

# ASELSAN

## Şirket Ziyaret Notu

**20 Aralık 2024**

**Şirket'in mevcut operasyonlarını ve yatırımların değerlendirilmesine ilişkin analist toplantı gerçekleştirdik. ASELSAN, halka açık en büyük savunma şirkettir. Şirket, güçlü AR-GE mühendislik ekibi ve operasyonel yapısı dikkat çekerken, döviz bazlı gelir modeli ile öne çıkmaktadır. Şirket yönetimi, başarılı geçen 9A24 yılı performansını sonrasında 4Ç24'de de benzer başarının korunmasını beklemektedir. Aselsan 3Ç24 finansalları ile 27.4x F/K ve 14.5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.**

2025 yılında, sektördeki olumlu dinamikler ve yeni ürünlerin yanı sıra mevcut ürünlerin seri üretime geçişiyle birlikte, Şirket'in gelirlerinde kayda değer bir büyüme beklenmektedir. Gelir artışına katkı sağlayacak önemli projeler arasında, Katmanlı Hava Savunma Sistemlerinin geliştirilmesi ve seri üretimi, Kaan, Kızılelma, Hürjet ve Anka platformlarına yönelik yükler ile AESA Teknolojisine sahip Murad Muharip Uçak Radarı yer almaktadır. ASELSAN'ın bu projedeki merkezi rolü, bakiye siparişlerde artış sağlayarak Şirket'in finansal performansına olumlu yansımaları beklenmektedir. Orta Vadeli Programda belirtilen daha yüksek savunma bütçesi, Şirketin önümüzdeki dönemde büyümesini desteklemesi beklenmektedir.

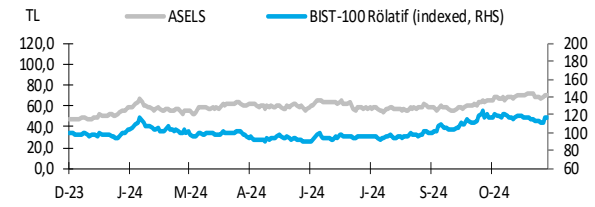
**Güçlü İş Büyüklüğü...** Şirket, 2024 yılı boyunca toplam 4,1 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme imzalamış, bunun yaklaşık %17'lik kısmı uluslararası müşterilerden sağlanmıştır. Bu gelişmelerle bakiye siparişler yıllık bazda %18 artışla yaklaşık 13,0 milyar ABD dolarına yükselerek tüm zamanların en yüksek bakiyeli sipariş düzeyine ulaşmıştır. Yalnızca 2024'ün 4. çeyreğinde ise yaklaşık 1,0 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme açıklanmıştır. Şirketin book-to-bill ratio (Yeni Alınan İşler/Satışlar), 2023 yılındaki 2.0x seviyesinden 9A24 itibarıyla 1.5x seviyesine gerilemiştir. Şirket ayrıca bu oranın 2024'de 2.0x seviyesinde tamamlanmasını beklemektedir. Artan bölgesel gerilimlerin savunma sektörüne yönelik talebi artırarak Şirket'e pozitif katkı sağlaması beklenmektedir.

**2024 beklentileri...** ASELSAN yönetimi, 2024 beklentilerini yayınladı. Buna göre enflasyon düzeltilmesi etkisi hariç %70'in üzerinde ciro artışı beklenirken, enflasyon muhasebesi dahil %10 üzerinde ciro artışı hedeflenmektedir. Şirket, TMS 29 hariç %26'nın üzerinde bir FAVÖK Marjı öngörürken, TMS 29 etkisi dahil %22 üzeri FAVÖK Marjı öngörmektedir. Şirket; 2024 yılında TMS 29 etkisi hariç 12milyar TL, TMS 29 etkisi dahil olarak ise 14milyar TL yatırım harcaması hedeflerken, yatırım harcamaları 2024 Eylül sonu itibarıyla bu hedefin üzerinde gerçekleşmiştir. 2030 yılı için DefenceNews'ta ciro bazında Global çapta ilk 30 şirket arasında olmasını hedeflemektedir.

### Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ASELS.IS	ASELS TI
Sektör		Savunma Sanayi
Son Kapanış (TL, 19-Aralık-24)		69,90
Hisse Sayısı (mm)		4.560
Piyasa değeri (TLmm)		318.744
Piyasa değeri (US\$ mm)		9.105
3A Ort. Vol. (mm)		US\$61,5
52-Haftalık	TL42,95 -	TL71,25

### Fiyat Eğrisi



### Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	3%	19%	56%	52%
BIST-100 Rölatif	-3%	22%	19%	19%

### Çarpan ( TL, x)

	2022	2023	LTM
F/K	11,9	28,1	27,4
FD/FAVÖK	15,5	13,9	14,5
Net Borç/FAVÖK	0,21	0,53	0,77
Özsermaye karlılığı (%)	38,0	39,9	10,6

### Hissedar Dağılımı

TSK Güçlendirme Vakfı	74,2%
Halka Açık	25,8%

#### Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu 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. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.