

ASELS 2024/9 Bilanço Analizi

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin üzerinde 2.343 milyon TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 2.046 milyon TL seviyesindeydi.** Buna paralel net satış ve FAVÖK rakamları da piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşerek sağlıklı sonuçlara işaret etti.
- **Net satışlar piyasa beklentisinin üzerinde 24.997 milyon TL olarak gerçekleşti.** Satışların güçlü seyrinde **yüksek seyreden bakiye siparişler (12,6 milyar USD)** etkili oldu. Yeni siparişlerde yaşanan ivmelenmede yurtiçi ve globalde sektöre olan talebin artması başrol oynadı. Artırılan **savunma sanayi bütçeleri gelecek için de talebin güçlü kalabileceğine dair önemli bir sinyal olarak değerlendirilebilir.**
- Satış maliyetlerinde büyüme hem çeyrekssel hem 9 aylık sonuçlarda satış büyümesinin gerisinde seyretmesiyle **brüt kâr marjında iyileşmeler dikkat çekti.** Faaliyet giderleri ise **tam aksine daha agresif büyüme gösterdi.** Burada **fuvar ve personel giderlerinin etkili olduğu** düşünülebilir. Şirket özellikle **ihracat kaslarını güçlendirmek adına fuarlara büyük önem gösteriyor.**
- Bu sonuçlarla esas faaliyet kârı 2023/9 dönemine göre çeyrekssel ve 9 aylıkta sırasıyla 58% ve 26% büyüme sağlarken FAVÖK'te ise 21% ve 13% büyüme sağlandı. **Sağlanan büyümeler operasyonel tarafta güçlü seyrin devam ediyor olup 2023/9 döneminde ivme kazanıldığına işaret ediyor.**
- Yüksek faizin **önemli bir risk oluşturduğu finansman gideri tarafında** 2023/09 dönemine göre çeyrekssel bazda 138% oranında ciddi bir artış 9 aylıkta ise 29% düşüş yaşandığı izleniyor. Çeyrekssel bazda **finansman giderlerin en büyük baskı unsuru olduğunu** söylemek mümkün.
- **Borç/kaynak oranı** 40,96% ile makul seyretmeye devam ediyor. Bu sırada net borçlu pozisyonu sürdüren şirkette 2023/9'a kıyasla 102% artışla 29,788 milyar TL ile **tarihsel olarak en yüksek borçlu seviyeye ulaşıldığı** izleniyor. Net borç/FAVÖK ise 1,68 ile **sınırlı olarak negatif tarafta göze çarpıyor.**
- **Net parasal pozisyon zararı net kâr rakamını baskılamaya devam ediyor**ken diğer yandan **vergi geliri sağlanması durumu kompanse ediyor denebilir.** Çeyrekssel bazda net parasal pozisyon zararının 52% artış kaydetmesi baskı unsurları arasında yer alırken vergi gideri oluşturan şirkette sağlanan vergi geliri net kârda dengelenme sağlayarak pozitif tarafta kalınmasına yardımcı oldu.
- Bu anlamda **vergi kaleminin önemli olduğu, ilgili muafiyet ve avantaj durumunun dikkatle takip edilmesi gerektiğini** söylemek mümkün. Şirket **2028 yılsonuna dek kurumlar vergisinden muaf olacak olmasıyla sağlanan avantajda bu süre tamamlanana kadar sapma yaratmayacağı düşünülebilir ve olumlu karşılanabilir.**
- Sonuçları **pozitif karşılıyoruz.** Tarihsel bazda rekor düzeyde seyreden bakiye siparişler **gelecek dönemler adına da güçlü finansallara işaret ediyor.** En güçlü sonuçların son çeyrekte alındığı da düşünülecek olursa **şirketin BİST şirketlerine kıyasla güçlü kalmaya devam ederek güvenilir limanlardan biri olacağını** söylemek mümkün olabilir. Ayrıca ülke politikalarında savunma sanayisine verilen öncelik ve OVP metninde bahsi geçen projelerin şirket adına potansiyel yarattığını düşünüyoruz. **Bu bağlamda 88,20 TL hedef fiyatla model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.**

Fiyat

Son Kapanış (TL, 15 Ekim -24)	56,00
Piyasa Değeri (bin TL)	255.360.000

Finansal Veriler (TL mn)	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	17.728	53.063	60.716
% büyüme		199	14
Esas F. Kârı	3.692	9.638	12.152
% büyüme		161	26
FAVÖK	4.107	12.714	14.396
% büyüme		210	13
A.O Net Dönem Karı	5.792	4.284	6.142
% büyüme		-26	43
Marjlar (%)	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	30,70	27,98	30,92
Esas F. Kâr Marjı	20,82	18,16	20,01
FAVÖK Marjı	23,17	23,96	23,71
Net Kâr Marjı	32,67	8,07	10,12
Çarpan	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	2,17	3,79	2,06
F/K	6,83	0,00	27,91
FD/FAVÖK	10,43	8,87	16,10
Net Borç/FAVÖK	1,07	0,65	1,68
Özsermaye Kârlılığı (%)	38,01	-0,57	10,58

Sektör

Hisse Sayısı (bin)	2.280.000
--------------------	-----------

Piyasa Verisi

BIST-100	8.860
TL/US\$	34,23

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-4,03	-12,23	-3,61
BIST-100 Rölatif	4,49	7,70	4,85
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	3.383.302.498		74,20
DİĞER	1.176.697.502		25,80

YASAL UYARI

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 dayanılarak 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 Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı