

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Aselsan

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Pozitif

Kurum beklentimizin üzerinde net kar. TMS 29 etkisi dahil Aselsan'ın net karı yıllık bazda %47 artışla 8,77 mlr TL ile kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %43 ve %30 üzerinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapma, beklentimizi aşan operasyonel karlılığa ek olarak (yılılık bazda %55,1 artış), bu dönemde net finansal gelir kaydedilmesinden kaynaklandı. Operasyonel karlılıktaki ivmelenme, ihracat gelirlerindeki artışın brüt karlılıktaki yansımaya ek olarak, operasyonel giderlerdeki gerilemeden kaynaklandı. Bununla beraber, 4Ç23 döneminde 3,65 mlr TL net finansal gider kaydeden şirket, borçluluk cephesindeki iyileşmenin desteğinde 4Ç24'te 56,6 mn TL net finansal gelir kaydetti. Aselsan'ın operasyonel karlılıkta güçlenme ve borçluluk cephesinde iyileşmeye işaret eden 4Ç24 finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimizi aşan satış gelirleri. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, Aselsan'ın satış gelirleri 4Ç24'te yıllık bazda %11,7 reel artış kaydederek 55,68 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %8, ortalama piyasa beklentisinin de %6 üzerinde gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 7,7 puan artışla %15,3'e yükseldi. Diğer yandan, 4Ç24'te \$1,4 mlr tutarında yeni sipariş alan şirketin bakiye siparişleri \$14 mlr'a yükselerek rekor tazeledi (3Ç24: \$12,6 mlr, 4Ç23: \$10,90 mlr).

Kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen FAVÖK. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, 4Ç24'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %55,1 artışla 14,94 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %28, ortalama piyasa beklentisinin de %16 üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen FAVÖK performansında, ihracat satışlarındaki ivmelenmenin desteğinde brüt karlılıkta görülen %37 oranındaki artışa ek olarak, operasyonel giderlerin yıllık bazda %20 seviyesindeki gerilemesi etkili oldu. Bu çerçevede FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 7,5 puan artışla %26,8 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta düşüş. 4Ç24'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 4Ç23'teki 218 gün seviyesinden 186 gün seviyesine gerilerken; stokta kalma süresi de 463 günden 423 güne düştü. Ortalama borç ödeme süresi 4Ç23'teki 214 gün seviyesinden 192 gün seviyesine gerileme kaydetti. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 4Ç24'te 417 gün ile 4Ç23'teki 467 günün altında gerçekleşti. Bu dönemde şirketin net borcu yıllık bazda %17 düşüşle 15,92 mlr TL seviyesine geriledi. Nakit üretim döngüsündeki iyileşmenin net borç cephesindeki yansımaya ek olarak, operasyonel karlılıktaki belirgin güçlenmenin desteğinde net borç/FAVÖK rasyosu 4Ç23 dönemindeki 0,83x seviyesinden 0,53x seviyesine geriledi.

Şirket 2025 yılsonu öngörülerini açıkladı. Yılsonuna ilişkin olarak şirket yönetimi tarafından yıllık bazda reel olarak %10'un üzerinde ciro artışı öngörülüyor. FAVÖK marjının %23'ü aşması, yatırım harcamaları tutarının da 20 mlr TL seviyesinin üzerinde gerçekleşmesi bekleniyor.

ASELS için 109,78 TL olan hedef fiyatımızı 130,70 TL olarak güncelliyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın bakiye siparişlerde \$14 mlr ile rekor tazelandığı ve karlılıkta ivmelenmeye işaret eden 4Ç24 dönemine ilişkin finansal sonuçlarını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Özellikle yılbaşından bugüne kadar kamuya açıklanan \$718 mn tutarındaki yeni siparişin bakiye siparişlerdeki artış eğilimini pekiştirmesine ek olarak, bu tutarın %20'sinin ihracat siparişlerinden oluşmasını operasyonel karlılıktaki güçlü görünümün sürdürülebilirliği açısından önemsiyoruz. Bununla beraber, savunma sanayi sektöründeki tedarikçilere sunulan finansman modelinin, şirketin nakit üretim döngüsünde görülen iyileşmenin ilerleyen dönemlere de sirayet etmesini sağlayacağını düşünüyoruz. Öne çıkardığımız katalistler çerçevesinde, Aselsan için 2025 yılı ciro, FAVÖK ve net kar beklentimizi sırasıyla 155,72 mlr TL, 42,40 mlr TL ve 23,51 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Bu doğrultuda, ASELS için 109,78 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 130,70 TL olarak güncelliyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 81,00 TL

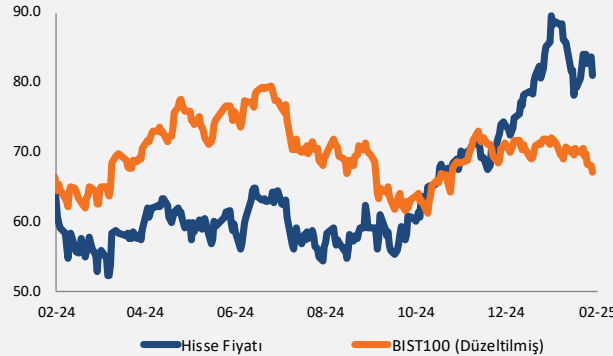
Hedef Fiyat: 130,70 TL

Getiri Potansiyeli: %61

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	81.00
52H En Yüksek (TL)	90.60
52H En Düşük (TL)	51.47
Piyasa Değeri (mn TL)	369,360
Piyasa Değeri (mn USD)	10,141
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	88.08
Konsensus Tavsiye	67% B / 33% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	63.2
HLY HBK (2025T)	5.13
Konsensus HBK (2025T)	4.67

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	55.683	49.862	11,7%	51.502	52.747
FAVÖK	14.936	9.629	55,1%	11.629	12.906
FAVÖK marjı	26,8%	19,3%	7,5%	22,6%	24,5%
Net kâr	8.772	5.973	46,9%	6.137	6.729
Net kâr marjı	15,8%	12,0%	3,8%	11,9%	12,8%

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

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,
Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucacity@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliklere gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim