

Aselsan

11/09/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 47%

Beklentilerin üzerinde 2Ç24 sonuçları. Aselsan, 2Ç24'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 1,69 milyar TL; Piyasa: 1,52 milyar TL), 2,28 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 2Ç23'te 2,63 milyar TL net kar rakamı açıklamıştı. Daha iyi operasyonel performansa rağmen faaliyetlerden kaynaklanan kur gelirlerinde yaşanan düşüş enflasyondan arındırılmış net kar rakamındaki yıllık bazda gerilemenin ana sebebi olarak öne çıkıyor. Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık, net kar tahminimizdeki sapmanın ana nedenini oluşturuyor. Şirket, 2Ç23'teki 5,57 milyar TL parasal kayba kıyasla 2Ç24'te 3,84 milyar TL tutarında parasal kayıp kaydetti. Aselsan, 2Ç24'te yıllık bazda %11 artışla 19,3 milyar TL net satış geliri elde ederken (İş Yatırım: 18,0 milyar TL; Piyasa: 16,3 milyar TL), yurtdışı gelirlerin payı 1Y23'teki %12,2'den 1Y24'te %13,5'e yükseldi. Brüt kar marjı 2Ç24'te yıllık 2,5 puan artarak %34,5'e yükselirken, faaliyet giderleri/satış oranı %12'de sabit kaldı. FAVÖK, 2Ç24'te yıllık bazda %14 artışla 5,07 milyar TL olarak gerçekleşirken (İş Yatırım: 3,84 milyar TL; Piyasa: 4,22 milyar TL) FAVÖK marjı yıllık bazda 0,6 puan artışla %26,3'e yükseldi. Şirketin net borç pozisyonu işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle 1Ç24 sonundaki 19,7 milyar TL'den 2Ç24 sonu itibarıyla 25,0 milyar TL seviyesine yükseldi. Aselsan'ın güçlü 2Ç24 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi öngörüyoruz.

Bakiye Siparişler: 1Ç24 sonundaki 11,1 milyar ABD doları seviyesine kıyasla 2Ç24 sonu itibarıyla bakiye siparişler 1,6 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme edinimi ile beraber 12,3 milyar dolar seviyesine yükseldi.

Şirket Beklentisi: Aselsan %70'in üzerinde 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) beklentilerinde değişikliğe gitmedi.

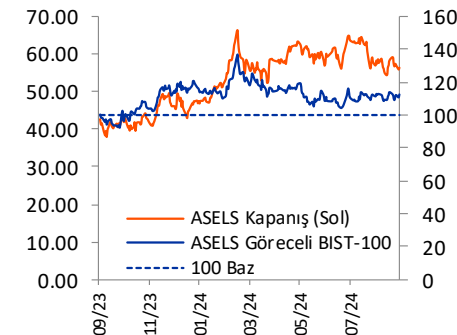
Değerleme: ASELS hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 83 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz (önceki: 73 TL/hisse). Hedef fiyat revizyonumuz temel olarak modelimizi ileri taşımamızdan ve 2024 için yeni sözleşme edinimi tahminimizi 3,5 milyar ABD doları seviyesinden 4 milyar ABD dolarına revize etmemizden kaynaklanıyor. Yeni sözleşme edinimlerinin 1Y24 sonu itibarıyla 2,6 milyar ABD dolarına ulaştığını göz önünde bulundurduğumuzda tahminimizin hala muhafazakar kaldığını düşünüyoruz. ASELS, 2024T FD/FAVÖK 10,9x ve 2025T FD/FAVÖK 9,6x ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %20/%24 iskontolu işlem görmekte.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	56.45
12 Aylık Hedef Fiyat*	83.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	73.00
Piyasa Değeri (mn)	257,412
Halka Açık PD (mn)	66,361
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2542.8
Hisse sayısı (Adet mn)	4,560
Takas Saklama Oranı (%)	26
Yabancı Oranı (%)	34

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-2.6	25.5	36.2
ABD \$	-4.1	8.7	7.6
BIST-100 Relatif	0.3	-2.6	15.3

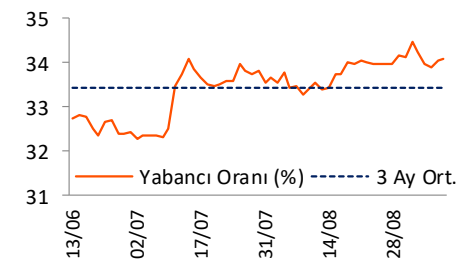
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	37.1	17.7	16.1
PD/DD	2.5	2.2	2.0
FD/FAVÖK	15.2	10.9	9.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 37.93 66.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 34.08



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aselsan

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

Finansal Özet

TL m n	UMS - 29					Piyasa 2Ç24T	İş Yat. 2Ç24T
	2Q24	2Q23	Değ.	1Ç24	Değ.		
Ciro	19,307	17,383	11%	16,411	18%	16,317	17,972
Brüt Kar	6,661	5,563	20%	4,749	40%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	34.5%	32.0%	2.5ppt	28.9%	5.6ppt		
Faaliyet Giderleri	-2,315	-2,091	11%	-1,813	28%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-12.0%	-12.0%	0.0ppt	-11.0%	-0.9ppt		
Faaliyet Karı	4,346	3,472	25%	2,936	48%		
Amortisman	723	985	-27%	690	5%		
FAVÖK	5,069	4,457	14%	3,626	40%	3,835	4,223
<i>FAVÖK Marjı</i>	26.3%	25.6%	0.6ppt	22.1%	4.2ppt	23.5%	23.5%
Finansman Gelir (Gider), net	-1,068	-5,319	-80%	-1,685	-37%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-3,836	-5,571	-31%	-3,739	3%		
VÖK	-392	886	a.d.	-578	-32%		
<i>VÖK Marjı</i>	-2.0%	5.1%	-7.1ppt	-3.5%	1.5ppt		
Vergi Gelir/ Gider	2,695	1,744	55%	1,921	40%		
Net Kar	2,277	2,625	-13%	1,522	50%	1,515	1,691
<i>Net Kar Marjı</i>	11.8%	15.1%	-3.3ppt	9.3%	2.5ppt	9.3%	9.4%

Gelir Tablosu (m n \$)	2022G	2023G	2024T	2025T
Net Satış Gelirleri	2,274	2,503	2,944	3,300
Brüt Kar (Zarar)	607	684	892	993
Operasyonel Giderler	212	254	168	179
Esas Faaliyet Karı	394	429	724	814
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	216	420	302	103
Net Finansman Gelir (Gideri)	-643	-605	-594	-442
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-31	245	432	475
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-71	-6	0	0
Azınlık Payları	-3	3	5	5
Net Kar	44	248	427	470
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	394	429	724	814
FAVÖK	478	545	763	862

Bilanço (m n \$)	2022G	2023G	2024T	2025T
Dönen Varlıklar	2,480	2,479	2,763	3,020
Nakit ve Nakit Benzerleri	319	225	290	283
Ticari Alacaklar	834	700	824	923
Stoklar	940	1,094	1,157	1,301
Diğer Dönen Varlıklar	387	459	492	513
Duran Varlıklar	2,445	2,643	2,973	3,437
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	241	201	201	201
Maddi Duran Varlıklar	628	807	952	1,113
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	311	413	440	634
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	203	146	155	161
Toplam Varlıklar	4,925	5,122	5,736	6,457
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,757	1,707	1,868	2,047
Finansal Borçlar	547	640	702	787
Ticari Borçlar	548	506	570	641
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	662	561	596	618
Uzun Vadeli Yükümlülükler	419	409	440	523
Finansal Borçlar	60	38	45	51
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	355	368	391	468
Özkaynaklar	2,749	3,006	3,429	3,887
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,716	2,970	3,387	3,840
Rezerv ve Diğer Kalemler	2,595	2,567	2,805	3,215
Dönem Net Karı (Zararı)	44	248	427	470
Azınlık Payları	32	36	41	47
Toplam Kaynaklar	4,925	5,122	5,736	6,457

Dolar Bazlı UMS-29 Tahminleri, Rasyolar

Parasal kazanç/kayıp finansal giderler altında gösterilmiştir.

Nakit Akım (mn \$)	2022G	2023G	2024T	2025T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	410	285	489	500
Düzeltilme Öncesi Kar	40	251	432	475
Amortisman & İtfa Payları	83	116	39	47
İşletme Sermayesindeki Değ.	-131	-378	-258	-206
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	417	296	276	183
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-403	-397	-352	-395
Sabit Sermaye Yatırımları	-410	-413	-358	-402
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	7	16	6	7
Serbest Nakit Akım	6	-112	137	105
Finansman Faal. Kay. Nakit	163	141	-50	-41
Finansal Borçlardaki Değişim	177	149	69	91
Temettü Ödemeleri	-14	-7	-10	-17
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	0	0	-109	-114
Net Nakit Değişimi	89	-94	87	65

Büyümeler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T
Büyümeler				
Net Satışlar	-	10.1%	17.6%	12.1%
Faaliyet Karı	-	9%	69%	13%
FAVÖK	-	14%	40%	13%
Net Kar	-	469%	72%	10%
Operasyonel Performans				
Brüt Marj	26.7%	27.3%	30.3%	30.1%
Faaliyet Kar Marjı	17.3%	17.2%	24.6%	24.7%
FAVÖK Marjı	21.0%	21.8%	25.9%	26.1%
Efektif Vergi Oranı	-230.4%	2.3%	0.0%	0.0%
Net Kar Marjı	1.9%	9.9%	14.5%	14.2%
Özkaynak Karlılığı	-	8.7%	13.4%	13.0%
Aktif Karlılığı	-	4.9%	7.9%	7.7%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	11.9%	17.8%	17.7%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	18.0%	11.4%	16.6%	15.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	0.3%	-4.5%	4.7%	3.2%

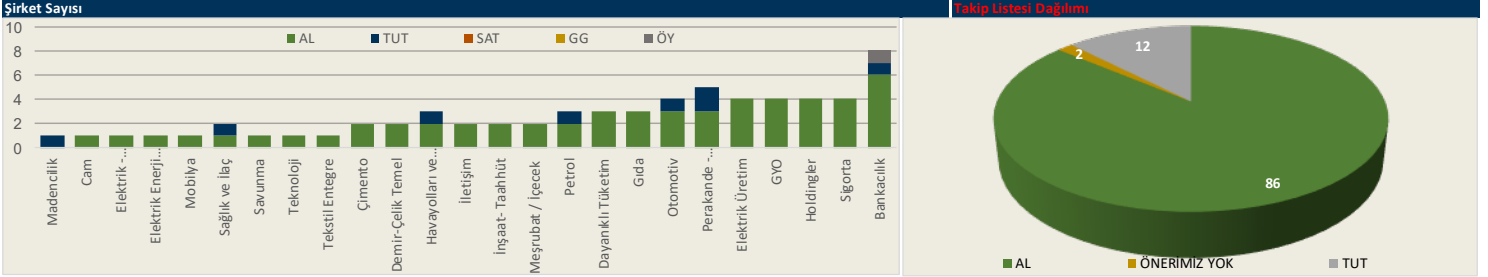
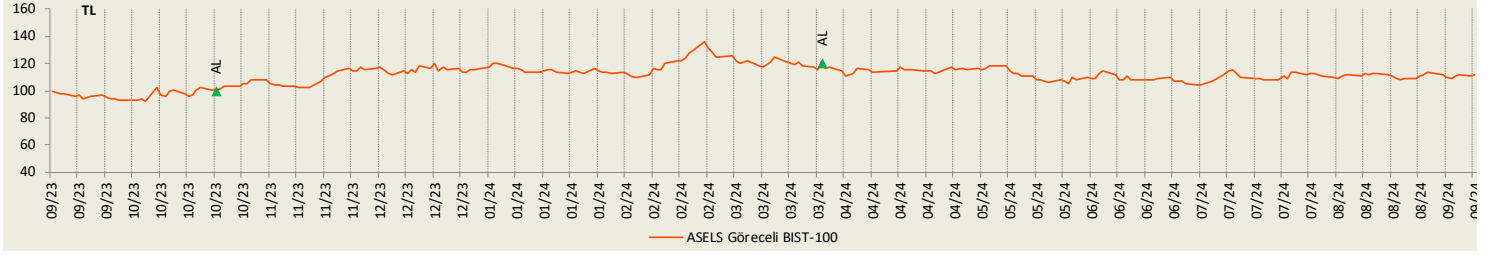
Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	37.1	17.7	16.1
FD / FAVÖK (x)	17.4	15.2	10.9	9.6
FD / Satışlar (x)	3.6	3.3	2.8	2.5
PD / Defter Değeri (x)	2.8	2.5	2.2	2.0
Hisse Başı Kazanç (\$)	0.43	2.42	0.85	0.94
Hisse Başı Temettü (\$)	0.14	0.07	0.02	0.03
Temettü Verimi	0.4%	0.116%	0.122%	0.226%
Net Borç (Nakit) (mn \$)	288	453	457	555
Net Borç / FAVÖK (x)	0.60	0.83	0.60	0.64
Net Borç / Özsermaye (x)	0.11	0.15	0.14	0.14

Dolar Bazlı UMS-29 Tahminleri, Rasyolar

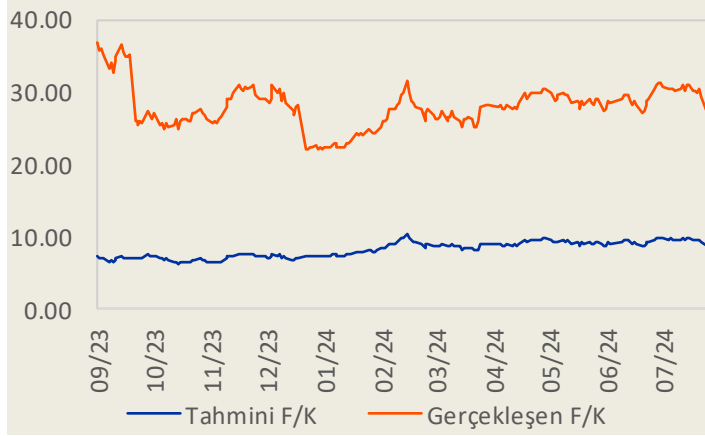
Parasal kazanç/kayıp finansal giderler altında gösterilmiştir.

Aselsan

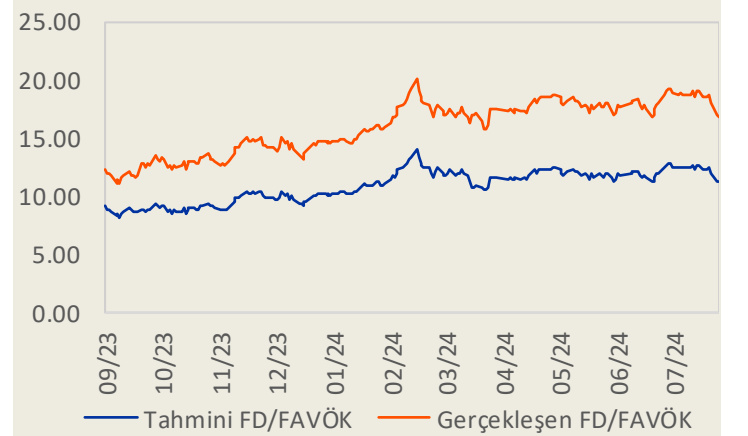
Göreceli Getiri / Öneriler



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.