

AL

Önceki tavsiye: AL



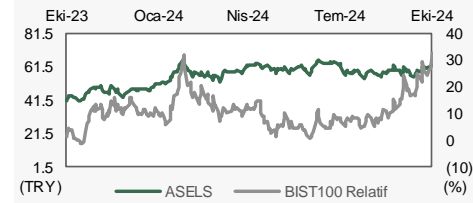
HEDEF FİYAT	116.4 TL
KAPANIŞ	63.85 TL
GETİRİ	+82.3%
ÖNCEKİ HF	92.15 TL
HF DEĞİŞİM	26%

Güçlü büyüme hikayesi devam ediyor

- Güçlü sipariş alımları göz alıcı büyüme vaadediyor...**
 2023'ten bu yana 8,9 milyar ABD doları tutarında proje alımı ile Aselsan, dört yıllık durgun performansın ardından ABD doları bazında göz alıcı büyüme hikayesi vaad ediyor. Güçlü bilgi birikimi ve teknolojik ilerlemenin desteğiyle, yurt içi ve ihracat pazar dinamiklerine bağlı olarak yeni sipariş alımlarının yakın vadede güçlü kalmasını bekliyoruz. Aselsan'ın 2030 yılına kadar ilk 30 savunma şirketi arasında yer alma hedefinin agresif görüldüğünü ancak ileri savunma elektroniği alanındaki özenli Ar-Ge yatırımlarıyla desteklenen yeni teknolojik tekliflerinden para kazanabilmesi nedeniyle bu hedefin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- İşletme sermayesi ihtiyacı değerlemeye etkisi azalacak...**
 Devam eden yoğun yatırım harcamaları ve sınırlı tahsilatlar, 2018'den bu yana nakit üretimini kısıtladı. Ancak, uygun finansman maliyeti ve kontrollü borçlanma bir miktar destek sağlıyor. Türkiye'de savunma bütçesi tahsislerinin arttığı mevcut dönemde orta vade de özellikle ana müşterisi SSB'den avans tahsilatlarında makul bir iyileşme bekliyoruz. Yatırım bütçesindeki kademeli normalleşme ve nispeten yeterli alacak tahsilatı ile birlikte, net borç FAVÖK rasyosunun 2024'te 0,77x ve 2025'te 0,44x (2023'teki 0,83x'e kıyasla) olmasını bekliyoruz.
- 3Ç24 performansı beklentileri karşıladı...**
 Aselsan 3Ç24'de beklentimiz olan 2,1 milyar TL ve RT piyasa beklentisi olan 2,0 milyar TL'ye paralel 2,0 milyar TL enflasyona göre düzeltilmiş net kar açıkladı. Böylece 9A24'de net kar yıllık bazda %43 oranında artarak 6,1 milyar TL olarak gerçekleşti. 2,2 milyar TL'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşen net parasal kayba rağmen (beklentimiz 1,4 milyar TL'lik kayıp), beklentimizin üzerinde 2,0 milyar TL olarak gerçekleşen vergi geliri (tahminimiz 1,6 milyar TL gelir) net kar büyümesini destekledi. Enflasyona göre düzeltilmiş 3Ç24'deki 5,1 milyar TL'lik FAVÖK, beklentimiz ve piyasa beklentisi olan 4,9 milyar TL'ye paralel gerçekleşti.
- Cazip getiri potansiyeli ile önerimizi AL önerimizi koruyoruz...**
 Daha güçlü ciro büyümesi ve daha yüksek yatırım harcaması beklentileriyle güncellediğimiz tahminlerimiz sonucunda 12A HF'mizi %26 artırarak 116,4 TL'ye yükseltiyor ve AL önerimizi koruyoruz. Aselsan'ın cesaret verici yeni iş alımı görünümüyle desteklenen güçlü bir büyüme hikayesine sahip olduğunu düşünüyoruz. Aselsan'ın, şirketin uzun vadede önemli yeni sözleşmeler elde etmesine yardımcı olacak teknolojik olgunluğa erişme yolundaki yolunda olması nedeniyle olumlu görüşe sahibiz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	73,593	126,632	192,779	282,127
VAFÖK	16,027	31,018	45,669	65,610
Net kar	7,290	11,969	21,874	62,061
Kar marjı (%)	9.9	9.5	11.3	22.0
VAFÖK marjı (%)	21.8	24.5	23.7	23.3
Satış büyümesi (%)	10.1	72.1	52.2	46.3
F/K (x)	21.2	4.3	6.6	6.5
FD/VAFÖK (x)	10.3	10.2	6.8	4.6
PD/DD (x)	1.3	2.2	1.8	1.2
Net borç/VAFÖK (x)	1.1	0.8	0.4	0.1
Net borç/Özsermaye (x)	0.2	0.2	0.1	0.0
Özsermaye verimliliği (%)	7.3	0.1	0.1	0.3



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	9.3	0.9	54.0
BIST100 relatif getiri (%)	15.1	22.6	30.5
Son kapanış fiyatı	63.85		
12 Aylık yüksek/düşük	15,16/5,25		
Piyasa değeri (Milyon TL)	291,156		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	1,898.0		
Halka açıklık (%)	26.0		
Hisse sayısı (Milyon)	4,560		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Aselsan; TEB Yatırım Hesaplamaları

İNA modeli

USDm	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net satışlar	3,524.6	3,801.1	4,134.0	4,850.4	5,046.8	5,358.2	5,613.8	5,884.3
Büyüme %	40.2	7.8	8.8	17.3	4.0	6.2	4.8	4.8
FAVÖK	934.1	1,032.8	1,142.8	1,341.6	1,389.4	1,465.0	1,533.1	1,590.7
Büyüme %	37.2	10.6	10.6	17.4	3.6	5.4	4.6	3.8
FAVÖK marjı	26.5	27.2	27.6	27.7	27.5	27.3	27.3	27.0
Faaliyet karı	872.3	942.7	1,027.3	1,212.6	1,264.2	1,347.6	1,425.9	1,494.6
Vergiler	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vergi oranı	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vergi sonrası işletme karı (VSK)	872.3	942.7	1,027.3	1,212.6	1,264.2	1,347.6	1,425.9	1,494.6
VSK marjı (%)	24.8	24.8	24.9	25.0	25.1	25.2	25.4	25.4
Yatırım harcaması	(481.3)	(376.8)	(326.6)	(218.7)	(184.1)	(146.3)	(131.7)	(117.3)
Amortisman	61.8	90.1	115.5	129.0	125.2	117.5	107.3	96.1
İşletme sermayesi değişimi	(496.6)	(343.4)	(311.6)	(375.8)	(158.2)	(189.6)	(177.3)	(180.7)
Serbest nakit akışı	(43.8)	312.5	504.6	747.1	1,047.2	1,129.1	1,224.2	1,292.7
AOSM			10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
İndirgenmiş nakit akımı			456.8	612.3	777.1	758.6	744.6	711.9

	(USDm)
İNA toplamı	4,061.4
Uç değer bugünkü değeri	7,529.4
Uç değer	15,102.2
Uç büyüme oranı %	1.00
Firma değeri	11,590.8
İştirakler	260.3
Net borç (2025)	434.5
İştirakler	41.4
Mevcut piyasa değeri	8,507
12A hedef hisse değeri	11,375
12A hedef fiyat	116.39
Mevcut fiyat (TRY)	63.85
Getiri potansiyeli (%)	82

Kaynak: Aselsan; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.