

Aselsan

1Ç24 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

Net finansal giderler ve net parasal pozisyon zararındaki artış nedeniyle arındırılmış bazda net zarar. TMS 29 etkisi dahil, geçen yılın aynı döneminde 964 mn TL net zarar açığıklayan Aselsan, 1Ç24'te, kaydedilen 1,77 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle, 1,40 mlr TL net kar elde etti. Açıklanan net kar kurum beklentimize paralel gerçekleşti. Ancak, 1Ç24 net kar rakamını ertelenmiş vergi gelirinden arındırdığımızda 373,30 mn TL seviyesinde düzeltilmiş net zarar hesaplıyoruz. Düzeltilmiş bazda 1Ç24 döneminde şirketin net zarara geçmesinde net finansal giderlerde görülen ivmelenme ve net parasal pozisyon zararındaki artış etkili oldu. 1Ç24'te Aselsan'ın net finansal giderleri, banka kredilerinden kaynaklı net kur farkı gideri ve net faiz giderlerinde görülen artışla 1,55 mlr TL seviyesine yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde 2,85 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net parasal pozisyon zararı da 1Ç24 döneminde 3,45 mlr TL'ye yükseldi. Aselsan'ın ilk çeyrek sonuçlarının borçluluktaki ve net parasal pozisyon zararındaki artışın karlılık üzerindeki olumsuz yansımalarını ortaya koyduğunu gözlemliyoruz. Bu nedenle finansalların hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimizin üzerinde satış gelirleri. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, Aselsan'ın satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %5,1 reel artış kaydederek 15,14 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin ise %6,5 üzerinde gerçekleşti. İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 10 puan düşüşle %18'e yükseldi. Diğer yandan, 4Ç23 özelinde \$1 mlr yeni sipariş alan şirket, 1Ç24'te de \$1 mlr tutarında sipariş aldı. Bu siparişlerin \$710 mn'lık kısmının backloga dahil edilmesiyle, şirketin bakiye siparişleri \$11,1 mlr'a hafif yükseldi (1Ç23: \$8,2 mlr, 4Ç23: \$11 mlr)

FAVÖK'te sınırlı artış. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, 1Ç24'te şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %2,8'lik sınırlı artışla 3,40 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %8,5 üstünde gerçekleşti. FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 0,5 puanlık hafif düşüşle %22,4 seviyesinde gerçekleşti.

Net borçta artış. 1Ç24'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 1Ç23'teki 354 gün seviyesinden 469 gün seviyesine; stokta kalma süresi de 522 günden 1.232 güne yükseldi. Ortalama borç ödeme süresi ise 1Ç23'teki 288 gün seviyesinden 398 gün seviyesine artış gösterdi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 1Ç24'te 1.303 gün ile 1Ç23'teki 588 günün üzerinde gerçekleşti. Ayrıca, 1Ç23'te şirketin 6,39 mlr TL tutarındaki net borç pozisyonu, 1Ç24'te 19,74 mlr TL seviyesine artış gösterdi.

ASELS için 88,53 TL olan hedef fiyatımızı 80,10 TL olarak revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan'ın 1Ç24 sonuçlarının borçluluktaki artışın net karlılık üzerindeki olumsuz etkilerini ortaya koymasının ardından tahminlerimizi güncelliyoruz. Borçluluktaki artışın bakiye siparişlerdeki artış eğiliminin doğal bir sonucu olmasına karşın, söz konusu görünümün ilerleyen dönemlere de sirayet etmesi durumunda net karın baskı altında kalabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede net kar beklentimizi 25,1 mlr TL'den 15,31 mlr TL seviyesine revize ediyoruz. Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve benzer şirket çarpanları modelimizde yaptığımız güncellemelerin ardından ASELS için 88,53 TL olan hedef fiyatımızı 80,10 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 59,60 TL

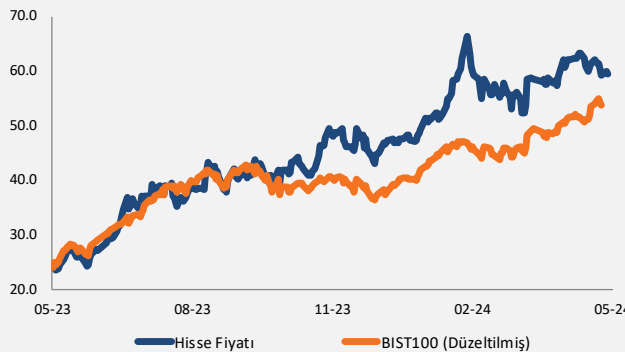
Hedef Fiyat: 80,10 TL

Getiri Potansiyeli: %34

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	89.60
52H En Yüksek (TL)	67.30
52H En Düşük (TL)	23.51
Piyasa Değeri (mn TL)	271,776
Piyasa Değeri (mn USD)	8,431
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	57.45
Konsensus Tavsiye	44% B / 56% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	83.6
HLY HBK (2024T)	3.35
Konsensus HBK (2024T)	4.96

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (Mn TL)	1Ç24	1Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	15.139	14.401	5,1%	14.209
FAVÖK	3.398	3.304	2,8%	3.133
FAVÖK marjı	22,4%	22,9%	-0,5%	22,1%
Net kâr	1.404	-964	n/a	1.476
Net kâr marjı	9,3%	-6,7%	16,0%	10,4%

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

ASELS	2024/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2023/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/03 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023
Net satışlar	15.139	14.401	5,1%	8.297	82%
FAVÖK	3.398	3.304	2,8%	1.907	78%
FAVÖK marjı	22,4%	22,9%	-0,5%	23,0%	-0,5%
Net kâr	1.404	-964	n/a	2.267	-38%
Net kâr marjı	9,3%	-6,7%	16,0%	27,3%	-18,1%

Kaynak: ASELS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



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	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	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	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 Resmi 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