

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	247,00	FD/FAVÖK :	27,1
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	185,10	F/K :	44,1

Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	29.550	24.160	22%	26.074	13%	28.680	28.645
FAVÖK	8.016	5.381	49%	6.768	18%	6.747	6.999
Net Dönem Karı	3.993	2.411	66%	3.075	30%	2.928	3.019
FAVÖK Marjı	27,1%	22,3%	4,9 yp	26,0%	1,2 yp	23,5%	24,4%
Net Kar Marjı	13,5%	10,0%	3,5 yp	11,8%	1,7 yp	10,2%	10,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Beklentilerin üzerinde güçlü ikinci çeyrek performansı**– Şirketin satış gelirleri, yılın ikinci çeyreğinde, hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde yıllık %13 yükselişle 29,5 mlr TL seviyesinde açıklandı. Yılın ilk yarısında ise, ASELSAN'ın toplam satış gelirleri, 47,7 mlr TL'si yurt içi ve 6 mlr TL'si ihracat geliri olmak üzere yıllık %11,3 yükselerek 53,7 mlr TL seviyesine ulaştı. Bu dönemde de Hava Savunma Sistemleri, Radar, Elektronik Harp ve Elektro-Optik Sistemlerine yönelik teslimatların hasılatla önemli bir paya sahip oldu. Bu çeyrekte şirketin FAVÖK'ü yıllık %18 artışla 8 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,2 puan iyileşerek %27,1 seviyesinde açıklandı. ASELSAN'ın net karı ise ikinci çeyrekte, yıllık %30 artışla 4 mlr TL ile hem beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde açıklandı. Şirketin 2Ç25'te yıllık bazda yüksek kaydedilen finansman giderlerine rağmen istikrarlı büyüyen operasyonel performansı net karı beklentilerimizin üzerine taşıdı. Ayrıca bu dönemde artış gösteren net parasal pozisyon zararı net karı baskımlarken, geçen yılın ikinci çeyreğine göre %17,5 artan 4,3 mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kar performansını destekleyen unsurlardan biri olarak öne çıktı. ASELSAN'ın 6A25 döneminde, seri üretime yönelik yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre iki kat artarak 104 mn \$'a, Ar-Ge harcamaları ise %42 oranında artarak 572 mn \$ seviyesine ulaştı. Şirketin net borç pozisyonu ise, 1Ç25 sonundaki 20,1 mlr TL seviyesinden, 2Ç25 dönemi sonunda %4,6 artarak 21 mlr TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise bu çeyrekte değişim göstermeyerek, 1Ç25 dönemindeki 0,66x seviyesinde sabit kaldı.
- Bakiye sipariş tutarı 16 mlr \$ ile tarihi zirvesine ulaştı**- Şirketin yılın ilk çeyreğinde 15 mlr \$ olan sipariş tutarı, 6A25 dönemi sonunda 16 mlr \$ seviyesinde gerçekleşerek tarihi seviyesine ulaştı. İlk altı ayda imzalanan yeni sözleşmeler tutarı ise bir önceki yıla göre %10 artarak 2,8 mlr \$ oldu. İmzalanan yeni sözleşmelerin 1,3 mlr \$ tutarındaki kısmı ihracat sözleşmelerinden sağlandı. Bakiye siparişlerin %56'sı dolar, %33'ü avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermektedir.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 2Ç25 finansalları, operasyonel performans ve net karlılık açısından beklentilerimizin üzerinde gerçekleşti. Finansallar öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %15,7 pozitif ayrışırken, yıl başından bu yana endeksin %131,3 üzerinde performans sergiledi. ASELSAN, 2025 yılı için %10'un üzerinde ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı beklentisi ve 20 mlr TL'nin üzerindeki yatırım harcamaları öngörüsünde ise değişikliğe gitmedi. NATO'nun savunma harcamalarının gayrisafi yurt içi hasılaya oranının 2035 yılına kadar %2'ten %5'e çıkarma çağrısı başta olmak üzere küresel ölçekte artış gösteren savunma ihtiyacının ASELSAN'ın büyüme potansiyelini güçlendirdiğini düşünüyoruz. Ayrıca IDEF 2025'te uluslararası iş birlikleri adına çeşitli sözleşmeler imzalayan ASELSAN'ın tanıtılan yeni ürün grubunun da desteğiyle yılın devamında da ihracat odaklı büyümesini sürdürmesini bekleriz. ASELSAN için hisse başı fiyat hedefimizi **247 TL** (önceki: 182 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

2Ç25 Finansal Sonuçları| ASELSAN



06 Ağustos 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	29.550	24.160	22%	26.074	13%	53.710	48.238	11%
SMM	-19.594	-16.929	16%	-17.079	15%	-36.522	-32.829	11%
Brüt Kar	9.957	7.231	38%	8.995	11%	17.188	15.409	12%
Operasyonel Gider	-2.945	-3.021	-3%	-3.126	-6%	-5.967	-5.575	7%
FVÖK	7.011	4.210	67%	5.869	19%	11.221	9.834	14%
FAVÖK	8.016	5.381	49%	6.768	18%	13.467	11.742	15%
Diğer Gelir/Gider (Net)	2.595	3.642	-29%	147	1669%	6.237	2.744	127%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	167	36	359%	64	159%	203	86	135%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-9.794	-10.045	-2%	-6.622	48%	-19.839	-13.947	42%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-6.538	-7.448	-12%	-5.180	26%	-13.986	-10.230	37%
VÖK	-277	-2.114	-87%	-564	-51%	-2.391	-1.104	117%
Net Dönem Karı	3.993	2.411	66%	3.075	30%	6.405	5.130	25%
Brüt Kar Marjı	33,7%	29,9%	3,8 yp	34%	-0,8 yp	32%	32%	0,1 yp
FAVÖK Marjı	27,1%	22,3%	4,9 yp	26%	1,2 yp	25%	24%	0,7 yp
Net Kar Marjı	13,5%	10,0%	3,5 yp	12%	1,7 yp	12%	11%	1,3 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24	
Dönen Varlıklar	121.483	111.661	9%	83.777	45%
Hazır Değerler	15.792	12.832	23%	1.919	723%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	26.261	27.681	-5%	25.561	3%
Stoklar	52.958	46.501	14%	37.765	40%
Diğer Dönen Varlıklar	26.472	24.647	7%	18.533	43%
Duran Varlıklar	168.789	158.385	7%	101.732	66%
Aktif Toplamı	290.272	270.046	7%	185.509	56%
KV Borçlar	90.698	74.404	22%	58.335	55%
KV Finansal Borçlar	36.679	32.774	12%	26.259	40%
KV Ticari Borçlar	18.107	13.735	32%	12.470	45%
Diğer KV Borçlar	35.913	27.895	29%	19.607	83%
UV Borçlar	29.329	37.920	-23%	13.913	111%
UV Finansal Borçlar	154	172	-10%	629	-75%
UV Ticari Borçlar	2	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	29.173	37.748	-23%	13.283	120%
Öz Sermaye	170.246	157.722	8%	113.261	50%
Pasif Toplamı	290.272	270.046	7%	185.509	56%
Net Borç	21.041	20.113	4,6%	24.969	-15,7%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.