

Aselsan (ASELS TI)

Toplantı ve Değerlendirme Notu

Aselsan, yıl sonu finansal sonuçlarının ardından, 27 Mart 2024 tarihinde analist toplantısı ve Gölbaşı Tesis gezisi düzenleyerek son dönem gelişmeleri, gelecek planları ve beklentileri hakkında Ankara'da bilgilendirmelerde bulundu. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz notların da yer aldığı detaylı değerlendirmelerimize ilerleyen sayfalarda ulaşabilirsiniz.

■ Aselsan Genel Müdürü Ahmet Akyol toplantıda, Aselsan'ın 2023 yılında; **insan kaynağı, yurt içi ve yurt dışındaki iştirakleri, geniş tedarikçi yapısı ve envantere kazandırılan yeni ürünlerini** kapsayan 4 ana başlık altında büyümeye devam ettiklerinin üzerinde durdu.

➤ **İnsan kaynağı.** Aselsan, bugün, yaklaşık 10.600 çalışanla hizmet vermektedir ve bu çalışanların %63'ü mühendislerden oluşmaktadır. İnsan kaynağına oldukça önem veren Şirket, lise döneminden başlayan birçok akademik programla nitelikli insan gücü yaratımının destekçisidir.

➤ **İştirakler.** Şirket'in 16 yurt içi ve 4 yurt dışı iştiraki bulunmaktadır. Buna ek olarak yurt dışında 3 bağlı ortaklığı ve 9 ofisi söz konusudur. İhracat payını artırma hedefi bulunan Aselsan'ın yurt dışı iştirakleri ve ofisleri bu noktada oldukça önem kazanmaktadır.

➤ **Geniş tedarikçi yapısı.** 3.400'ü yerli olmak üzere toplamda 5.600 tedarikçisi bulunmaktadır. Artan yerli tedarikçilerin sayısı savunma sektörü açısından millileştirmede önemli rol oynamaktadır. Şirket, İstanbul Teknopark'ta 2024 yaz döneminde açılması planlanan merkezi ile hem tedarikçilerini eğitecek hem de tedarikçileri ile yeni projeler üretebilecektir.

➤ **Envantere kazandırılan ürünler.** 2023 yılında yıllardır geliştirilen hava savunma sistemleri başta olmak üzere 20'den fazla ürün envantere kazandırılmıştır. MİLGEM Projesi'nde 80 milyon EUR olan envanter tutarı, 2023 yılında envantere giren yeni ürünler ile 120 milyon EUR'ya ulaşmıştır. Aselsan'ın bugün envantere kazandırdığı ürün sayısı 500'ü aşmış durumdadır. 2024 yılında yeni envanter kazanımlarının devam edeceğinin üzerinde durulmuştur.

■ Genel Müdür Ahmet Akyol, 4 yeni stratejik yatırım planlarını da ön plana çıkardı. Bu yatırımların birincisinin, sunum gerçekleştirildiği Gölbaşı kampüsünde seri üretimi planlanan radar sistemi, ikincisinin yine bu tesiste üretilecek olan hava savunma sistemi, üçüncüsünün ASELS Flir (Elektro-Optik Keşif Gözetleme ve Hedefleme Sistemi) radar sistemi ve son olarak Ar-Ge çalışmaları neredeyse tamamlanmış olan dedektör sistemi olduğuna değinildi. **Tüm bu yatırımlarla Aselsan'ın Ar-Ge şirketi konumundan seri üretim yapan şirket konumuna geçeceği ifade edildi.**

■ **Şirket, 2024 yılına yönelik reel ve nominal beklentilerini yatırımcıları ile halihazırda paylaşmıştı.** Toplantıda 2024 yılı beklentilerine ek 2030 yılı stratejik yol haritalarını çizdiklerini, hangi ürünün hangi teknolojisini hangi yıl devreye alınmasını planladıklarını planlı olduğu söylendi. İhracat tarafında agresif büyümeye işaret edilirken, yurt dışı iştirak ve ofislerinin bu doğrultuda büyüdüğüne ve Defence New Top 100 listesinde ilk 30 şirketin arasında yer almayı planladıklarını açıkladılar. Ayrıca, Aselsan, 2023 yılında Defence New Top 100 listesinde 49.sıradan 47. sıraya çıkmayı başarmıştır.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ASELS
Mevcut Fiyat (TL)	55.70
Hedef Fiyat (TL)	89.70
Getiri Potansiyeli (%)	61%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	19.35 - 67.30
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,865
Sermaye (mln TL)	4,560
Pazar	Yıldız Pazar

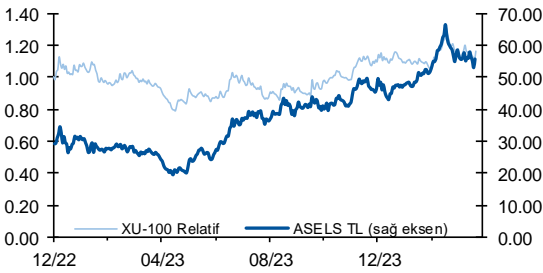
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	253,992
Hedeflenen Piyasa Değeri	409,032
Net Borç	13,328
Firma Değeri	267,320

Hisse Performansı

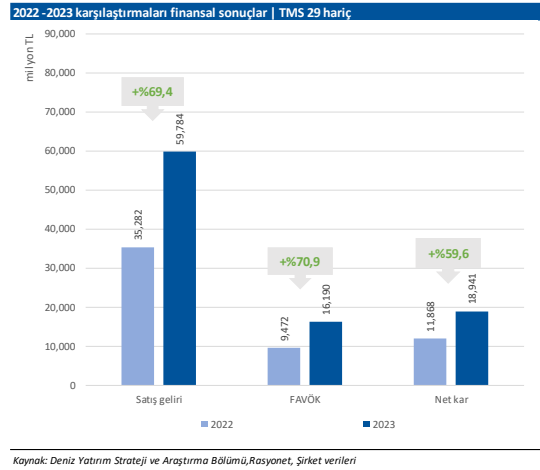
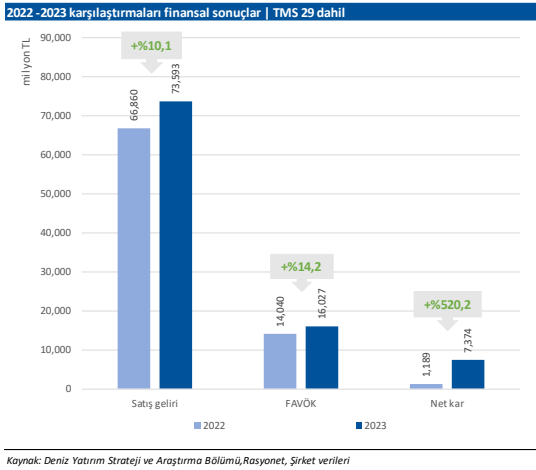
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	28%	110%	24%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	6%	15%	5%

Hisse Performansı

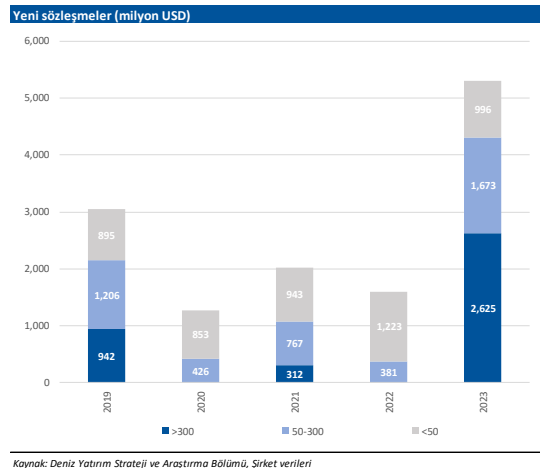
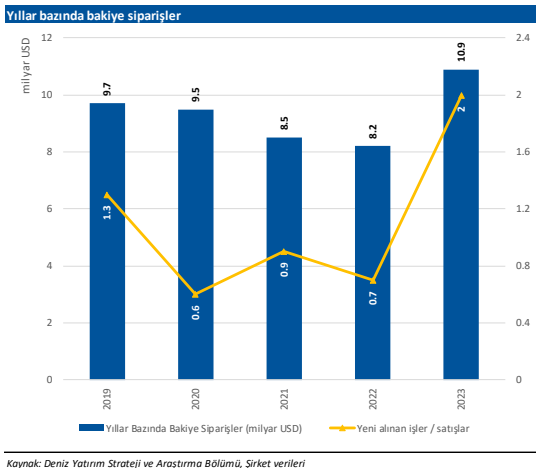


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 27 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

- **2024 yılı Strateji Raporumuzda 2023 yılını oldukça başarılı tamamlayan savunma sanayiinin açıkladığı yeni hedefler doğrultusunda 2024 yılındaki büyüme iştahına dikkat çekmiştik.** Hatırlayacak olursak; Türkiye, 2023 yılında savunma ve güvenlik bütçesini yaklaşık 16 milyar dolar olarak belirlemişti. Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz, savunma sanayii ekosisteminin dışa bağımlılığını asgari seviyeye indirmek için Savunma Sanayii Destekleme Fonu için ayrılan kaynak da dahil edildiğinde savunma ve güvenlik sektörü için 2024'te yaklaşık 41 milyar dolar ödenek tahsis edildiğini açıklamıştı. Buna ek olarak, 2022'de 4,4 milyar dolara ulaşan savunma ve havacılık sanayii ihracatının 2028 yılında 11 milyar dolar seviyelerine ulaşması öngörülüyor. **Savunma sanayiinde gerçekleşen gelişmelere paralel olarak, Aselsan'ın, 2023 yılını beklentilerinin üzerinde güçlü finansal sonuçlarla tamamladığını görmekteyiz.** Hatırlayacak olursak, Şirket'in 2023 yılı beklentileri; i) %65 üzeri net satış geliri büyümesi ii) %24 üzeri FAVÖK marjii iii) 10 milyar TL yatırım harcaması yönündeydi. Şirket, 2023 yılında enflasyon muhasebesi etkisi göz ardı edildiğinde, %69 satış gelir büyümesi, %27 FAVÖK marjii ve 10 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir.



- **Şirket'in 2024 yılına yönelik nominal beklentileri; i) %70 üzeri net satış geliri büyümesi ii) %26 üzeri FAVÖK marjii iii) 12 milyar TL yatırım harcaması yönünde.** Bunun yanı sıra Şirket, 2024 yılına yönelik reel büyüme beklentilerini de paylaştı. **Reel beklentilere göre ise 2024 yılında; i) %10 üzeri net satış geliri büyümesi ii) %22 üzeri FAVÖK marjii iii) 14 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirilmesi öngörülmektedir.**
- **Aselsan yıl sonu finansalları ardından paylaştığı sunumda bu yıl ilk kez yeni alınan işler/satışlar oranı ve bakiye sipariş yaşlandırmasına yer verilmiştir.** 2023 yılında Şirket'in bakiye sipariş rakamı yaklaşık 11 milyar USD ile tarihi rekor seviyesine ulaşırken yüksek tutarlı sözleşmelerdeki artış dikkat çekmektedir. Buna ek olarak, Şirket'in 2023 yılında yeni alınan işler/satışlar oranı 2x olarak yine tarihi ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2024 yılında ise bu oranın 1x paralelinde olmasını hedeflediklerini açıkladılar.

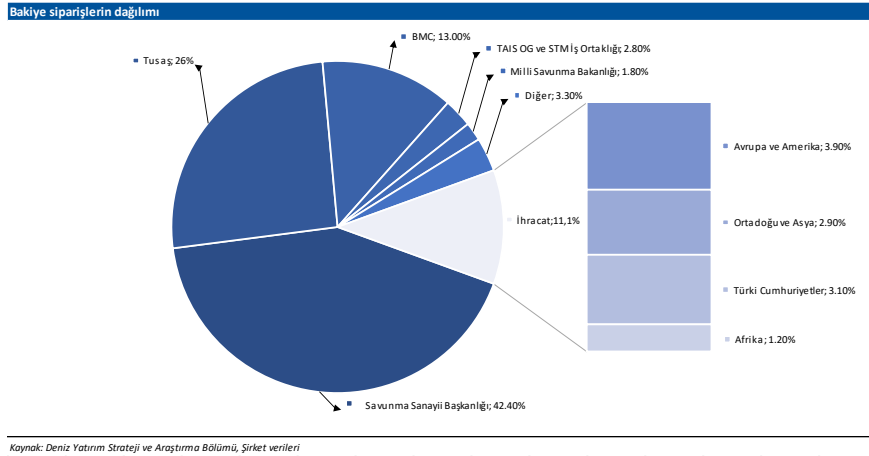


- Yine bu yıl ilk defa paylaşılan bakiye sipariş yaşlandırması tablosunda Şirket'in 2027 yılına kadar ortalama 2 milyar USD'nin üzerinde gelir potansiyeli olduğu dikkat çekmektedir. Bu verinin 2023 yılı ve öncesinde alınan siparişler kaynaklı olduğunu, 2024 yılında alınan sözleşmelerin henüz dahil edilmediğini hatırlatmak isteriz.

Bakiye sipariş yaşlandırma (milyar USD)	
2024	2.2 - 2.5
2025	2.1 - 2.4
2026	2.1 - 2.4
2027	1.9 - 2.2
2027 ve sonrası	1.7 - 1.9

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- Tüm bunların yanı sıra 2023 yılında Şirket'in bakiye siparişlerinin %95'i savunma, %5'i savunma harici siparişlerden oluşmaktadır. Son dönemde alınan yüksek tutarlı savunma siparişleri nedeniyle savunma harici siparişlerin payı düşüş göstermiştir. 2023 yılında demiryolları, karayolları, kent güvenliği ve sağlık tarafında çeşitli ürünler envantere kazandırılmış ve kullanıma başlanmıştır. Toplantıda, 2030 hedefleri doğrultusunda savunma harici gelirlerinin payının tarihi ortalamalarının üzerine çıkarılmasının planlandığının üzerinde durulmuştur.
- Aselsan'ın bakiye siparişlerinin dağılımının bulunduğu tablodan da görüldüğü üzere en büyük payı Savunma Sanayii Bakanlığı almaya devam etmektedir. Yukarıda da bahsettiğimiz üzere, henüz %11 civarında olan ihracat payının artırılması için yurt dışı ofisler açılmaktadır. Afrika'daki potansiyel için Şili'de, Doğu Avrupa'daki potansiyel için Makedonya'da halihazırda ofisler açılmıştır. 2023 yılında Famae (Şili) ile atış kontrol ve sürücü görüş sistemleri modernizasyonu projesi ile yüksek tutarlı sözleşme imzalanmış ve bu projenin devamının gelmesi beklenmektedir.



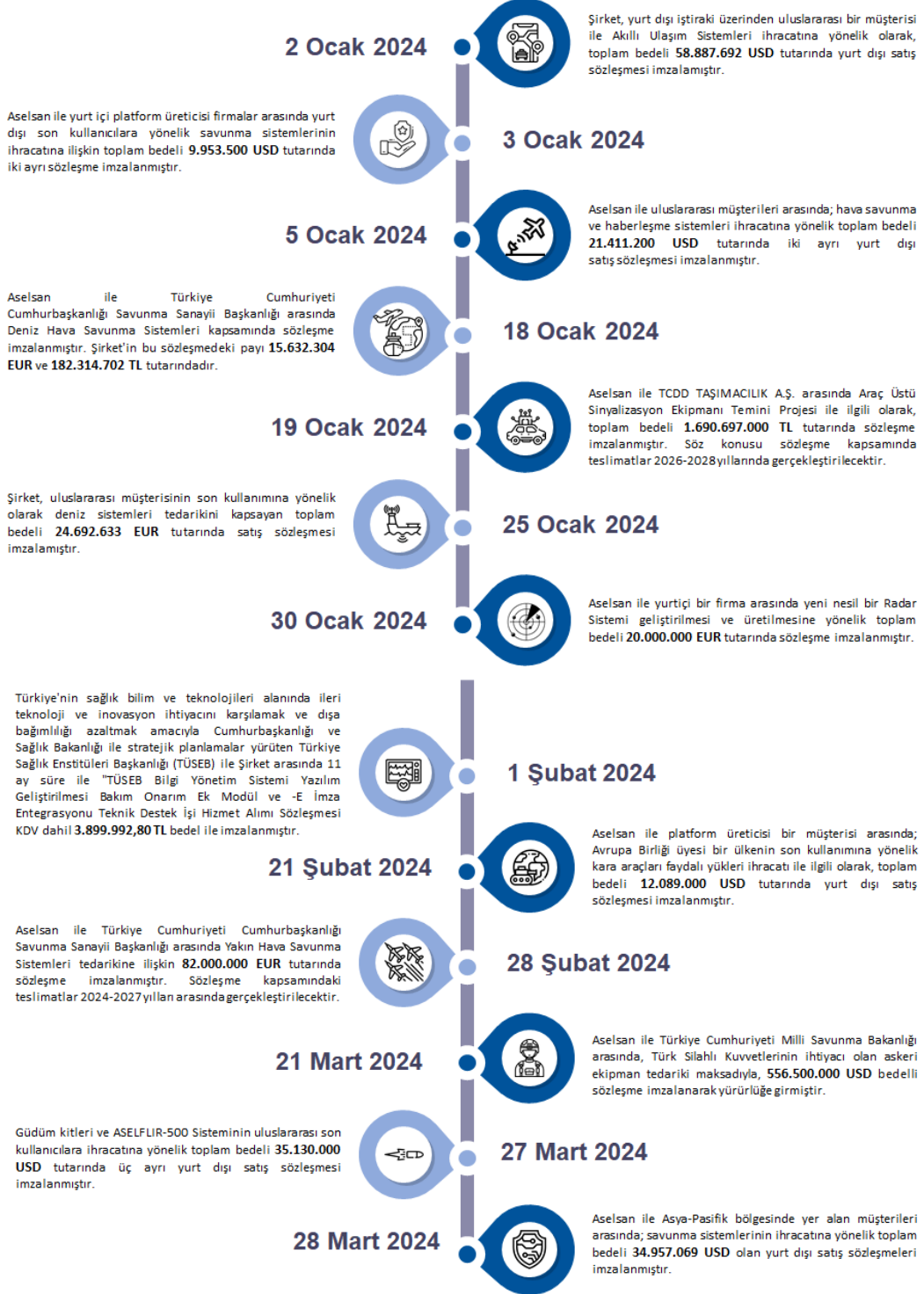
- Aselsan'ın 2023 yılında bakiye siparişleri içerisinde TL sözleşmelerinin payının %25, USD sözleşmelerinin payının %44 ve EUR sözleşmelerinin payının %31 olduğu görülmektedir. Harcamalarının ise %61'i TL, %26'sı USD ve %13'ü EUR şeklindedir. Şirket, gelir tarafının döviz bazlı, harcama tarafının ise TL bazlı olması nedeniyle uzun dönem pozisyonunda kalmaya devam etmektedir.

- Aşağıdaki tabloda Defence 100 listesinde yer alan ilk 50 şirketi, 2022 yılındaki sıralamalarını, 2022 savunma ve toplam satış gelirlerini bulabilirsiniz. **Mevcut durumda 47. sıraya yükselen Şirket, 2030 yılına gelindiğinde ilk 30 arasında yer almayı hedeflemektedir.**

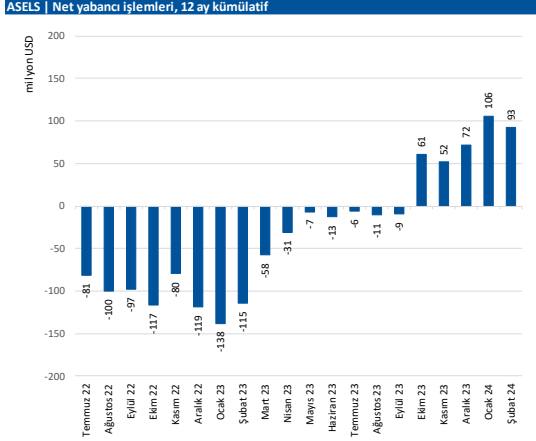
Mevcut sıralama	Geçen Yılın Sıralaması	Şirket	Ülke	2022 Savunma Geliri (mio USD)	2021 Savunma Geliri (mio USD)	Değişim	2022 Toplam Gelir (mio USD)	Savunmadan Elde Edilen Gelir
1	1	Lockheed Martin	ABD	63,334	64,458	-2%	65,984.00	96%
2	2	RTX	ABD	39,600	41,852	-5%	67,100.00	59%
3	4	Northrop Grumman	ABD	32,435	31,429	3%	36,602.00	89%
4	6	Aviation Industry Corporation of China	Çin	30,971	30,155	3%	82,600.10	37%
5	3	Boeing	ABD	30,843	35,093	-12%	66,608.00	46%
6	5	General Dynamics	ABD	30,400	30,800	-1%	39,400.00	77%
7	7	BAE Systems	Birleşik Krallık	25,239	25,775	-2%	26,290.47	96%
8	9	China North Industries Group Corporation Limited	Çin	17,964	17,712	1%	82,778.69	22%
9	10	L3Harris Technologies	ABD	13,927	14,924	-7%	17,062.00	82%
10	13	China South Industries Group Corporation	Çin	13,484	13,745	-2%	43,472.95	31%
11	12	Leonardo	İtalya	12,866	13,878	-7%	15,501.35	83%
12	15	Airbus	Hollanda/Fransa	12,022	10,854	11%	61,480.67	20%
13	17	Hill	ABD	10,625	9,475	12%	10,676.00	100%
14	16	Thales	Fransa	9,644	10,212	-6%	18,510.38	52%
15	18	China Aerospace Science and Technology Corporation	Çin	9,614	9,344	3%	44,929.99	21%
16	19	Leidos	ABD	9,525	8,032	19%	14,396.00	66%
17	21	Amentum	ABD	6,000	5,900	2%	8,600.00	70%
18	22	Booz Allen Hamilton	ABD	5,904	5,529	7%	9,258.91	64%
19	29	Rheinmetall AG	Almanya	5,061	4,789	6%	6,753.36	75%
20	20	Dassault Aviation	Fransa	5,034	6,151	-18%	6,642.83	76%
21	31	Elbit Systems	İsrail	4,973	4,771	4%	5,511.55	90%
22	27	Rolls-Royce	Birleşik Krallık	4,940	4,972	-1%	15,695.38	31%
23	23	Honeywell	ABD	4,630	5,151	-10%	35,466.00	13%
24	28	Naval Group	Fransa	4,586	4,850	-5%	4,586.45	100%
25	34	General Electric	ABD	4,410	4,136	7%	76,555.00	6%
26	30	Hanwha	Güney Kore	4,381	4,787	-8%	48,328.03	9%
27	33	CACI International	ABD	4,331	4,185	3%	6,202.92	70%
28	26	Safran	Fransa	4,214	4,981	-15%	20,054.93	21%
29	37	Israel Aerospace Industries Ltd.	İsrail	4,105	3,867	6%	4,973.00	83%
30	25	Peraton	ABD	4,081	5,000	-18%	6,470.00	63%
31	38	SAIC	ABD	3,775	3,578	6%	7,704.00	49%
32	45	Jacobs	ABD	3,731	2,749	36%	14,922.83	25%
33	35	Saab AB	İsveç	3,708	4,107	-10%	4,165.99	89%
34	41	Rafael Advanced Defense Systems Ltd.	İsrail	3,449	3,059	13%	3,449.14	100%
35	24	Mitsubishi Group	Japonya	3,346	5,004	-33%	8,738.36	38%
36	40	KNDS	Hollanda	3,342	3,174	5%	3,342.00	100%
37	Yeni	VZX	ABD	3,305	1,769	87%	3,669.57	90%
38	32	KBR	ABD	3,094	4,724	-35%	6,564.00	47%
39	44	Bechtel	ABD	2,907	3,000	-3%	16,800.00	17%
40	39	Textron Inc.	ABD	2,834	3,219	-12%	12,869.00	22%
41	47	TransDigm	ABD	2,334	2,389	-2%	5,429.00	43%
42	51	ManTech	ABD	2,310	2,120	9%	2,700.00	86%
43	Yeni	Parker Hannifin	ABD	2,300	--	--	18,100.00	13%
44	52	Parsons Corporation	ABD	2,213	1,888	17%	4,195.27	53%
45	50	ST Engineering	Singapur	2,176	2,158	1%	6,554.29	33%
46	46	Oshkosh Corporation	ABD	2,141	2,526	-15%	8,282.00	26%
47	49	Aselsan A.S.	Türkiye	2,009	2,250	-11%	2,155.71	93%
48	48	Fincantieri S.p.A.	İtalya	1,998	2,339	-15%	7,882.76	25%
49	64	QinetiQ Plc	Birleşik Krallık	1,906	1,503	27%	1,905.56	100%
50	53	Serco	Birleşik Krallık	1,858	1,871	-1%	5,607.35	33%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, DefenceNews

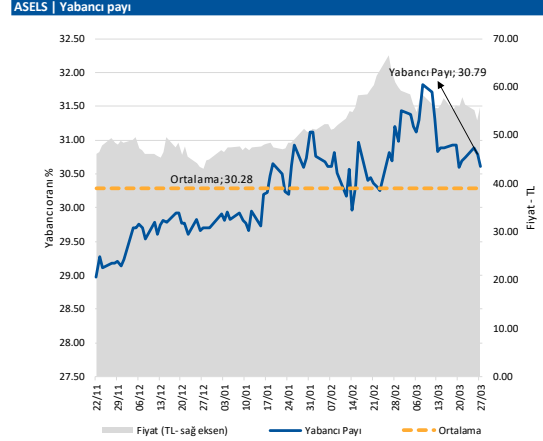
- Son olarak Şirket, 2024 yılında yaklaşık 1,873 milyon TL, 729 milyon USD ve 173 milyon EUR yeni iş ilişkisi açıklamıştır. Şirket'in 2024 yılında açıkladığı yeni iş ilişkilerini aşağıdaki diyagramda bulabilirsiniz.



- Son yıllarda Türk hisse senetlerinde gerçekleşen yabancı yatırımcı çıkışı ile yabancı payı BIST’te %28-38 aralığında şekillenmekte. Türk hisse senetlerinde var olan yabancı yatırımcı ilgisinin, ASELS payları üzerinde hemen hemen aynı oranda olduğunu görmekteyiz. Buna ek olarak Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, ASELS hissesinde +93 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet



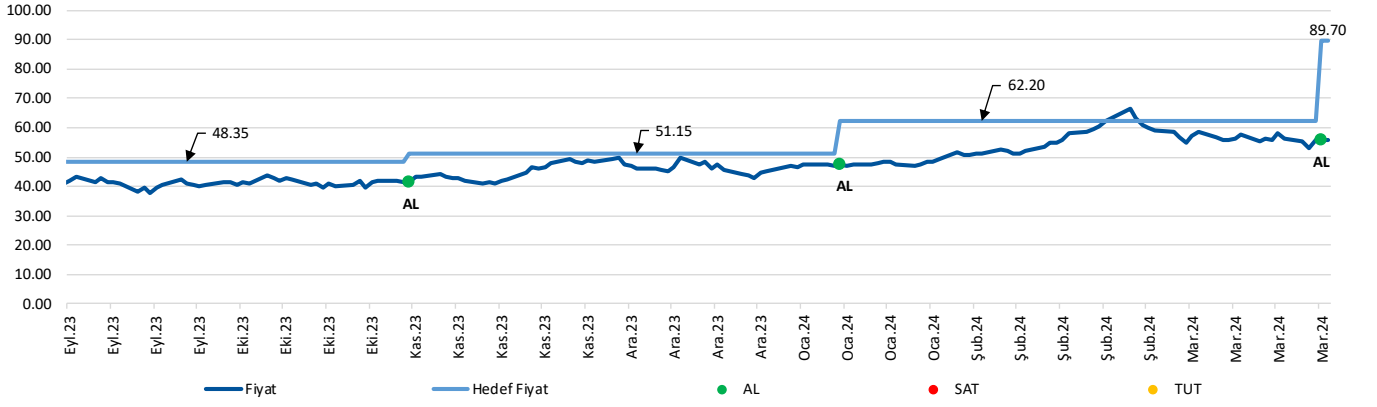
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matrics, Rasyonet

Genel değerlendirme: Şirket’in paylaştığı 2024 yılı beklentileri ve yıl sonu finansallarının ardından modelimizi güncellememiz neticesinde Aselsan için 12-aylık hedef fiyatımızı 62,20 TL’den 89,70 TL’ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

ASELS’i 17 Temmuz 2023 tarihinden bu yana, 36,49 TL ortalama maliyet ile Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz. Söz konusu tarihten bu yana ASELS, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %53, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %13 düzeylerinde performans sergilemiştir. Bununla birlikte, Ekim 2023 döneminden bu yana Bölüm olarak tüm analizlerimizde, 2024’ün öne çıkan sektör ve şirketleri arasında “savunma” ve “Aselsan”ı da belirtmiş ve belirtmeye de devam ediyoruz.

Hedef fiyat ve öneri geçmişi

Aselsan için tarihsel önerilerimiz



* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.