

ASELS / Aselsan

Hedef Fiyat 74 TL

Şirket, 3Ç24 döneminde 2.003 milyon TL ana ortaklık net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi 2.046 milyon TL olması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %22 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %12 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 5,8 puan azalış göstererek %9,2 seviyesinde gerçekleşti. Net satışlardaki artışa rağmen finansman giderindeki banka kredilerinden kaynaklanan kur farkı zararları ve vergi gideri net karı baskıladı.

Satış gelirleri yıllık bazda %27,4 artış gösterdi

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %27,4 artış göstererek 21,8 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %13 arttı. Brüt kar yıllık %68,7 artışla 6,3 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 7,1 puan artışla %29,1 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyon muhasebesi şirketin ciro ve FAVÖK tarafını pozitif etkilemeye devam ediyor. 3Ç24 döneminde TMS 29 Öncesi hesaplanan net satışlar 54.418 milyon TL iken TMS 29 sonrası 60.716 milyon TL olarak açıklandı.

Bakiye siparişleri rekor düzeyde olmaya devam ediyor. Bakiye siparişleri istikrarlı büyümeyle birlikte 2024 yılı 9 aylık dönemde 12 .6 milyar \$ seviyesine ulaştı. Aselsan 2023 yılını 10.9 milyar \$ bakiye siparişi seviyesinde kapatmıştı. Bu açıdan bakıldığında ilk 9 ayda geçen yılın üzerinde bir bakiye siparişi büyümesi kaydedildi. Sipariş / Teslimat oranı 1,5 seviyesinde ve imzalanan Yeni Sözleşme 3,2 Milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Yurt dışından yeni alınan işler yılın dokuz ayında 535 milyon \$ olurken, geçen yıl gerçekleşen 601 milyon \$ seviyesinin üzerinde bir yıl sonu kapanışı gelebilir. Gelir büyümesinde bakiye siparişlerindeki güçlenmenin etkisini görmeye devam ediyoruz.

3. çeyreğe ilişkin bakiye siparişlerinin detayına baktığımızda ise siparişlerin %95'i savunma tarafında %5'i savunma dışı dağılımından geldi. Bakiye siparişlerinin para birimi dağılımında %49'u \$, %33'ü € ve %18'i ise TL olarak gerçekleşti. Harcamaların para birimi dağılımında %68'i TL, %20'i \$, %12'si ise € olarak gerçekleşti.

FAVÖK 5,1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %22 artış gösterirken, çeyrek bazda %0,4 azalış gösterdi ve 5,1 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1,1 puan azalışla %23,2 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %26,3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

| | |
|------------------------------|-----------|
| Kapanış (TL) | 56,00 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 255.360,0 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 66.393,6 |
| Bugünkü Sermaye (bin TL) | 4.560.000 |
| Halka Açık Sermaye | 1.185.600 |
| Halka Açıklık Oranı | %26 |

Hisse Performansı (TL)

| | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık | -4,0 |
| 3 Aylık | -12,2 |
| Yılbaşına göre | 24,5 |
| Son 1 Yıl | 31,7 |

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

| | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık | 4,9 |
| 3 Aylık | 9,6 |
| Yılbaşına göre | 5,0 |
| Son 1 Yıl | 20,6 |

Piyasa Çarpanları

| | |
|-------|------|
| F/K | 27,9 |
| PD/DD | 2,1 |
| FD/NS | 3,5 |

Bilanço Özeti (Bin TL)

| | 2024/09 |
|---------------------|-------------|
| Aktifler | 212.308.828 |
| Net Borç | 29.788.162 |
| Net Döviz Pozisyonu | 24.997.341 |
| Net Satışlar | 60.715.973 |
| FAVÖK | 14.395.696 |
| Net Kar/Zarar | 6.141.716 |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 3Ç24 | 3Ç23 | Değ. (%) | 2Ç24 | Değ. (%) | 9A24 | 9A23 | Değ. (%) |
|-----------------------------|------------|------------|----------|------------|----------|------------|------------|----------|
| Net Satışlar | 21.811.334 | 17.125.778 | 27,4 | 19.307.243 | 13,0 | 60.715.973 | 53.063.438 | 14,4 |
| Brüt Faaliyet Karı | 6.343.738 | 3.760.071 | 68,7 | 6.660.910 | -4,8 | 18.771.175 | 14.849.663 | 26,4 |
| Faaliyet Giderleri | 2.123.311 | 1.089.977 | 94,8 | 2.314.775 | -8,3 | 6.619.315 | 5.211.608 | 27,0 |
| Finansman Gelir/Gider | -1.955.016 | -385.019 | a.d. | -1.067.842 | a.d. | -4.953.475 | -6.961.246 | a.d. |
| Esas Faaliyet Karı | 4.220.427 | 2.670.094 | 58,1 | 4.346.135 | -2,9 | 12.151.860 | 9.638.055 | 26,1 |
| FAVÖK | 5.051.272 | 4.155.283 | 21,6 | 5.069.328 | -0,4 | 14.395.696 | 12.713.887 | 13,2 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 2.003.992 | 2.562.827 | -21,8 | 2.277.136 | -12,0 | 6.141.716 | 4.283.965 | 43,4 |

| Oranlar | 3Ç24 | 3Ç23 | Fark | 2Ç24 | Fark | 9A24 | 9A23 | Fark |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Brüt Karı Marjı (%) | 29,1 | 22,0 | 7,1 | 34,5 | -5,4 | 30,9 | 28,0 | 2,9 |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 19,3 | 15,6 | 3,8 | 22,5 | -3,2 | 20,0 | 18,2 | 1,9 |
| Favök Marjı (%) | 23,2 | 24,3 | -1,1 | 26,3 | -3,1 | 23,7 | 24,0 | -0,2 |
| Net Kar Marjı (%) | 9,2 | 15,0 | -5,8 | 11,8 | -2,6 | 10,1 | 8,1 | 2,0 |

ASELS / Aselsan**9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %14,4 artışla 60,7 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2,9 puan artışla %30,9 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,2 puan azalışla %23,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %13,2 artış gösterdi ve 14,4 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %43,4 artışla 6,1 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %102,1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %19,3 artarak bu dönemde 29,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 25 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 5,4 milyar TL azalarak 3,6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 903,4 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 14,8 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 10,9 milyar TL nakit girişi oldu. ASELSAN, güçlü özsermaye yapısını korudu. Özkaynaklarının toplamı 2023 yılsonuna kıyasla %4 arttı. ASELSAN'ın özkaynaklarının aktiflerine oranı ise %59 olarak gerçekleşti.

2024 yıl sonu beklentileri

Aselsan 2024 yıl sonunda net satış büyümesini nominal olarak %70'in üzerinde ve reel olarak ise %10'un üzerinde gerçekleşmesini bekliyor. FAVÖK marfının nominal bazda %26 üzerinde ve reel olarak ise %22 üzerinde gelmesi öngörülüyor. Şirket reel olarak yatırım 14 milyar TL yatırım harcaması yapabileceğini hedefliyor.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Aselsan 2024 yılı 3. çeyrekte açıkladığı finansal sonuçları olumlu bulduk. Bakiye sipariş tutarında yaşanan güçlenme şirket finansallarında hissediliyor. İhracat odağının artmasını olumlu olarak karşılarken şirketin nakit pozisyonunu izlemeye devam ediyoruz. Kamu ödemelerinin yılın son çeyreğinde daha güçlü yapılması nedeniyle Aselsan'ın son çeyreğinin daha güçlü gelmesi beklenebilir. Aselsan için 12 aylık dönemde İNA modelimize göre 74 TL hedef fiyat hesaplıyoruz.

| Bilanço (Bin TL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2023/09 | 2024/09 | Değ.(%) |
|-----------------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------|
| Dönen Varlıklar | 23.175.142 | 72.918.181 | 99.020.344 | 50.239.060 | 92.709.300 | 84,5 |
| Hazır Değerler | 2.492.096 | 9.370.629 | 8.980.409 | 1.727.103 | 3.596.825 | 108,3 |
| Ticari Alacaklar | 9.803.350 | 24.531.953 | 27.977.895 | 20.134.641 | 26.856.057 | 33,4 |
| Diğer Alacaklar | 722.508 | 1.691.631 | 2.242.382 | 1.096.826 | 1.960.077 | 78,7 |
| Stoklar | 7.638.954 | 27.648.036 | 43.714.927 | 19.759.068 | 42.149.974 | 113,3 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 491.217 | 1.565.237 | 3.752.007 | 2.165.349 | 3.242.151 | 49,7 |
| Duran Varlıklar | 23.238.156 | 71.884.446 | 105.555.284 | 49.112.709 | 119.599.528 | 143,5 |
| Ticari Alacaklar | 12.650.467 | 31.263.879 | 42.944.557 | 24.820.772 | 42.735.113 | 72,2 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 219.833 | 1.352.414 | 1.168.174 | 464.827 | 1.152.995 | 148,0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 3.432.149 | 18.454.534 | 32.239.372 | 8.270.922 | 33.535.715 | 305,5 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2.267.610 | 9.131.083 | 16.503.989 | 6.175.760 | 22.176.861 | 259,1 |
| Diğer Duran Varlıklar | 1.445.908 | 2.432.572 | 330.416 | 1.215.279 | 918.607 | -24,4 |
| TOPLAM AKTİFLER | 46.413.298 | 144.802.627 | 204.575.628 | 99.351.769 | 212.308.828 | 113,7 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 16.749.927 | 51.665.811 | 68.172.807 | 40.072.767 | 61.036.098 | 52,3 |
| Finansal Borçlar | 1.956.100 | 9.231.463 | 15.884.028 | 7.769.834 | 23.084.722 | 197,1 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 3.114.088 | 6.856.863 | 9.669.009 | 6.834.138 | 7.108.620 | 4,0 |
| Ticari Borçlar | 6.039.472 | 16.106.999 | 20.194.391 | 11.823.883 | 13.166.242 | 11,4 |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 5.640.267,00 | 19.470.486,00 | 22.425.379,00 | 13.644.912,00 | 17.676.514,00 | 29,5 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 3.828.161 | 12.330.813 | 16.328.923 | 9.968.530 | 25.918.868 | 160,0 |
| Finansal Borçlar | 332.762 | 1.762.548 | 1.534.681 | 1.861.295 | 3.191.645 | 71,5 |
| Ticari Borçlar | 25.467,00 | 119.823,00 | 102.576,00 | 168.319,00 | 0,00 | a.d. |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 3.469.932,00 | 10.448.442,00 | 14.691.666,00 | 7.938.916,00 | 22.727.223,00 | 186,3 |
| Öz Sermaye | 25.563.442 | 79.850.889 | 118.621.082 | 49.024.724 | 123.968.063 | 152,9 |
| TOPLAM PASİFLER | 46.413.298 | 144.802.627 | 204.575.628 | 99.351.769 | 212.308.828 | 113,7 |

| Temel Rasyolar | 2021 | 2022 | 2023 | 2023/09 | 2024/09 |
|----------------------------|------|------|------|---------|---------|
| Cari Oran | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,5 |
| Likitide Oran | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 44,3 | 44,2 | 41,3 | 50,4 | 41,0 |
| T. Finansal borç / Aktif | 11,6 | 12,3 | 13,2 | 16,6 | 15,7 |
| Toplam Borç / Özsermaye | 80,5 | 80,1 | 71,2 | 102,1 | 70,1 |

| Gelir Tablosu (Bin TL) | 3Ç23 | 3Ç24 | Değ. (%) | 9A23 | 9A24 | Değ. (%) |
|---------------------------------------------|------------|------------|----------|------------|------------|----------|
| Satış Gelirleri | 17.125.778 | 21.811.334 | 27,4 | 53.063.438 | 60.715.973 | 14,4 |
| Satışların Maliyeti | 13.365.707 | 15.467.596 | 15,7 | 38.213.775 | 41.944.798 | 9,8 |
| Brüt Kar/Zarar | 3.760.071 | 6.343.738 | 68,7 | 14.849.663 | 18.771.175 | 26,4 |
| Faaliyet Giderleri | 1.089.977 | 2.123.311 | 94,8 | 5.211.608 | 6.619.315 | 27,0 |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı | 2.670.094 | 4.220.427 | 58,1 | 9.638.055 | 12.151.860 | 26,1 |
| Esas Faaliyet Karı | 5.070.931 | 4.223.402 | -16,7 | 22.777.915 | 14.368.042 | -36,9 |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar) | 4.155.283 | 5.051.272 | 21,6 | 12.713.887 | 14.395.696 | 13,2 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 2.562.827 | 2.003.992 | -21,8 | 4.283.965 | 6.141.716 | 43,4 |

| Karlılık Oranları | 3Ç23 | 3Ç24 | 9A23 | 9A24 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Brüt Kar Marjı | 22,0 | 29,1 | 28,0 | 30,9 |
| Favök Marjı | 24,3 | 23,2 | 24,0 | 23,7 |
| Net Kar Marjı | 15,0 | 9,2 | 8,1 | 10,1 |

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr