

Aselsan

Net kar beklentilerin üstünde

Burak Demirbilek
Analist
bdemirbilek@sekeryatirim.com

Aselsan'ın 3Ç23'de net kar rakamı yıllık bazda %124 artışla 4.388mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in açıklamış olduğu net kar rakamı piyasa ortalama beklentisi olan 3.076mn TL ve beklentimiz olan 3.195mn TL net kar rakamının üstünde geldi. Operasyonel tarafta net satış gelirleri beklentilerin üstünde gelirken, FAVÖK rakamı piyasa ortalama beklentisinin hafif altında, ancak beklentimize paralel geldi. Net satış gelirleri yıllık bazda %103 artışla 14.000mn TL seviyesinde gelirken, (Piyasa: 12.443mn TL - Şeker: 11.515mn TL), FAVÖK rakamı net satış gelirlerinde yükselişin etkisiyle yıllık bazda %97 artışla 2.758mn TL seviyesine yükseldi (Piyasa: 3.010mn TL - Şeker: 2.820mn TL). Şirket'in 3Ç22'de %29,4 olan brüt kar marjı 3Ç23'de maliyetlerdeki artış ile beraber %26,8 seviyesine gerilerken, 3Ç22'de %20,4 olan FAVÖK marjı 3Ç23'de %19,7 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Şirket'in net esas faaliyetlerden diğer gelirlerinin 3Ç23'de faaliyetlerden kaynaklanan artan kur farkları nedeniyle 2.338mn TL seviyesine yükselmesi (3Ç22:799mn TL) net kar rakamını destekledi. Ancak Şirket'in net finansman giderleri 3Ç23'de 712mn TL seviyesine (3Ç22: 445mn TL net finansman gideri) yükseldi. Şirket'in öte yandan 1Y23'de 13.857mn TL olan net borç pozisyonu 9A23'de 14.738mn TL seviyesine yükseldi. Şirket'in 9A23'de Net borç/FAVÖK oranı ise 1.2x seviyesinde gerçekleşti (1Y23: 1.2x). Şirket'in net kar rakamının piyasa beklentisinin üstünde gelmesi nedeniyle piyasanın sonuçlara tepkisinin pozitif olmasını beklemekteyiz. Şirket'in 9A23 sonuçları sonrası Aselsan için hedef pay fiyatımızı **55.00 TL** (önceki 47.50 TL) seviyesine yükseltirken "AL" önerimizi koruyoruz. Aselsan'ın hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %33 prim potansiyeli taşımaktadır. Öte yandan Şirket payları yıl başından bu yana %33 yükselirken BİST'e göre relatif olarak %2.5 altında işlem gördü.

	2021	2022	2022/09	2023/09	2023T
F/K	26,44	15,82	19,27	11,84	10,45
PD/DD	7,30	4,73	6,07	3,82	3,20
FD/FAVÖK	36,94	21,46	28,48	16,24	13,82
FD/Satışlar	10,09	5,76	7,37	4,10	3,39
Net Satışlar (TL Mn)	20.139	35.282	17.728	32.067	59.979
Net Kar (TL Mn)	7.131	11.916	5.792	9.801	18.045
Hisse Başına Kar (TL)	3,13	5,21	2,52	2,16	3,96

AL
Hedef Fiyat: 55.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 47.50 TL
Getiri Potansiyeli: %33

	TL	US\$
Fiyat	41,34	1,46
BIST 100	7.514	266
US\$ (MB Alış):	28,2366	
52 Hafta Yüksek:	43,88	1,85
52 Hafta Düşük:	16,59	0,89
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4.560,0

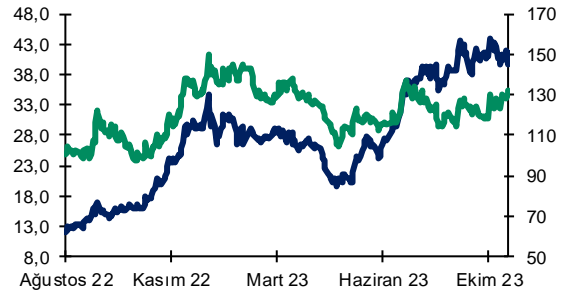
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	188.510	6.676
Halka Açık PD:	49.013	1.736

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	1,3	157,9	33,0
US\$ Getiri (%):	-1,7	70,0	-11,8
BIST 100 Relatif Getiri (%):	12,4	36,6	-2,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.842,32		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	179,68		

Beta	1,03
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,55
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
TSK Güçlendirme Vakfı	74,2
Halka Açık	25,8

Toplam 100,0



— Pay Fiyatı (TL) — BIST 100 Rel.

Toplam sipariş tutarı 9A23'de 10.8 milyar dolar seviyesine yükseldi (1Y23: 8,4 milyar dolar). Şirket, 3Ç23'de toplam 2.844 milyon dolar yeni sipariş aldı (3Ç22:435 milyon dolar). Şirket'in 2023 yılının ilk dokuz ayında almış olduğu sipariş büyüklüğü 4.003 milyon dolar seviyesine ulaştı. Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %95'ünü savunma, %5'sını savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 9A23 itibariyle uzun vadeli siparişlerinin 47'si dolar, 28'i Euro ve 25'si ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket 2023 beklentilerini korudu -Şirket 2023 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %65'in üzerinde artacağını öngörürken, 2023 yılında FAVÖK marjının ise %24 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedefliyor. Şirket ayrıca 2023 yılında toplam yatırım harcamasının 10 milyar TL seviyesinde olmasını planlıyor.

Tablo 1: Finansallar (3Ç23)

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	17.728	32.067	80,9%	6.887	14.000	103,3%	9.770	43,3%
Brüt Kar	5.442	9.509	74,7%	2.023	3.752	85,5%	3.244	15,7%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	30,7%	29,7%		29,4%	26,8%		33,2%	
Operasyonel Kar	3.692	6.471	75,3%	1.255	2.469	96,7%	2.283	8,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	20,8%	20,2%		18,2%	17,6%		23,4%	
FAVÖK	4.107	7.153	74,2%	1.402	2.758	96,8%	2.487	10,9%
<i>FAVÖK Marjı</i>	23,2%	22,3%		20,4%	19,7%		25,5%	
Net Kar	5.792	9.801	69,2%	1.956	4.388	124,3%	3.146	39,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	32,7%	30,6%		28,4%	31,3%		32,2%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	2.342	3.432	6.327	4.720	8.271	75
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.555	2.268	3.532	3.370	6.176	83
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	10.602	17.538	27.885	20.322	34.666	71
Ticari Alacaklar	2.342	9.803	14.888	12.459	20.135	62
Hazır Değerler	1.555	2.492	5.687	1.352	1.727	28
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	10.602	10.880	17.724	16.241	28.377	75
Toplam Aktifler	29.000	46.413	76.044	58.463	99.352	70
Uzun Vadeli Borçlar	883	333	1.070	960	1.861	94
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülük	2.793	3.495	5.462	4.007	8.107	102
Kısa Vadeli Borçlar	8.068	10.710	19.876	16.871	28.249	67
Ticari Yükümlülükler	4.251	6.039	9.775	5.555	11.824	113
Toplam Yükümlülükler	15.996	20.578	36.183	27.394	50.041	83
Toplam Özsermaye	18.098	25.835	39.861	31.069	49.310	59
Toplam Pasifler	34.094	46.413	76.044	58.463	99.352	70
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	16.104	20.139	35.282	17.728	32.067	81
SMM	11.499	13.490	23.498	12.286	22.558	84
Brüt Kar	4.605	6.649	11.783	5.442	9.509	75
Faaliyet Giderleri	963	1.579	2.900	1.750	3.038	74
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	3.642	5.070	8.883	3.692	6.471	75
Net Diğer Gelir/Gid.	1.634	4.348	3.207	3.131	7.890	152
Yatırım Faaliyetlerinden Net Ge	8	11	7	6	22	245
Finansman Gelir/Gid.(-)	(412)	(2.230)	(2.216)	(1.476)	(4.119)	179
Vergi Öncesi Kar	4.885	7.196	9.899	5.334	10.257	92
Vergi	424	69	(1.969)	(401)	407	A.D.
Net Kar(Zarar)	4.461	7.127	11.868	5.735	9.850	72
Azınlık Payları	12	(3)	(48)	(57)	49	A.D.
Ana Ortaklık Payları	4.449	7.131	11.916	5.792	9.801	69,2

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Özsermaye Karlılığı	28,2%	32,4%	36,1%	37,7%	39,6%
Aktif Karlılığı	16,3%	18,9%	19,4%	16,6%	16,1%
Brüt Kar Marjı	28,6%	33,0%	33,4%	30,7%	29,7%
Net Kar Marjı	27,6%	35,4%	33,8%	32,7%	30,6%
FAVÖK Marjı	24,4%	27,3%	26,8%	23,2%	22,3%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	21,5%	20,9%	27,2%	29,0%	33,4%

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com