

Hisse Kodu	Kapanış Fiyatı - TL	Hedef Fiyat - TL	Getiri Potansiyeli	Öneri Durumu
ASELS	56,00	87,17	55,66%	AL

Olumlu Görünüm, Artan Backlog ve Güçlü 4. Çeyrek Beklentisi

Şirketin 3. çeyrekte açıklanmış olduğu hasılat ve FAVÖK rakamlarının konsensüs beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrasında model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken, "AL" önerisi ile 87,17 TL'lik hedef fiyatımızı koruyoruz.

Aselsan, 2024 yılının 3. çeyreğine ilişkin finansal sonuçlarını açıkladı. Şirket, 2024 yılının 3. çeyreğinde konsensüs beklentilerinin üzerinde 21,8 milyar TL'lik hasılat açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre yüzde 4, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 27 oranında hasılat artışına işaret etti. Brüt kâr marjı ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre çeyreksel bazda 712 bps artarken, bir önceki çeyreğe göre 542 bps geriledi. Dönemsel olarak incelendiğinde, şirket hasılatını yüzde 14 oranında artırarak 60,7 milyar TL'lik ciro elde etti.

Şirket, esas faaliyetlerinden elde ettiği kârı çeyreksel bazda bir önceki çeyreğe göre yüzde 13 oranında azaltırken, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre azalış yüzde 17 oranında gerçekleşerek 4,2 milyar TL olarak belirlendi. Yaşanan bu esas faaliyet kârındaki düşüş, bir önceki çeyreğe göre kıyaslandığında brüt kâr marjında yaşanan düşüş önemli bir etki sahibi olurken, bir önceki yılın aynı çeyreğinde kur farkından elde edilmiş net gelirin yüksek baz etkisi sonucunda gerileme göstermesinde etkili oldu.

Şirket, 2024 yılının 3. çeyreğinde 4,9 milyar TL'lik FAVÖK rakamı açıkladı. Bu rakam, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 22'lik artışa işaret ederken, bir önceki çeyreğe göre yüzde 9 seviyesinde düşüş gösterdi. Çeyreksel bazda düzeltilmiş çeyreklik FAVÖK marjı, bir önceki çeyreğe göre 63 bps azalırken, bir önceki yılın aynı dönemine göre paralel bir gerçekleşme göstererek yüzde 23,71 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK rakamının beklenti üzerinde gerçekleşmesinde ana etken, beklenti üzerinde hasılat, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre artan brüt kâr marjı ve operasyonel giderlerin önceki çeyreklere göre azalış göstermesinden kaynaklandı. Dönemsel olarak incelendiğinde, FAVÖK kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre enflasyon muhasebesi dahilinde yüzde 13 oranında artış göstererek 14,4 milyar TL gerçekleşti.

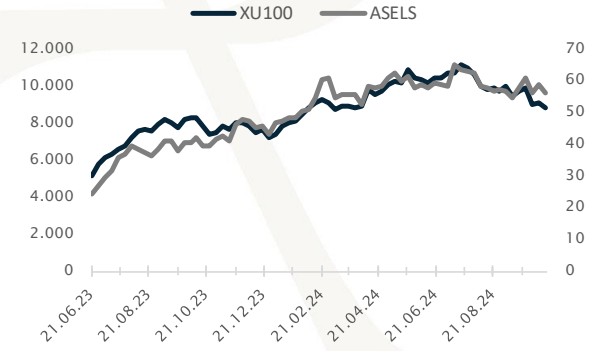
Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	ASELS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	Aselsan
Hisse Sektör	İletişim ve Savunma
Öneri	AL
Hedef Fiyat - TL	87,17
Getiri Potansiyeli - %	55,66%

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	255.360
Firma Değeri - Milyon TL	285.148
Hacim - Milyon TL	2.421
Halka Açıklık - %	26,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	66.860	73.593	111.861
Brüt Kâr - Milyon TL	17.833	20.105	30.560
FAVÖK - Milyon TL	14.040	16.027	24.314
Net Kâr - Milyon TL	1.282	7.290	13.423

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/06	2024/09	2024/12E
Hasılat - Milyon TL	19.307	21.811	51.146
Brüt Kâr - Milyon TL	6.661	6.344	11.789
FAVÖK - Milyon TL	5.069	5.051	9.919
Net Kâr - Milyon TL	2.303	2.104	7.282

Çarpanlar	2022	2023	2024E
F/K (x)	110,54	28,13	19,8x
FD/FAVÖK (x)	10,70	13,93	17,8x

Şirketin net parasal pozisyon kaybı, bir önceki çeyreğe göre yüzde 52 oranında artış göstererek 2,2 milyar TL gerçekleşti. Şirketin net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre yüzde 10 artış göstererek 29,8 milyar TL gerçekleşti. Net borç pozisyonunda yaşanan artış ve borçlanma maliyetindeki yükseliş şirketin geçtiğimiz dönemlere göre finansal gider kaleminde artış yaşanmasında etkili oldu. Bu paralelde de şirketin finansal giderleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 139 oranında artış gösterdi. Şirket, net parasal pozisyon kaybı ve faiz giderlerinin önemli bir etkisi ile çeyreksel bazda vergi öncesi 54,9 milyon TL'lik kâr açıklarken, 2 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin de dahil edilmesiyle 2 milyar TL'lik çeyreklik net kâr açıkladı.

Dönemsel bazda incelendiğinde ise şirket bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyar TL'lik vergi öncesi zarar açıkladı. Şirket, ertelenmiş vergi gelirinin önemli bir etkisi ile net kârını bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 39 artırarak 6,1 milyar TL'lik kâr açıkladı. Şirketin 2028 yılına kadar AR-GE kaynaklı kurumlar vergisi beyannamesinde indirim teşviğinin sunulması gelecek dönemde de kârlılık üzerinde pozitif etkisini sürdürmesine yol açabilir.

Şirket, 3. çeyrek finansal dönem ile 12,6 milyar dolara ulaşan Backlog'u (Bakiye Siparişi) gelecek dönem ile ilgili beklentileri güçlendirirken, 2024 yılının son çeyreğinde 1,8 – 2,1 milyar dolar arasında bakiye siparişinin teslimatının gerçekleşmesi durumunda son çeyrekte güçlü bir finansal sonuç öngörüyoruz. Bütün bunların yanı sıra NATO ülkelerinin GSYİH'sinin yüzde 2'sini savunma bütçesine ayırma hedefi ve Dünya ülkeleri başta olmak üzere Türkiye'nin de savunma sanayi alanına yönelik yatırımları (Çelik Kubbe) güçlendirme projeksiyonu şirketin gelecek dönemdeki hasılatına önemli oranda katkı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Şirketin 3. çeyrekte açıklamış olduğu hasılat ve FAVÖK rakamlarının konsensüs beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrasında model portföyümüzde yer vermeyi sürdürürken, "AL" önerisi ile 87,17 TL'lik hedef fiyatımızı koruyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL	2024/09	2023/09
DÖNEN VARLIKLAR	₺ 92.709.300.000	₺ 50.239.060.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺ 3.596.825.000	₺ 1.727.103.000
Ticari Alacaklar	₺ 26.856.057.000	₺ 20.134.641.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺ -	₺ -
Türev Araçlar	₺ -	₺ -
Stoklar	₺ 42.149.974.000	₺ 19.759.068.000
DURAN VARLIKLAR	₺ 119.599.528.000	₺ 49.112.709.000
Finansal Yatırımlar	₺ 8.040.177.000	₺ 4.296.191.000
Ticari Alacaklar	₺ 42.735.113.000	₺ 24.820.772.000
Maddi Duran Varlıklar	₺ 33.535.715.000	₺ 8.270.922.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺ 22.176.861.000	₺ 6.175.760.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺ 2.912.901.000	₺ 1.023.290.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺ 212.308.828.000	₺ 99.351.769.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 61.036.098.000	₺ 40.072.767.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺ 23.084.722.000	₺ 7.769.834.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺ 7.108.620.000	₺ 6.834.138.000
Ticari Borçlar	₺ 13.166.242.000	₺ 11.823.883.000
Diğer Borçlar	₺ 628.547.000	₺ 465.985.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 25.918.868.000	₺ 9.968.530.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺ 3.191.645.000	₺ 1.861.295.000
Ticari Borçlar	₺ -	₺ 168.319.000
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺ 5.201.531.000	₺ 3.388.257.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 86.954.966.000	₺ 50.041.297.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺ 125.353.862.000	₺ 49.310.472.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺ 123.968.063.000	₺ 49.024.724.000
Ödenmiş Sermaye	₺ 4.560.000.000	₺ 4.560.000.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺ 63.435.073.000	₺ 26.156.892.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺ 6.141.716.000	₺ 9.801.167.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺ 212.308.828.000	₺ 99.351.769.000

Özet Gelir Tablosu - TL	2024/09	2023/09
HASILAT	₺ 60.715.973.000	₺ 53.063.438.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺ 41.944.798.000	₺ 38.213.775.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺ 18.771.175.000	₺ 14.849.663.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺ 6.619.315.000	₺ 5.211.608.000
Genel Yönetim Giderleri	₺ 3.533.729.000	₺ 2.650.605.000
Pazarlama Giderleri	₺ 1.479.027.000	₺ 1.154.774.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺ 12.151.860.000	₺ 9.638.055.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 14.368.042.000	₺ 22.777.915.000
FAVÖK	₺ 14.395.696.000	₺ 12.713.887.000
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 14.413.556.000	₺ 22.807.751.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-₺ 1.001.834.000	₺ 4.965.539.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺ 6.074.699.000	₺ 4.357.402.000
Ana Ortaklık Payları	₺ 6.141.716.000	₺ 4.283.965.000

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	21,71	28,13	110,54	6,68	9,35
PD/DD	2,18	1,73	1,77	1,86	2,33
PD/Satışlar	3,33	2,79	2,12	2,36	2,58
FD/Satışlar	3,69	3,03	2,25	2,51	2,57
FD/FVAÖK	16,94	13,93	10,70	9,18	10,54
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	15,68	7,87	7,36	5,13	7,44
FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,52	0,42	0,70	0,50	0,54
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	0,94	0,74	1,27	0,93	1,03
FAALİYET KARLILIĞI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	30,92	27,32	26,67	33,02	28,59
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	29,57	27,32	26,67	33,02	28,59
FAVÖK Marjı - Dönemsel	23,71	21,78	21,00	27,32	24,39
FAVÖK Marjı - Yıllık	21,80	21,78	21,00	27,32	24,39
Net Kâr Marjı - Dönemsel	10,12	9,91	1,92	35,41	27,63
Net Kâr Marjı - Yıllık	11,26	9,91	1,92	35,41	27,63
LİKİDİTE ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranları	0,78	0,76	0,85	0,90	1,11
Cari Oran	1,52	1,45	1,41	1,38	1,59
Nakit Oran	5,89	13,17	18,14	14,88	33,28
Kaldıraç Oranı	40,96	41,31	44,20	44,34	46,92
İşletme Sermayesi - mİn TL	73.729,07	62.125	40.875	13.669	11.134
Alacak Devir Hızı - Yıllık	3,25	3,69	4,60	2,69	2,82
Stok Devir Hızı - Yıllık	1,43	2,25	3,39	1,96	2,10
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	4,58	2,95	4,43	2,62	3,12
Net Borç - mİn TL	29.788	18.107	8.480	2.911	-209
MALİ RİSK ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç / FAVÖK	1,68	1,13	0,60	0,53	-0,05
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	28,75	33,32	35,68	36,09	36,13
Toplam Borç / Toplam Sermaye	70,14	71,24	80,15	80,50	89,45
MALİ TABLO RAKAMLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Dönemsel	60.716	73.593	66.860	20.139	16.104
FAVÖK - Yıllık	17.709	16.027	14.040	5.502	3.927
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	16.612	28.376	20.403	9.850	5.562
FAVÖK - Dönemsel	14.396	16.027	14.040	5.502	3.927
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönemsel	16.612	28.376	20.403	9.850	5.562
Net Kâr - Dönemsel	6.142	7.290	1.282	7.131	4.449
YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Kârlılık - Yıllık	3,94	4,17	1,34	17,71	14,90
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	7,10	7,35	2,43	32,83	28,36

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.