

Aselsan

27/03/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 38%

UMS-29 etkisi hariç

Aselsan 4Ç23'te enflasyon muhasebesinin etkisi hariç 9,14 milyar TL net kar elde etti. Açıklanan rakam piyasa beklentisi olan 7,7 milyar TL'nin önemli ölçüde üzerinde. Gelirler 27,7 milyar TL ile piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, FAVÖK rakamı 6,8 milyar TL'lik piyasa beklentisine kıyasla 9 milyar TL ile tahminleri önemli ölçüde aştı.

Beklentilerden daha iyi gelen sonuçlara hafif bir pozitif tepki görebiliriz.

2023 yılında satışlar %69'luk büyüme ile 59,8 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK %71 oranında artarak %27 FAVÖK marjı ile 16,2 milyar TL'ye yükseldi. Yıllık bazda %60 büyüme ile Aselsan 19 milyar TL net kar elde etti. Aselsan'ın yeni sözleşme edinimleri 5 milyar ABD dolarına ulaştı ve 2023 sonunda bakiye siparişler 10,9 milyar ABD doları tutarına ulaştı. Şirket, 2023 yılına 8,2 milyar ABD doları bakiye sipariş büyüklüğü ile başlamıştı. Aselsan ayrıca, bir önceki yıl edinilen 415 milyon ABD doları boyutundaki sözleşmelere kıyasla 600 milyon ABD doları değerinde yeni uluslararası sözleşmeler aldı.

UMS-29 kapsamında

UMS kapsamındaki FAVÖK marjı %22 olarak gerçekleşirken, gelirler reel olarak %10 oranında arttı. Öte yandan, Aselsan 10 milyar TL parasal zarar kaydetti ve UMS-29'a 7,4 milyar TL net kar kaydetti. (2022'de 1,2 milyar TL'ye kıyasla).

Şirket Beklentisi: Aselsan %70 ciro büyümesi (UMS-29 altında %10), %26'nın üzerinde FAVÖK marjı (UMS-29 altında >%22), 12 milyar TL yatırım harcaması (UMS-29 altında 14 milyar TL yatırım harcaması) beklemektedir.

Değerleme

ASELS hisseleri için Hedef Fiyatımızı 73 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyat revizyonumuz temel olarak modelimizi ileri taşımaktan ve modelimizi en güncel bakiye sipariş büyüklüğü ile güncellememizden kaynaklanmakta. Mevcut tahminlerimiz 2024 yılında UMS-29 etkisi olmaksızın yaklaşık %70 ciro büyümesine ve %25 FAVÖK marjına işaret etmekte. 2024'teki yeni sözleşme edinimleri için mevcut tahminimiz yaklaşık 3,5 milyar ABD doları seviyesinde.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	53.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	73.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	54.91
Piyasa Değeri (mn)	241,680
Halka Açık PD (mn)	62,329
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2958.6
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	32

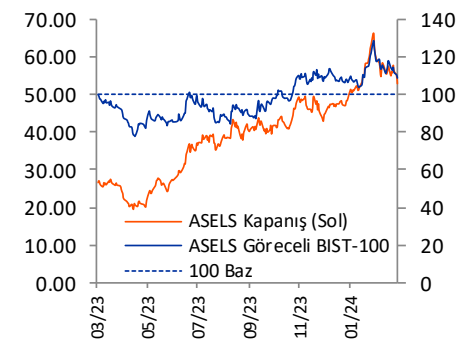
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-16.3	17.8	87.5
ABD \$	-19.1	8.1	11.3
BIST-100 Relatif	-10.9	-0.1	6.4

Çarpanlar

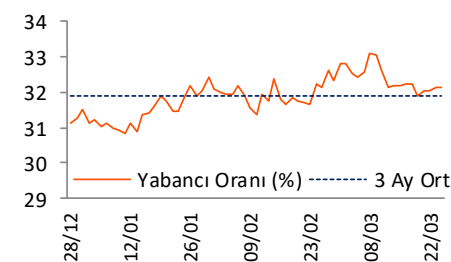
	2022	2023	2024
F/K	188.5	33.2	8.0
PD/DD	3.0	2.8	2.8
FD/FAVÖK	18.3	16.0	10.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 19.47 66.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 32.15



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

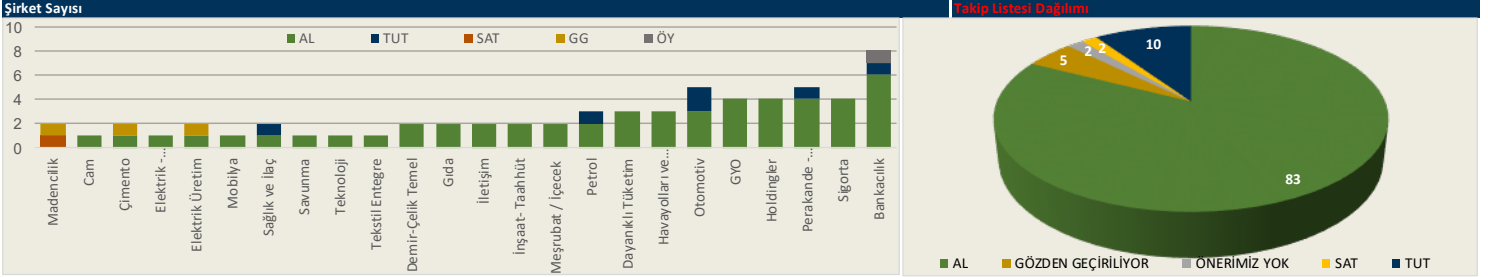
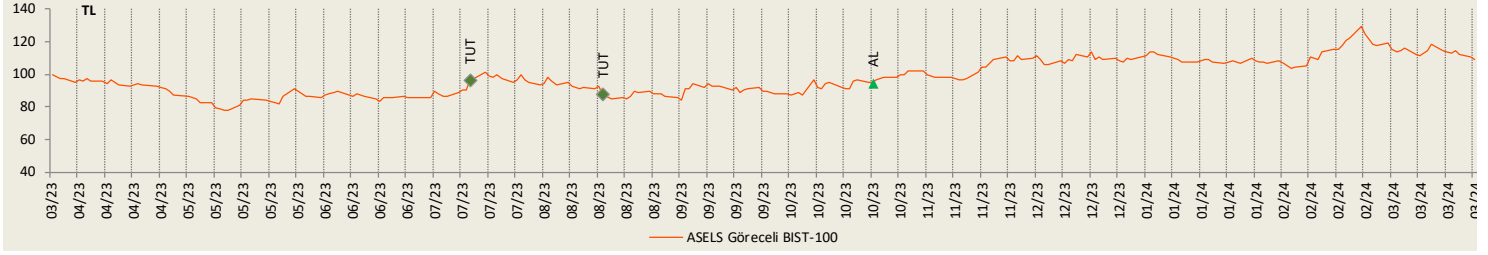
Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Türk Silahlı Kuvvetlerini	74.2 Şirket, her türlü kurum, kuruluşa yönelik kara, hava, deniz ve uzay uygulamaları
Diğer	25.8 kapsamında her nev'i elektrik, elektronik, yazılım, cihaz, sistem, araç, gereç ve platformlarının araştırma, geliştirme, mühendislik, üretim, ve satışını yapmak,

TL m n	UMS - 29			UMS -29 Hariç		
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.
Ciro	73,593	66,860	10%	59,784	35,282	69%
Brüt Kar	20,105	17,833	13%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	27.3%	26.7%	0.6ppt			
FAVÖK	16,027	14,040	14%	16,190	9,472	11%
<i>FAVÖK Marjı</i>	21.8%	21.0%	0.8ppt	17.5%	26.8%	-9.3ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-7,651	-4,341	76%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-10,145	-14,574	-30%			
VÖK	7,210	-912	-890%			
<i>VÖK Marjı</i>	9.8%	-1.4%	11.2ppt			
Vergi Gelir/ Gider	165	2,102	-92%			
Net Kar	7,290	1,282	469%	18,941	11,916	59%
<i>Net Kar Marjı</i>	9.9%	1.9%	8.0ppt	31.7%	33.8%	-2.1ppt
Özsermaye	87,311	79,851				
Net Borç (Nakit)	13,328	8,480				
Net Borç/ FAVÖK	0.83x	0.60x				
Özsermaye karlılığı	8%	2%				
FD/FAVÖK*	14.7x					
F/K*	30.4x					
PD/DD*	2.5x					

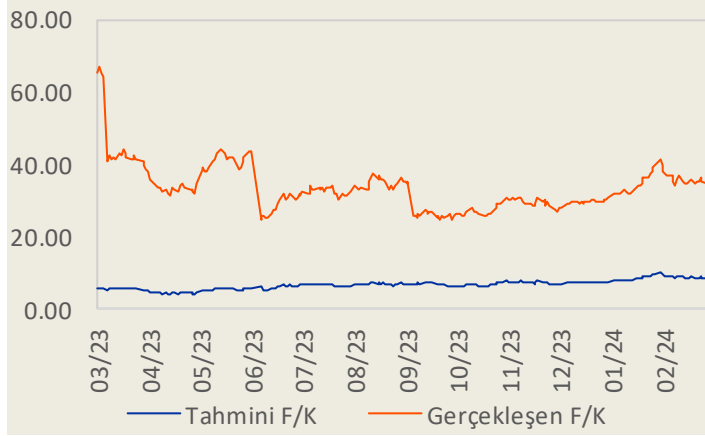
* Hesaplama 27 Mart dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Aselsan

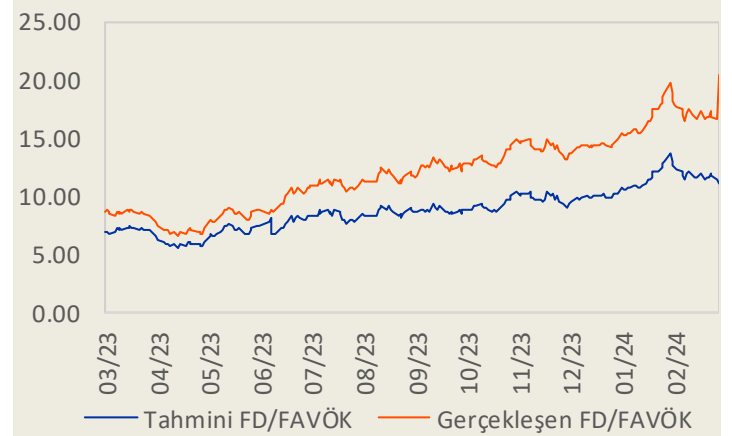
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.