

Aselsan

05/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 25%

Net kar tahminlerin üzerinde. Aselsan, 3Ç25'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 2,93 milyar TL; Piyasa: 3,07 milyar TL), yıllık bazda %78 artışla 4,77 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Daha yüksek ertelenmiş vergi giderlerine rağmen operasyonel performanstaki iyileşme ve daha düşük parasal kayıplar net kar rakamındaki yıllık bazda büyümenin ana sebepleri olarak öne çıkıyor. Beklentimizin altında parasal kayıplar, net kar tahminimizdeki sapmanın nedenini oluşturuyor. Aselsan, 3Ç25'te yıllık bazda %14 artışla beklentilere paralel olarak 33,1 milyar TL net satış geliri elde ederken (İş Yatırım: 32.6 milyar TL; Piyasa: 32.3 milyar TL), yurtdışı gelirlerin payı 9A24'teki %12,3'ten 9A25'te %9,4'e geriledi. Brüt kar marjı 3Ç25'te yıllık bazda yatay seyrederek %29,0 olarak gerçekleşirken, faaliyet giderleri/satış oranı 1,4 yüzde puan düşerek %8,3'e geriledi. FAVÖK, 3Ç25'te beklentilere paralel (İş Yatırım: 7,91 milyar TL; Piyasa: 7,90 milyar TL) yıllık bazda %25 artışla 8,19 milyar TL olarak kaydedilirken FAVÖK marjı yıllık bazda 2,1 puan artışla %24,7'e yükseldi.

Yüksek yatırım harcamaları nedeniyle negatif SNA. Serbest nakit akımı, artan yatırım harcamalarına rağmen (3Ç25: 10,9 milyar TL, 3Ç24: 7,49 milyar TL) işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışındaki yükseliş sayesinde (3Ç25: 9,44 milyar TL, 3Ç24: 3,96 milyar TL) 3Ç24'teki negatif 3,53 milyar TL'den 3Ç25'te negatif 1,45 milyar TL'ye iyileşti. Aselsan'ın 2Ç25 sonundaki 22,6 milyar TL net borç pozisyonu 3Ç25 sonunda 23,8 milyar TL'ye yükseldi.

Rekor bakiye sipariş büyüklüğü. 2,86 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme edinimi ile beraber 2Ç25 sonundaki 16,0 milyar ABD doları seviyesine kıyasla 3Ç25 sonu itibarıyla bakiye sipariş büyüklüğü 17,9 milyar ABD doları seviyesine yükseldi. 9A25 sonu itibarıyla sipariş/teslimat oranı 2,5x seviyesinde. Uluslararası müşterilerden alınan yeni sözleşmeler 9A24'teki 900 milyon dolara kıyasla 9A25'te 1,45 milyar dolara ulaştı.

Beklentilerde değişiklik yok. Aselsan 2025 yılı için %10'un üzerinde reel ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 milyar TL üzerinde yatırım harcaması beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Şirket 9A25'te yıllık %12 reel ciro büyümesi, %25 FAVÖK marjı elde ederken 24 milyar TL yatırım harcaması yaptı.

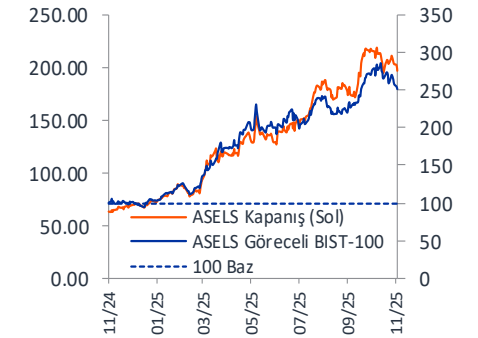
Yorum & Değerleme. Sonuçlara sınırlı pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. ASELS için pay başına 247TL'lik hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Yurt dışı benzer şirketler 1,10x FD/Bakiye Sipariş Büyüklüğü ile işlem görürken ASELS 1,35x çarpanla işlem görüyor. Tahminlerimize göre bu çarpan 2025 sonunda 1,19x'e, 2026 sonunda 1,05x'e gerileyecek. Hisse, 2025T FD/FAVÖK 21,0x ve 2026T FD/FAVÖK 17,2x ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %1/%3 primli işlem görmekte. 2024-2027 arasında yurt dışı benzerlerinin medyan büyüme beklentisi %12'yken, Aselsan'ın cirounun dolar bazında yıllık %22 bileşik büyüme oranı ile büyümesini bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	197.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	247.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	247.00
Piyasa Değeri (mn)	899,688
Halka Açık PD (mn)	231,940
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4561.4
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	54

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-8.7	172.1	211.2
ABD \$	-9.7	128.6	154.0
BIST-100 Relatif	-9.2	145.1	147.0

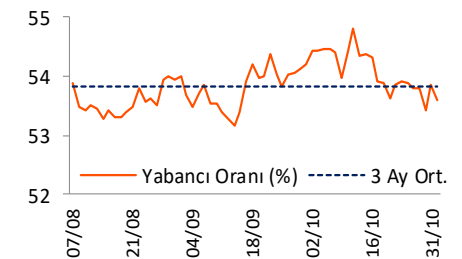
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	46.6	37.8	22.9
PD/DD	5.1	4.7	4.0
FD/FAVÖK	24.1	21.0	17.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 63.45 219.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 53.59



Anil Ulas Koseoglu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Türk Silahlı Kuvvetlerini Gü-	74.2 Her türlü kurum, kuruluşa yönelik kara, hava, deniz ve uzay uygulamaları kapsamında
Diğer	25.8 her nev'i elektrik, elektronik, yazılım, cihaz, sistem, araç, gereç ve platformlarının araştırma, geliştirme, mühendislik, üretim, ve satışı

Finansal Özet

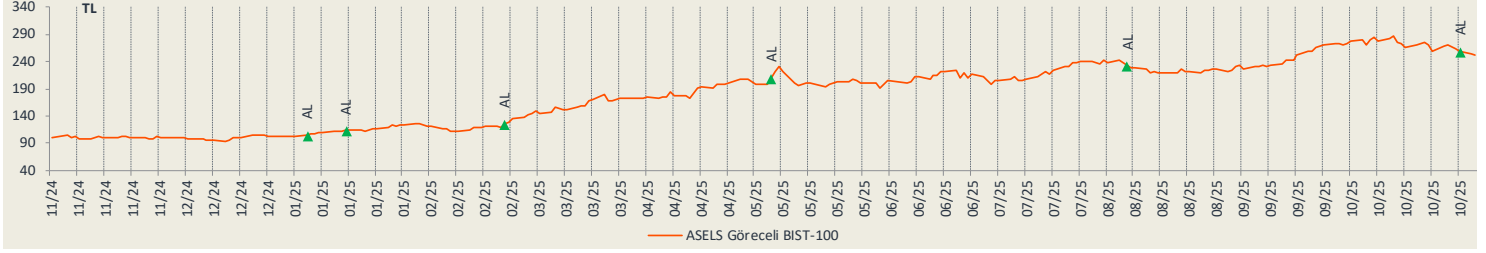
3Ç25 FİNANSALLARI

UMS-29											
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.	
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T	
Ciro	90,873	80,931	12%	33,132	29,073	14%	31,768	4%	32,300	32,560	
Brüt Kar	28,088	25,021	12%	9,610	8,456	14%	10,704	-10%			
Brüt Kar Marjı	30.9%	30.9%	0.0ppt	29.0%	29.1%	-0.1ppt	33.7%	-0.1ppt			
Faaliyet Giderleri	-9,168	-8,823	4%	-2,754	-2,830	-3%	-3,166	-13%			
Faaliyet Gideri/Ciro	-10.1%	-10.9%	0.8ppt	-8.3%	-9.7%	1.4ppt	-10.0%	-0.2ppt			
Faaliyet Karı	18,920	16,198	17%	6,857	5,626	22%	7,538	-9%			
FAVÖK	22,668	19,189	18%	8,190	6,565	25%	8,617	-5%	7,900	7,912	
FAVÖK Marjı	24.9%	23.7%	1.2ppt	24.7%	22.6%	2.1ppt	27.1%	-0.1ppt	24.5%	24.3%	
Finansman Gelir (Gider), net	-8,020	-6,603	21%	-1,728	-2,606	-34%	-3,501	-51%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-15,691	-13,945	13%	-655	-2,948	-78%	-7,029	-91%			
VÖK	2,654	-1,335	a.d.	5,218	73	7023%	-131	a.d.			
VÖK Marjı	2.9%	-1.7%	4.6ppt	15.7%	0.3%	15.5ppt	-0.4%	-39.3ppt			
Vergi Gelir/ Gider	8,934	9,433	-5%	-522	2,731	a.d.	4,591	a.d.			
Net Kar	11,651	8,187	42%	4,765	2,671	78%	4,293	11%	3,075	2,930	
Net Kar Marjı	12.8%	10.1%	2.7ppt	14.4%	9.2%	5.2ppt	13.5%	0.1ppt	9.5%	9.0%	

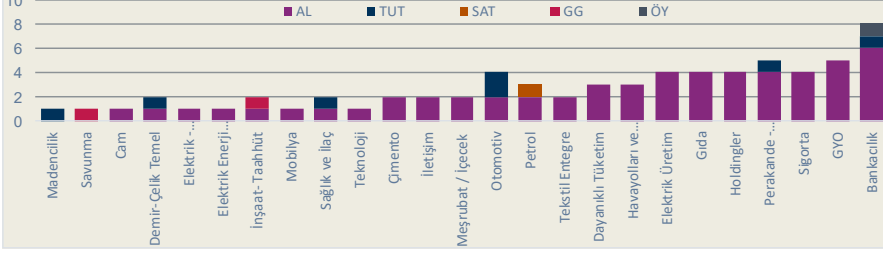
Kaynak: Aselsan & İş Yatırım

Aselsan

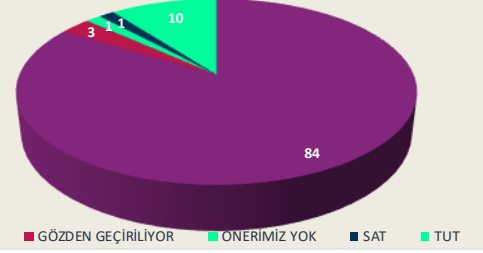
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.