

26 Şubat 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		116,00	FD/FAVÖK : 12,7	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		81,00	F/K : 24,1	
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	55.683	21.811	155%	49.862	12%	56.778	53.371
FAVÖK	14.936	4.925	203%	9.629	55%	13.017	13.017
Net Dönem Karı	8.772	2.004	338%	5.973	47%	7.465	6.637
FAVÖK Marjı	26,8%	22,6%	4,2 yp	19,3%	7,5 yp	22,9%	24,4%
Net Kar Marjı	15,8%	9,2%	6,6 yp	12,0%	3,8 yp	13,1%	12,4%

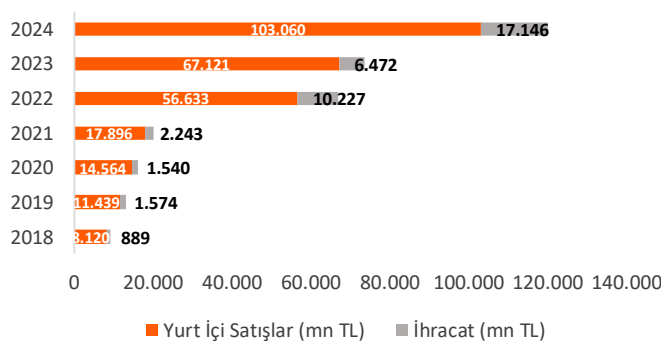
Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*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

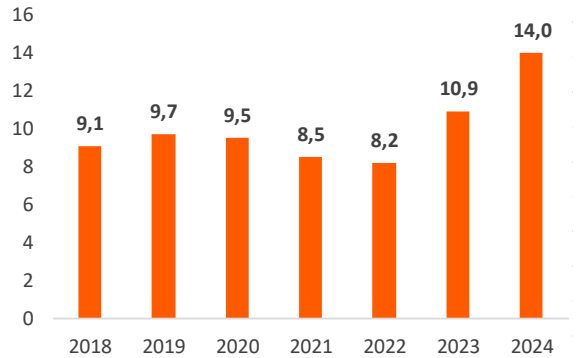
- Güçlü operasyonel performans, net karı beklentilerin üzerine taşıdı** – 2024 yılının son çeyreğinde ASELSAN'ın toplam satış gelirleri, beklentimizin hafif altında ancak piyasa beklentilerinin üzerinde yıllık %12 yükselerek 55,7 mlr TL seviyesine ulaştı. 2024 yılının tamamında ise 17,1 mlr TL'si ihracat ve 103 mlr TL'si yurt içi satış geliri olmak üzere toplam satış gelirleri yıllık %13 artışla 120,2 mlr TL olarak açıklandı. 4Ç24 döneminde FAVÖK, beklentilerin üzerinde, yıllık %55 artışla 14,9 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı yıllık 7,5 puan artarak %26,8 seviyesinde gerçekleşti. ASELSAN'ın net karı ise yılın son çeyreğinde, yıllık %47 artışla 8,8 mlr TL ile beklentimizin üzerinde açıklandı. Şirketin net borç pozisyonu, 3Ç24 sonundaki 29,8 mlr TL seviyesinden, 4Ç24 dönemi sonunda %46,5 azalarak 15,9 mlr TL olarak açıklandı. 3Ç24 döneminde 1,20x olan Net Borç/FAVÖK rasyosu ise yılın dördüncü çeyreğinde 0,53x seviyesine geriledi.

Yurt İçi ve Yurt Dışı Satış Gelirleri (mn TL)



Kaynak: ASELSAN

Bakiye Siparişler (mlr TL)



- 2024'te bakiye sipariş tutarı 14 mlr \$'a ulaştı** - Şirketin 2023 yılı sonunda 11 mlr \$ olan sipariş tutarı, 2024 döneminde %28 artışla 14 mlr \$ olarak gerçekleşti. 2024 yılının tamamında imzalanan yeni sözleşmeler tutarı ise bir önceki yıla göre %31 artarak 6,5 mlr \$ oldu. Bakiye siparişlerin %56'sı dolar, %29'u avro, kalanı ise TL'den oluşurken, %97'si savunma, kalan bölümü ise savunma harici alanları içermektedir. Ayrıca bakiye siparişlerin maliyetlerinin %70'i TL'dir.

- **2025 yılına ilişkin öngörüler açıklandı**– Şirket yönetimi, 2024 yılı finansal sonuçlarının ardından 2025 yılına dair beklentilerini paylaştı. Buna göre ASELSAN, 2025 yılı için ciro büyüme beklentisini >%10, FAVÖK marjı beklentisini >%23, yatırım harcamaları beklentisini ise >20 mlr TL olarak açıkladı.
- **Değerleme ve öneri** – Şirketin 4Ç24 finansalları, operasyonel ve net karlılık tarafında, hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 4Ç24 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksin %1,7 üzerinde performans sergilerken, yılbaşından bu yana endeksten %16,2 pozitif ayrıştı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel ve net kar performansına piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekleriz. Şirket için öngörülerimiz ve makro değişkenlerdeki güncellemelerimiz sonrasında ASELSAN için hisse başı fiyat hedefimizi **116 TL** (önceki: 108 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **“Endeksin Üzerinde Getiri”** ve uzun vadeli **“AL”** önerilerimizi ise koruyoruz.

4Ç24 Finansal Sonuçları | ASELSAN



26 Şubat 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	55.683	21.811	155%	49.862	12%	120.206	106.252	13%
SMM	-37.473	-15.468	142%	-36.615	2%	-82.047	-77.225	6%
Brüt Kar	18.210	6.344	187%	13.247	37%	38.158	29.028	31%
Operasyonel Gider	-4.189	-2.123	97%	-5.261	-20%	-11.224	-10.800	4%
FVÖK	14.021	4.220	232%	7.986	76%	26.935	18.228	48%
FAVÖK	14.936	4.925	203%	9.629	55%	30.234	23.140	31%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-1.974	3	a.d.	3.865	a.d.	381	17.829	-98%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	11	0	4705%	8	29%	85	50	72%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.695	-4.167	-35%	-6.734	-60%	-19.077	-25.695	-26%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-2.752	-2.212	24%	-3.084	-11%	-13.869	-14.647	-5%
VÖK	9.335	-45	a.d.	5.089	83%	8.342	10.288	-19%
Net Dönem Karı	8.772	2.004	338%	5.973	47%	15.299	10.526	45%
Brüt Kar Marjı	32,7%	29,1%	3,6 yp	27%	6,1 yp	32%	27%	4,4 yp
FAVÖK Marjı	26,8%	22,6%	4,2 yp	19%	7,5 yp	25%	22%	3,4 yp
Net Kar Marjı	15,8%	9,2%	6,6 yp	12%	3,8 yp	13%	10%	2,8 yp
Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23				
Dönen Varlıklar	106.119	92.709	14%	105.229	1%			
Hazır Değerler	16.637	3.597	363%	9.543	74%			
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.			
KV Ticari Alacaklar	28.355	26.856	6%	29.732	-5%			
Stoklar	43.472	42.150	3%	46.456	-6%			
Diğer Dönen Varlıklar	17.654	20.106	-12%	19.497	-9%			
Duran Varlıklar	136.679	119.600	14%	112.174	22%			
Aktif Toplamı	242.798	212.309	14%	217.403	12%			
KV Borçlar	69.761	61.036	14%	72.447	-4%			
KV Finansal Borçlar	22.836	30.193	-24%	27.155	-16%			
KV Ticari Borçlar	19.761	13.166	50%	21.461	-8%			
Diğer KV Borçlar	27.165	17.677	54%	23.831	14%			
UV Borçlar	31.677	25.919	22%	17.353	83%			
UV Finansal Borçlar	9.727	3.192	205%	1.631	496%			
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	109	-100%			
Diğer UV Borçlar	21.950	22.727	-3%	15.613	41%			
Öz Sermaye	141.359	125.354	13%	127.603	11%			
Pasif Toplamı	242.798	212.309	14%	217.403	12%			
Net Borç	15.925	29.788	-46,5%	19.243	-17,2%			

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.