



COLENDI

Menkul Değerler

2025 1. Çeyrek Finansal Değerlendirme

Aselsan

ASELS

30 Nisan 2025

Aselsan 1Ç25'te 22,79 milyar TL net satış, 5,14 milyar TL FAVÖK ve 2,27 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %-59,1, FAVÖK'te %-65,6 ve net karda %-74,1 azalış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %9, FAVÖK'te %9,6 ve net karda %17,3 artış şeklinde gerçekleşti. Son çeyrekte piyasa beklentilerine göre ciroda %-1,7, FAVÖK'te %-6,7 ve net karda %-4,7 azalış gerçekleşti.

Büyüme devam ediyor. Şirket 2025 yılına ilk çeyrekte 1,46 milyar dolarlık yeni sipariş alarak hızlı başladı. Bakiye siparişleri 14 milyar dolardan %7 artırarak 15 milyar dolara yükseltti.

Borçlulukta kısmi artış görüldü. Şirket 4. çeyrekteki yoğun tahsilat döneminin ardından yılın ilk çeyreğinde 17,5 milyar TL'den 20,1 milyar TL'ye net borcunu yükseltirken Net Borç/FAVÖK 0,52'den 0,6'a yükselmesine rağmen 1'in altında kalmaya devam etti.

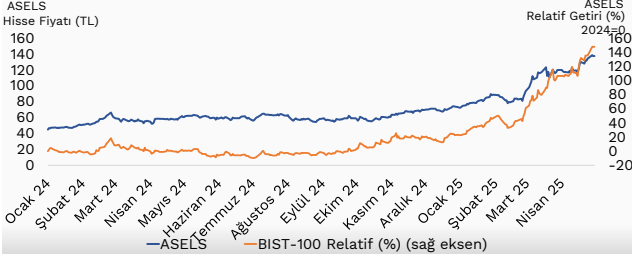
İlk çeyrekte zayıf marj görünümü. Şirket yılın ilk çeyreğinde geçen yıla göre brüt kar marjında %1, FAVÖK marjında %0,6 ve net kar marjında %1'lik iyileşme göstermiş olsa da yılın son çeyreğine göre net kar marjında %2,8, FAVÖK marjında %43 ve net kar marjında %5,8 daralmalar görülmektedir.

Güçlü yatırım ve Ar-Ge harcamaları devam ediyor. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %25 olarak gerçekleşirken bu oran 2024 yılında %18 seviyesindeydi. Burada zayıf ilk çeyrek satışlarının mevcutta devam eden yatırımlara karşı yüksek baz etkisi oluşturduğunu görüyoruz.

2025'te %10 üzeri büyüme beklentisini koruyor. Şirket 2025 yılında %10 satış büyümesi beklerken %23 üzeri FAVÖK marjı ve 20 milyar TL yatırım harcaması öngörüyor.

Küreseldeki şirketlere göre cazibe azaldı. Bist 100 endeksinde geçen 3 ayda %69 rölatif getiri sunan şirketin küresel emsallerine göre iskontonun azaldığını gözlemliyoruz. Artan piyasa değeriyle birlikte firma değeri/bakiye siparişler rasyosuna göre 2024 yıl sonunda 0,7 seviyesinden tarihinde ilk kez 1 seviyesine ulaşmış olması da bu gelişmeyi öne sürüyor. Şirketin yıllık çift haneli büyüme potansiyelini ve mevcut ekonomik koşullarda diğer sanayi şirketlerinden olumlu ayrıştıran stratejik ürün gamına sahip olmasını olumlu bulmakla beraber küreseldeki şirketlere göre cazibenin azaldığını gözlemliyoruz. Aselsan'ın son 5 yıllık ortalama FD/FAVÖK 10,3x (car: 19,4x) ile işlem görürken yurtdışı emsal şirketlerin ortalaması 17,1x ile işlem görüyor. PD/DD rasyosuna baktığımızda ise Aselsan son 5 yıllık ortalama 2x (car: 4x) fiyatlanırken küresel emsallerin ortalama 2,73x ile işlem görüyor.

Açıklanan finansalların hisse fiyatları üzerinde **nötr** etki etmesini beklemekteyiz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
ASELS Getiri (%)	4	15	55	116	127
BIST-100 Getiri (%)	-1	-4	-9	4	-8
ASELS Relatif Getiri (%)	5	20	69	108	147

Kaynak: Equity RT

Şirket Kartı

Fiyat TL (29.04.2025)	137,4
52-hafta fiyat aralığı (TL)	54 - 141
Piyasa Değeri (TL mn)	626.544
Piyasa Değeri (USD mn)	16.330
Halka Açıklık Oranı (%)	26,0
Net Borç (TL mn)	20.113
Net Borç (USD mn)	524
Firma Değeri (TL mn)	646.657
Firma Değeri (USD mn)	16.854
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	107

Finansal Değerler

	2024	2024/1Q	2024/4Q	2025/1Q
Net Satışlar (TL mn)	120.206	20.908	55.683	22.791
Brüt Kar (TL mn)	38.158	6.050	18.210	6.821
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	27.316	6.190	12.047	7.406
FAVÖK (TL mn)	30.234	4.693	14.936	5.142
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 19.077	- 6.910	- 2.695	- 9.476
Net Kar/Zarar (TL mn)	15.299	1.939	8.772	2.275
Toplam Finansal Borç (TL mn)	35.839	22.811	35.839	32.945
Net Finansal Borçlar (TL mn)	17.528	19.737	17.528	20.113
Yatırım Harcamaları	- 20.635	- 3.421	- 4.942	- 5.912

Değerleme

	2024	2024/1Q	2024/4Q	Güncel
F/K	21,6	17,2	21,6	36,5
PD/DD	2,1	2,5	2,1	4,0
PD/Satışlar	2,8	2,2	2,8	4,7
FD/FAVÖK	11,5	10,8	11,5	19,2

Karlılık

	2024	2024/1Q	2024/4Q	2025/1Q
Brüt Marj (%)	31,7	28,9	32,7	29,9
Esas Faaliyet Marjı (%)	22,4	17,9	25,2	17,4
FAVÖK Marjı (%)	25,2	22,4	26,8	22,6
Net Kar Marjı (%)	12,7	9,3	15,8	10,0
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	6,3	11,5	7,3	6,9
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	10,6	20,4	12,4	11,6

Finansal Risk Göstergeleri

	2024	2024/1Q	2024/4Q	2025/1Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	17,2	12,7	17,2	18,8
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%Son 12 Ay)	51,3	29,1	43,7	46,0
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	0,7	0,6	0,7	0,7
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	0,6	0,8	0,6	0,6
Özsermaye	155.584	102.888	155.584	157.722

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, 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. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.