme stratejisi kapsamında Ankara Oğulbey'de yer alan 6.500 dönümlük bir bölgeyi yeni yatırım sahası olarak belirlemiştir. Yaklaşık 1,5 milyar USD'lik yatırımın öngörüldüğü bu proje, son yıllarda Türkiye'de savunma sanayinde gerçekleştirilen en kapsamlı adımlardan bir olma özelliğindedir. Söz konusu proje, Aselsan'nın üretim, test ve tasarım süreçlerine yönelik altyapısını geliştirerek teknolojik kapasitesini ileriye taşımayı amaçlamaktadır.

ÇELİKKUBBE hikayesi devam ediyor...

Yeni yerleşkede, öncelikli olarak ÇELİKKUBBE hava savunma sistemleriyle birlikte radar, elektro-optik, akıllı mühimmat ve güdüm sistemleri gibi kritik teknolojilerin seri üretimi ve bu alanlara yönelik yeni üretim hatlarının kurulması planlanmaktadır. Bu kapsamda Aselsan, hem iç pazara hem de ihracata yönelik üretim kapasitesini artırarak mevcut savunma sanayi ekosistemini geliştirmeyi hedeflemektedir.

NATO kararı savunma sanayi için destekleyici...

Haziran ayında yapılan NATO Zirvesi'nde, üye ülkelerin önümüzdeki on yılda GSYH'lerinin en az %3,5'ini savunma harcamalarına ayırması kararlaştırılmıştı. Türkiye'nin bu oranı 2024 itibarıyla %1,9 seviyesinde bulunurken, kararın savunma bütçelerinde artışı ve Çelik Kubbe benzeri projelere yatırımları teşvik edebileceğini düşünüyoruz.

Özet Bilançolar (Mn TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	92.709	139.539	50,5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.597	14.438	a.d.
Ticari Alacaklar	26.856	28.902	7,6%
Stoklar	42.150	65.493	55,4%
Peşin Ödenmiş Giderler	14.904	21.795	46,2%
Diğer Dönen Varlıklar	5.202	8.911	71,3%
DURAN VARLIKLAR	119.600	184.780	54,5%
Maddi Duran Varlıklar	33.536	50.663	51,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.177	35.678	60,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	2.913	4.997	71,5%
Ertelenmiş vergi varlığı	8.118	17.228	112,2%
TOPLAM AKTİFLER	212.309	324.319	52,8%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	61.036	98.423	61,3%
Finansal Borçlar	23.085	12.737	-44,8%
Uzun V. Borçların KV Kısımları	7.109	24.258	241,2%
Ticari Borçlar	13.166	21.588	64,0%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	2.262	4.922	117,6%
Diğer Borçlar	629	1.328	111,3%
Ertelenmiş Gelirler	8.961	23.076	157,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.745	10.440	81,7%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.919	38.274	47,7%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.192	1.211	-62,1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.202	6.613	27,1%
ÖZSERMAYE	123.968	186.355	50,3%
Ödenmiş Sermaye	4.560	4.560	0,0%
Sermaye Düzeltme Farkları	22.502	31.513	40,0%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	2.829	3.999	41,3%
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-48	-801	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.782	6.910	44,5%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	63.435	102.179	61,1%
Net Dönem Karı/Zararı	6.142	11.651	89,7%
TOPLAM PASİFLER	212.309	324.319	52,8%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	80.931	90.873	12,3%
Satışların Maliyeti (-)	55.910	62.785	12,3%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	25.021	28.088	12,3%
BRÜT KAR/ZARAR	25.021	28.088	12,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.710	4.222	-10,4%
Pazarlama Giderleri (-)	1.971	2.077	5,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	2.141	2.870	34,0%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	16.198	18.920	16,8%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	2.954	7.354	148,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	19.152	26.274	37,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	93	302	224,1%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-6.603	-8.020	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-13.945	-15.691	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-9.433	-8.934	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.187	11.651	42,3%

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye /
İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri