

Aselsan

4Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç beklentileri aşan net kar. Aselsan'ın net karı 4Ç23'te yıllık bazda %49,3 artışla 9,14 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar piyasa beklentisinin %19, kurum beklentimizin de %25 üzerinde gerçekleşti. Net kar marjı yıllık bazda 1,91 puan düşüşle %32,98'e ılımlı geriledi. TMS 29 etkisi hariç şirketin net karı 2023'te %59,6 artışla 18,94 mlr TL'ye yükseldi. TMS 29 etkisi dahil 2023 yılı net kar rakamı ise 7,37 mlr TL ile yıllık %520 yükselişe işaret ediyor. Net kardaki artış, 2022 yılı karının yüksek parasal kayıp nedeniyle düşük kalmasından kaynaklandı. Ayrıca, net kar görünümünde, net kur farkı gelirlerindeki artış ve 4,82 mlr TL'lik maddi duran varlık değer artışı da belirleyici oldu. 2022 yılında 2,90 mlr TL seviyesindeki net kur farkı gelirleri, 2023 yılında 6,61 mlr TL'ye yükseldi. Böylece TMS 29 dahil net kar marjı bu dönemde 8,2 puan yükselişle %10 seviyesinde gerçekleşti (TMS 29 hariç 2 puan düşüş). Net borç/FAVÖK rasyosunun 0,6x'dan 0,8x'a yükselmesine karşın, net kar marjının ivmelendiğini ve şirketin 2023 yılı FAVÖK marjında hem enflasyon etkisinden arındırılmış hem de arındırılmamış bazda istikrarlı görünümün korunduğunu izliyoruz. TMS 29 etkisi dahil FAVÖK marjında 0,2 puan, TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjında da 0,8 puan artış söz konusu. Bu çerçevede, Aselsan'ın 4Ç23 finansallarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

4Ç23'te TMS 29 hariç piyasa beklentisi ile uyumlu satış gelirleri. TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, Aselsan'ın satış gelirleri 4Ç23'te yıllık bazda %57,9 artışla 27,72 mlr TL seviyesinde, piyasa beklentisi ile uyumlu, kurum beklentimizin ise %7 üzerinde gerçekleşti. TMS 29 dahil 2023 cirosu yıllık %10 artışla 73,59 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 cirosu ise yıllık %69 artışla 59,78 mlr TL'ye işaret ediyor. 2022 cirosu da 35,28 mlr TL'den 66,86 mlr TL'ye revize edildi. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 6,5 puan düşüşle %8,8'e geriledi. Diğer yandan, 3Ç23 özelinde \$2,84 mlr yeni sipariş alan şirket, 4Ç23'te \$1 mlr tutarında sipariş aldı. Bu siparişlerin büyük çoğunluğunun backloga dahil edilmesiyle, şirketin bakiye siparişleri \$11 mlr'a yükseldi (3Ç23: \$10,8 mlr, 4Ç22: \$8,2 mlr)

4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç beklentileri aşan FAVÖK. TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, 4Ç23'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %68,4 artışla 9,04 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %33, piyasa beklentisinin de %22 üstünde gerçekleşti. FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 2,04 puanlık hafif artışla %32,61 seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 yılı FAVÖK'ü %70,9 yükselişle 16,19 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil 2023 yılı FAVÖK'ü ise %14 artışla 16,03 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 0,8 puan artışla %21,8 seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjında da 0,2 puanlık ılımlı artış söz konusu. 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı da 9,47 mlr TL'den 14,04 mlr TL'ye revize edildi.

AL

Hisse Fiyatı: 53,00 TL

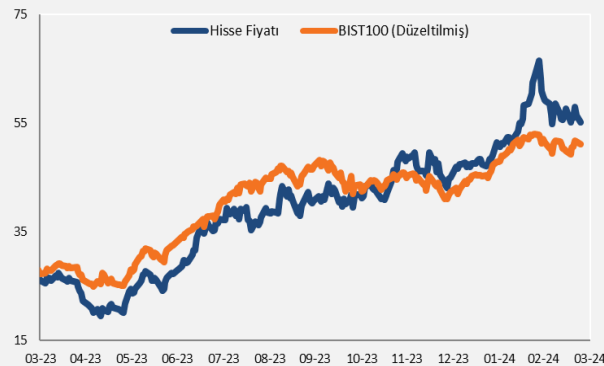
Hedef Fiyat: 88,53TL

Getiri Potansiyeli: %67

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	53.00
52H En Yüksek (TL)	67.30
52H En Düşük (TL)	19.35
Piyasa Değeri (mn TL)	251,712
Piyasa Değeri (mn USD)	7,838
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	54.15
Konsensus Tavsiye	%38 A / %63 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	90.8
HLYHBK (2024T)	5.50
Konsensus HBK (2024T)	9.29

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	27.717	17.553	57,9%	98,0%	14.000	25.883	28.104
Operasyonel Giderler	18.680	12.362	51,1%	62,0%	11.531	19.662	20.686
FAVÖK	9.037	5.365	68,4%	227,6%	2.758	6.807	7.418
FAVÖK Marjı	32,61%	30,57%	2,04 puan	12,90 puan	19,70%	26,30%	26,40%
Net Kar	9.140	6.124	49,3%	108,3%	4.388	7.307	7.656
Net Kar Marjı	32,98%	34,89%	-1,91 puan	1,63 puan	31,34%	28,23%	27,24%

* Research Turkey Anketi

ASELS	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	73.593	66.860	10%	59.784	35.282	69,4%	23%	90%
FAVÖK	16.027	14.040	14%	16.190	9.472	70,9%	-1%	48%
FAVÖK marjı	21,8%	21,0%	0,8%	27,1%	26,8%	0,2%	-5,3%	-5,8%
Net kâr	7.374	1.189	520%	18.941	11.868	59,6%	-61%	-90%
Net kâr marjı	10,0%	1,8%	8,2%	31,7%	33,6%	-2,0%	-21,7%	-31,9%

Kaynak: LOGO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

- ✓ **Net borçta artış.** 2023'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 2022'deki 134 gün seviyesinden 106 gün seviyesine gerilerken; stokta kalma süresi de 206 günden 231 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise 2022'deki 120 gün seviyesinden 107 gün seviyesine geriledi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 2023'te 231 gün ile 2022'deki 220 günün üzerinde gerçekleşti. Ayrıca, 4Ç22'te şirketin 8,48 mlr TL tutarındaki net borç pozisyonunu, 4Ç23'te 13,33 mlr TL seviyesine artış gösterdi.
- ✓ **Şirket 2024 yılı öngörülerini açıkladı.** Şirket 2024 yılı için ciro cephesinde nominal olarak %70'in üzerinde artış öngörüyor (reel olarak %10'un üzerinde artış). FAVÖK marjının %26 seviyesini aşması beklenirken (reel olarak %22'nin üzerinde FAVÖK marjı), yatırım harcamalarının 12 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesi tahmin ediliyor (reel olarak 14 mlr TL yatırım harcaması).
- ✓ **ASELS için 88,53 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Hatırlanacağı üzere, 6 Mart tarihinde Savunma Sanayi Sektörüne yönelik bir güncelleme raporu paylaşmış, Aselsan için modelimizde yaptığımız güncellemeler neticesinde hedef fiyatımızı 88,53 TL'ye revize ederek, 'AL' tavsiyemizi yinelemiştik. Aselsan'ın 2023 yılı sonuçlarının ardından, şirketin yılbaşından bugüne kadar aldığı 908 mn dolarlık yeni siparişin desteğinde bakiye siparişlerde yukarı yönlü eğilimin devam edeceğini öngörüyoruz. Bakiye siparişler cephesindeki olumlu seyrin, karlılık cephesindeki olumlu görünümünü ilerleyen dönemlere de sirayet etmesinde belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede ASELS için 88,53 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	IdiS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim