

Hedef Fiyat Revize

Aselsan Elektronik

Rekorlar tazeleniyor

Aselsan için hedef fiyatımızı 97,70 TL'den 135 TL'ye yükselterek hisse öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz. Giderek artan savunma bütçesiyle birlikte tarihi rekorlarını tazeleyen bakiye siparişler, önümüzdeki yıllarda ivmeli büyümeyi sürdürme potansiyeli taşıyor.

Aselsan, 2024 yılında hem konsensüs beklentilerin hem de kendi hedeflerinin üzerinde başarılı sonuçlar açıkladı. Şirket 2024 dördüncü çeyrekte(*) net kârını yıllık bazda %47 artırarak 8,77 milyar TL'ye çıkarırken, satış gelirleri %11,7 artışla 55,7 milyar TL'ye FAVÖK %55 artarak 14,9 milyar TL'ye, FAVÖK marjı ise %26,8'e yükseldi. Yurt dışı satışlardaki 2024 yılında %83'lük reel büyüme dikkat çekerken, ihracatın cirodaki payı %14 seviyesine yükseldi.

Aselsan'ın bakiye siparişleri 14 mr USD seviyesine ulaştı.

Bölgedeki jeopolitik gerilimin yükselmesinin sonucu olarak şirket ihracat gücünü artırıyor ve bunu sürdürmeyi hedefliyor. İhracattaki artışın finansallara yansımaları, daha yüksek marjlar ve kısalan ticari alacak süresi ile daha verimli bir işletme sermayesi yönetimi imkanı sağlıyor. Ayrıca, şirketin Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettiği teknolojik gelişmeler sonucunda artan ithal ikame ara ürünler de marjları destekleyen bir başka faktör. Bu doğrultuda şirketin daha küçük montanlı, fakat daha fazla sayıda proje yürütmeye ağırlık vermesi de, daha kısa stok süresi imkanı sağlamakta.

Güçlenen nakit akışıyla birlikte net borç %50 azalarak 15,9 mr TL seviyesinde gerçekleşti.

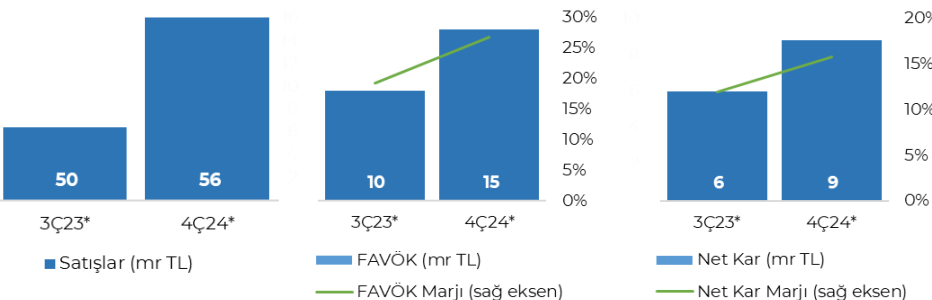
Etkileyici iş hacmi büyümesi, genişleyen marjlar ve güçlenen operasyonel nakit akışları, bilançoda net borcun düşüşüyle sonuçlandı. Net Borç/FAVÖK oranının 0,53 seviyesinde gerçekleşmesini ve azalan finansal borcun, finansman maliyeti kalemi üzerinde olumlu etki yaratmasının devamını bekliyoruz.

Değişmekte olan deglobalizasyon konjonktürünün savunma sanayi için pozitif risk taşıdığını değerlendiriyoruz.

Dünyada jeopolitik tansiyonun yükselmesiyle ülkelerin Gayrisafi Yurt İçi Hasıla ya (GSYH) oranla ayırdıkları savunma bütçeleri artış eğiliminde. Türkiye'de de kamunun savunma bütçesi bu duruma eşlik ediyor. NATO hedefi olan %2'lik savunma bütçesinin GSYH'ye oranı Türkiye'de %1,5 seviyesindedir. Rusya-Ukrayna savaşı ve Orta Doğu'da süregelen gerginlikler ve ABD'nin muhtemel global politikasında bölge için münferit bir tandans taşıması sebebiyle; Türkiye'nin NATO hedefine daha yaklaşma potansiyeli olduğunu öngörüyoruz.

2025 için de güçlü beklentiler devam ediyor.

2024 yılı beklentilerini aşan Aselsan, 2025 yılı için TMS-29 dahil net satışlarda %10 üstü büyüme, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 mr TL seviyesinin üzerinde yatırım harcamaları hedefliyor.



AL

Fiyat: TL 98,05

Hedef Fiyat: TL 135,20

Hedef Getiri: 37,89%

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASELS
Hisse Öneri	AL
Hedef Fiyat (TL)	135,20
Hedef Getiri	38%
Hisse Fiyatı (TL)	98,05
52 hafta fiyat aralığı	19 -66
Hisse Adedi (mn)	4.560
HAO%	25,79
Piyasa Değeri (TL mn)	426.132
Piyasa Değeri (USD mn)	11.718
Firma Değeri (TL mn)	442.057
Firma Değeri (USD mn)	12.170
Net Borç (TL mn)	15.925
Net Borç (USD mn)	452
3A OİH (USD mn)	253
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	2,5%

F / K

Güncel	27,85
1 Yıllık Ortalama	22,62
3 Yıllık Ortalama	25,62

FD / FAVÖK

Güncel	14,62
1 Yıllık Ortalama	12,72
3 Yıllık Ortalama	11,14

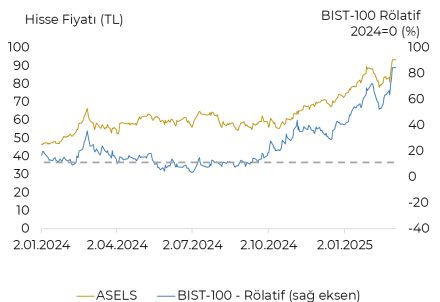
Değerleme

	'23*	'24*	'25T*	'26T*
F/K (x)	40,5	27,9	20,8	16,1
FD/FAVÖK	18,4x	14,1x	9,8x	7,7x
Net Borç / FAVÖK	0,8x	0,5x	0,1x	0,1x

Özet Finansallar

	'22*	'23*	'24T*	'25T*
Net Kar (mn TL)	1.282	7.290	12.025	18.222
Net Satışlar (mn TL)	66.860	73.593	111.978	160.239
FAVÖK (mn TL)	14.040	16.027	28.306	42.108
Net Borç (mn TL)	8.480	15.336	13.998	14.844

*Enflasyon muhasebesi uygulanmış rakamlar



INFO Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-3676
arastirma@infoyatirim.com.tr

Değerleme

Değerlememiz sonucu, Aselsan'ın adil değerini 135 TL olarak hesaplıyoruz. Değerlememizde %60 indirgenmiş nakit akışı analizi, %20 benzer şirket çarpanları ve %20 tarihsel şirket çarpanı kullandık.

12 aylık tahminlerimize göre, hisse senedi 9,8 prospektif FD/FAVÖK oranı ile işlem görmektedir. Bu rasyo, emsal şirketlerin beklenen FD/FAVÖK medyanına kıyasla %27, 1 yıllık tarihsel çarpan ortalamalarına göre de %25 iskontoya işaret ediyor. Türkiye piyasasının uluslararası görünümünün iyileşmesi ve risk priminin azalmasının beklendiği bir ortamda, Aselsan'ın hisse fiyatını emsal şirketlere kıyasla cazip buluyoruz.

İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)

(TL mn)	2025T*	2026T*	2027T	2028T	2029T
Hasılat	167.068	211.952	262.196	326.878	361.207
Büyüme Oranı	39%	27%	24%	25%	11%
Esas Faaliyet Kar Zararı	38.234	45.326	57.555	73.343	80.906
-Vergiler	0	0	0	0	0
=Vergi Sonrası Net Esas Faaliyet Kar/Zararı	38.234	45.326	57.555	73.343	80.906
+Amortisman Giderleri	5.458	10.104	12.325	13.777	15.363
-Yatırım Giderleri	-22.547	-26.485	-32.764	-35.788	-41.524
-Net İşletme Sermayesindeki Değişim	-11.793	-12.628	-19.336	-33.090	-31.333
=Firmaya Serbest Nakit Akımı	9.351	16.316	17.781	18.241	23.411
İskonto Oranı	1,00	0,81	0,69	0,60	0,53
Tahmin Aralığı İçin İndirgenmiş Nakit Akışı	9.351	13.272	12.249	10.878	12.368

AOSM

Risksiz Getiri Oranı	25,5%	19,9%	14,5%	11,9%	9,3%
Beta	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Risk Primi	5,51%	5,51%	5,51%	5,51%	5,51%
Özsermaye Maliyeti	31,4%	25,7%	20,3%	17,7%	15,1%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%	7,5%
Sermayelendirme Oranı	21%	24%	27%	28%	30%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	28,1%	22,9%	18,1%	15,5%	12,9%

Toplam İndirgenmiş Nakit Akışı	157.963
Uzun Dönemli Büyüme Oranı	7%
Uç Değer İçin İndirgenmiş Nakit Akışı	511.448
Hedef Firma Değeri (FD)	669.411
-İştirakler	1.332
+Net Borç (en son dönem)	15.925
+Azınlık Payları	1.060
Hedef Piyasa Değeri (12 Ay)	651.093

Değerleme Özeti

Metot	Ağırlık	Tahmini Değer	Katkı
İNA	60%	651.093	390.656
Benzer Şirket	20%	589.667	117.933
Tarihsel Çarpan	20%	539.739	107.948
Hedef Değer			616.537
Hedef Fiyat (TL)		135,20	
Güncel Fiyat (TL)		93,45	
Potansiyeli Getiri		45%	

Emsal Şirketler Piyasa Çarpanları

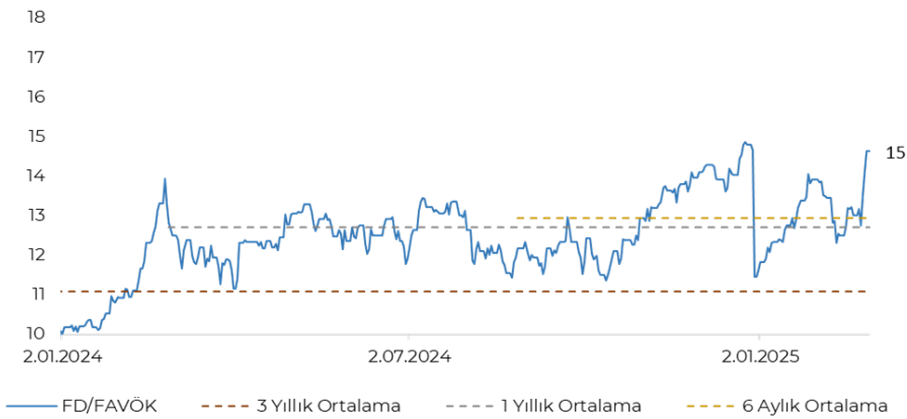
BBERG Kodu	Şirket Adı	Ülke	Piyasa Değeri (mn USD)	F/K		FD/FAVÖK	
				2025T	2026T	2025T	2026T
LHX	L3Harris	ABD	38.410	19,2	16,6	12,5	11,8
LDOS	Leidos	ABD	17.149	12,1	11,1	9,7	9,3
GD	General Dynamics Corp	ABD	67.563	17,1	15,2	12,8	11,7
NOC	Northrop Grumman	ABD	66.734	16,8	16,4	13,0	12,8
HAG	Hensholdt AG	Almanya	5.934	33,3	28,3	17,8	15,4
RHM	Rheinmetall AG	Almanya	43.518	37,1	27,1	21,3	15,7
HO	Thales	Fransa	47.931	23,4	20,7	14,7	13,6
ESLT	Elbit Systems	İsrail	13.381	35,5	28,9	20,4	18,1
	Medyan		40.964	21,3	18,7	13,9	13,2
ASELS	Aselsan	Türkiye	11.718	33,3	28,3	17,8	15,4

ASELS Tarihsel Piyasa Çarpanları

Fiyat/Kazanç



Firma Değeri/FAVÖK



Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.