

ASELS / Aselsan

Aselsan (ASELS) 4Ç24 döneminde 8.771 milyon TL net kâr açıkladı. Net kar yıllık bazda %47 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %312 arttı. Yurtdışı satış gelirindeki güçlü artış 4. Çeyrek dönemde toplam cirodaki %11,7'lik yükselişi destekledi. Ciro büyümesine ek olarak operasyonel gider kontrolü ve net finansal gelir yazılması net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Geçen yıl 4Ç dönemde 3.647 milyon RL net finansal gider yazılmasına karşın 4Ç24'te 56.5 milyon TL finansal gelir yazılması net karı güçlü kıldı. Net kar marjı yıllık bazda 3.8 puan artış göstererek %15.8 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %11.7 artış gösterdi

4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %11.7 artış göstererek 55.7 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %140 arttı. Yurt içi satışlar 4Ç24'te yıllık %4 arttı. Buna karşın yurt dışı satışlar %128 artış gösterdi. Brüt kar yıllık %37.5 artışla 18.2 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 6.1 puan artışla %32.7 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %55 artış gösterirken, çeyrek bazda %185.4 artış gösterdi ve 14.9 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 7.5 puan artışla %26.8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %22.6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %13.1 artışla 120.2 milyar TL'ye yükseldi. Yurt dışı satışlarda hem tutar hem de oransal bazda kuvvetli büyüme sağlandı. 2024 yılında yurt içi satışlar 103 milyar TL ve yurt dışı satışlar 17.1 milyar TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 4.4 puan artışla %31.7 seviyesinde, FAVÖK marjı 3.4 puan artışla %25.2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %30.7 artış gösterdi ve 30.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %45.3 artışla 15.3 milyar TL'ye yükseldi.

Aselsan 2024 yılında bir önceki yıla kıyasla %32 artışla 6,5 milyar \$'lık yeni sözleşme imzaladı. Aynı dönemler kıyaslandığında ihracat sözleşmeleri %70 artışla 1,017 milyar \$ oldu. Bakiye siparişleri %28 artarak 14 milyar \$'a ulaştı. Tüm bu sonuçlarla birlikte Aselsan 2024 yılında tarihinin en güçlü dönemini geçirmiş oldu. Yeni ihracat sözleşmelerindeki artış net satışları güçlü bir şekilde destekledi. Alınan işlerin satışlara oranı 2 olurken bakiye siparişlerinin satışlara oranı ise 4,1 olarak kaydedildi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	81.00
Piyasa Değeri (mn TL)	369,360.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	96,033.6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	4,560,000
Halka Açık Sermaye	1,185,600
Halka Açıklık Oranı	%26

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-1.6
3 Aylık	22.5
Yılbaşına göre	15.5
Son 1 Yıl	32.5

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	3.8
3 Aylık	22.1
Yılbaşına göre	18.6
Son 1 Yıl	29.7

Piyasa Çarpanları

F/K	25.0
PD/DD	2.7
FD/NS	3.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	242,797,511
Net Borç	15,925,058
Net Döviz Pozisyonu	25,483,988
Net Satışlar	120,205,594
FAVÖK	30,234,204
Net Kar/Zarar	15,298,743

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	55,682,735	49,861,832	11.7	23,178,903	140.2	120,205,594	106,252,343	13.1
Brüt Faaliyet Karı	18,210,065	13,246,876	37.5	6,741,490	170.1	38,158,191	29,027,612	31.5
Faaliyet Giderleri	4,189,176	5,261,195	-20.4	2,256,442	85.7	11,223,521	10,799,570	3.9
Finansman Gelir/Gider	56,595	-3,649,865	a.d.	-2,077,595	a.d.	-5,207,462	-11,047,580	a.d.
Esas Faaliyet Karı	14,020,889	7,985,682	75.6	4,485,047	212.6	26,934,670	18,228,042	47.8
FAVÖK	14,935,899	9,628,998	55.1	5,234,052	185.4	30,234,204	23,140,045	30.7
Ana Ortaklık Net Kar	8,771,942	5,973,329	46.9	2,129,642	311.9	15,298,743	10,525,898	45.3

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	32.7	26.6	6.1	29.1	3.6	31.7	27.3	4.4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	25.2	16.0	9.2	19.3	5.8	22.4	17.2	5.3
Favök Marjı (%)	26.8	19.3	7.5	22.6	4.2	25.2	21.8	3.4
Net Kar Marjı (%)	15.8	12.0	3.8	9.2	6.6	12.7	9.9	2.8

ASELS / Aselsan**Bakiye siparişlerinde rekor!**

2024 yılında rekor bakiye siparişi ile 14 milyar \$ kaydedildi. Geçen yıl 10,9 milyar \$ bakiye siparişi yazılmıştı. Yeni alınan işlerin satışlara olan oranı geçen yıl 2 olurken bu yılda 2 olarak kaydedildi. 2025 yılında da bu seviyenin aynı kalması bekleniyor. Bakiye siparişlerinin %56'sı \$, %29'u Euro ve %15' TL Olarak gerçekleşti. Bakiye siparişlerin %12,1'ini oluşturan yurt dışı tarafında, Ortadoğu ve Asya %5,8, Türki Cumhuriyetler %3,2, Avrupa ve Amerika %2,6 ve son olarak Afrika %0,5 yer aldı. Ar-ge harcamaları yıllık %16 arttı.

Net borç pozisyonu azalıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %17.2 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %49.7 azalarak bu dönemde 15.9 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.5 seviyesi ile oldukça ideal seviyelerde. Şirketin borçluluk düzeyinde ya da borç çarpanlarında bir sorun görünmüyor. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 25.5 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 7.1 milyar TL artarak 16.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 21.4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 21.3 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 10.0 milyar TL nakit girişi oldu.

2025 Yıl sonu beklentileri

Aselsan 2025 yıl sonuna ilişkin beklentilerini açıkladı. Buna göre; konsolide Gelirlerdeki artışın TL bazında %10'dan büyük olması ve konsolide kur farkından arındırılmış FAVÖK Marjının %23'ten büyük olması bekleniyor. Ayrıca konsolide yatırım harcamalarının ise 20 Milyar TL'den fazla olması ön görülüyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Aselsan'ın 4. Çeyrek döneme ilişkin açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. Şirket 2024 yılında stratejik değişimlere imza attı. AselsaneXt vizyonu ile ihracat odaklı büyüme stratejisinin somut adımları ihracat sözleşmelerindeki artıştan hissedildi. 2024 yılında büyük projelere imza atan Aselsan, 4Ç finansal sonuçlarında birçok rekor seviyeye ulaştı. Tarihi zirve seviyelerine ulaşan bakiye siparişlerindeki artışın 2025 yılında da devam etmesini beklemekteyiz. Stratejik projelerdeki artışı yüksek katma değerli yerli üretim politikalar destekleyebilir. İlerleyen süreçte CAPEX'te daha ılımlı bir seyir ve EBITDA marjının %24,4 seviyelerine gelmesini beklemekteyiz. Aselsan için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 74 TL seviyesinden 118 TL seviyesine revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	19,594,261	23,175,142	105,278,374	105,228,911	106,118,918	0.8
Hazır Değerler	4,081,654	2,492,096	13,529,199	9,543,479	16,637,264	74.3
Ticari Alacaklar	7,146,519	9,803,350	35,418,932	29,732,106	28,355,434	-4.6
Diğer Alacaklar	672,391	722,508	2,442,356	2,382,979	2,485,446	4.3
Stoklar	5,532,703	7,638,954	39,917,895	46,455,849	43,471,734	-6.4
Diğer Dönen Varlıklar	364,354	491,217	2,259,870	3,987,259	2,956,979	-25.8
Duran Varlıklar	14,499,968	23,238,156	103,785,880	112,173,590	136,678,593	21.8
Ticari Alacaklar	7,469,380	12,650,467	45,138,404	45,637,177	54,978,938	20.5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	150,210	219,833	1,952,599	1,241,418	1,332,264	7.3
Maddi Duran Varlıklar	2,342,223	3,432,149	26,644,429	34,260,777	37,409,042	9.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,555,318	2,267,610	13,183,345	17,538,788	21,831,379	24.5
Diğer Duran Varlıklar	1,071,862	1,445,908	3,512,118	351,134	1,138,890	224.3
TOPLAM AKTİFLER	34,094,229	46,413,298	209,064,254	217,402,501	242,797,511	11.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,319,765	16,749,927	74,594,463	72,447,236	69,761,393	-3.7
Finansal Borçlar	1,618,175	1,956,100	13,328,273	16,879,955	13,564,768	-19.6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,388,850	3,114,088	9,899,855	10,275,255	9,270,807	-9.8
Ticari Borçlar	4,251,469	6,039,472	23,255,087	21,460,577	19,760,534	-7.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,061,271.00	5,640,267.00	28,111,248.48	23,831,449.00	27,165,284.00	14.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,676,361	3,828,161	17,803,076	17,352,761	31,676,969	82.5
Finansal Borçlar	883,448	332,762	2,544,745	1,630,905	9,726,747	496.4
Ticari Borçlar	311.00	25,467.00	172,998.98	109,007.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,792,602.00	3,469,932.00	15,085,332.19	15,612,849.00	21,950,222.00	40.6
Öz Sermaye	17,881,761	25,563,442	115,287,733	126,058,597	140,298,941	11.3
TOPLAM PASİFLER	34,094,229	46,413,298	209,064,254	217,402,501	242,797,511	11.7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5
Likitide Oran	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
Toplam Borç / Toplam Aktif	46.9	44.3	44.2	41.3	41.8
T. Finansal borç / Aktif	11.4	11.6	12.3	13.2	13.4
Toplam Borç / Özsermaye	89.5	80.5	80.1	71.2	72.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	49,861,832	55,682,735	11.7	106,252,343	120,205,594	13.1
Satışların Maliyeti	36,614,956	37,472,670	2.3	77,224,731	82,047,403	6.2
Brüt Kar/Zarar	13,246,876	18,210,065	37.5	29,027,612	38,158,191	31.5
Faaliyet Giderleri	5,261,195	4,189,176	-20.4	10,799,570	11,223,521	3.9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	7,985,682	14,020,889	75.6	18,228,042	26,934,670	47.8
Esas Faaliyet Karı	11,850,697	12,046,718	1.7	36,056,785	27,315,635	-24.2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	9,628,998	14,935,899	55.1	23,140,045	30,234,204	30.7
Ana Ortaklık Net Kar	5,973,329	8,771,942	46.9	10,525,898	15,298,743	45.3

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	26.6	32.7	27.3	31.7
Favök Marjı	19.3	26.8	21.8	25.2
Net Kar Marjı	12.0	15.8	9.9	12.7

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr