

ASELSAN ELEKTRONİK 1Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

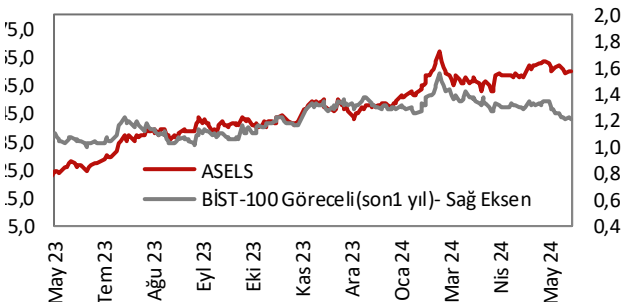
**"Aselsan'ın İlk Çeyrek Ana Ortaklık Net Dönem Karı
1,4milyar TL Olarak Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 88,70TL

Reuters/Bloomberg	ASELS.IS/ASELS.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	57,55 TL	1,79 USD	
BİST 100	10.479 TL	326 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	32,1203		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	23,71 TL	66,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	262.428		
Net Borç (mn TL)	19.737		
Fili Dolajışımındaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	33,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	67,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-7,3%	-4,1%	139,7%
BİST-100	3,9%	14,0%	119,8%
BİST-100 Göreceli	-10,8%	-15,8%	9,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.742,36		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Net Satış	14.401	15.139	5%
Brüt Kar	4.260	4.381	3%
FAVÖK	3.304	3.398	3%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	-964	1.404	-
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	27,2 17,5		
BİST-100	8,0 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,1 17,3		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DiğER	25,8%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.05.2024 verileri kullanılmıştır.

Aselsan bu yılın ilk çeyreğinde 1.404mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir. Geçen yılın ilk çeyreğinde 963,6mn TL net dönem zararı yazılmıştı.

Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %5,1 oranında büyüyerek 15.139mn TL'ye yükselirken, yurtiçi satışlar %7 oranında gerileyerek 12.355mn TL'ye inmiştir. Yurtdışı satışlar ise %148 oranında artmış ve 2.784mn TL'ye yükselmiştir. Yurtdışı satışların toplam satışlara oranı da 10 puan artarak %18'e çıkmıştır. Öte yandan, brüt kar %2,8 oranında yükselmiş ve yılın ilk çeyreğinde 4.381mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise hafif daralarak (0,6 puan) %28,9 olmuştur. Operasyonel giderleri aynı dönemde %7,1 oranında artarak 1Ç2024'te 1.672mn TL'ye çıkan Şirket'in diğer faaliyetlerden net gelirleri %33 oranında artış göstermiş ve 1.774mn TL'ye çıkmıştır. Artışın önemli kısmı faaliyetlerden kaynaklanan kur farklarından elde edilmiştir. Diğer taraftan, FAVÖK 1Ç2024'te 3.398mn TL ile yıllık olarak %2,8 oranında yükselmiştir. FAVÖK marjı da yine hafif daralarak (0,5 puan) %22,4 olarak gerçekleşmiştir. Aselsan bu çeyrekte 1.554mn TL net finansman gideri (1Ç2023: 545,3mn TL net finansman gideri) ve 3.449mn TL parasal kayıp (1Ç2023: 2.846mn TL parasal kayıp) yazmıştır. 1.772mn TL vergi geliri sonrasında Şirket'in yılın ilk çeyreğindeki net dönem karı 1.404mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net Kar marjı ise %9,3 olmuştur.

2024'ün ilk çeyreğinde 1 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi sağlayan Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 11,1 milyar USD seviyesine yükselmiştir.

Şirket'in net borcu çeyrek bazda %29 oranında artarak ilk üç ay sonunda 19.737mn TL'ye yükselirken, ne borcun faaliyet karlılığına oranı düşük oranlarda kalmaya devam etmiştir.

Aselsan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki yukarı yönlü güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 57,10TL'den **88,70TL**'ye yükseltiyoruz. Aselsan için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Şirket enflasyon muhasebesi hariç rakamlar da paylaşmıştır...

Şirket enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre TMS 29 öncesi satışlardaki büyüme %74 gerçekleşmiş ve ilk çeyrekte 14.434mn TL satış geliri kaydedilmiştir. FAVÖK ise yaklaşık iki katına çıkarak 3.873mn TL'ye yükselmiştir. Böylece FAVÖK marjı 3,8 puan artmış ve %26,8 olmuştur. Net kar ise %155 oranında artarak 5.748mn TL olmuştur.

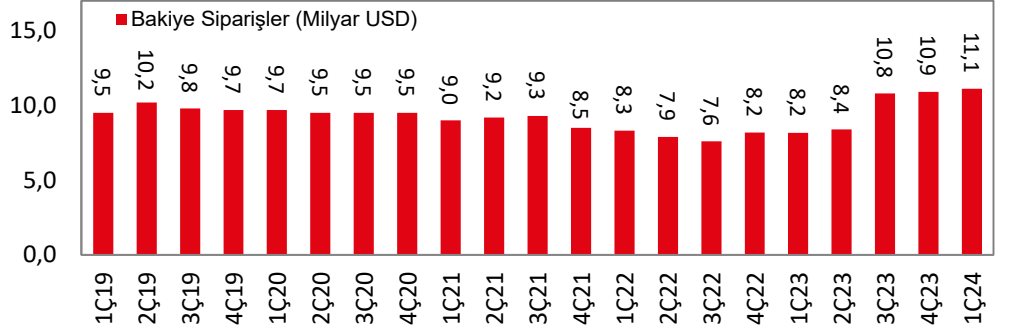
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Dahil						TMS 29 Etkisi Hariç		
	1Ç23	1Ç24	1Ç24- 1Ç23 %Değ.	2022	2023	%Değ.	1Ç23	1Ç24	%Değ.
SATIŞLAR	14.401	15.139	5,1%	66.860	73.593	10,1%	8.297	14.434	74,0%
FAVÖK	3.304	3.398	2,8%	14.040	16.027	14,2%	1.907	3.873	103,1%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-964	1.404	-	1.282	7.290	468,7%	2.254	5.748	155,0%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç23	1Ç24	Değ.	2022	2023	Değ.	1Ç23	1Ç24	Değ.
*FAVÖK Marjı	22,9%	22,4%	-0,5%	21,0%	21,8%	0,8%	23,0%	26,8%	3,8%
Net Kar Marjı	-	9,3%	-	1,9%	9,9%	8,0%	27,2%	39,8%	12,7%

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Yurtdışı siparişlerin bakiye siparişteki payı %11,2...

2024'ün ilk çeyreğinde 1 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi sağlayan Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 11,1 milyar USD seviyesine yükselmiştir. İlk çeyrekte dört adet proje imzalanırken, en büyüğü 556,5mn USD ile Milli Savunma Bakanlığı'na yönelik askeri ekipman desteği sözleşmesi olmuştur. Öte yandan, yurtdışı siparişlerin bakiye siparişlerin payı %11,2'dir. Aselsan, yurtdışından da ilk çeyrekte 115mn USD tutarında yeni iş alınmıştır.

BAKİYE SİPARIŞLER



Kaynak: Aselsan

Bakiye siparişlerin %95'i savunma sanayiden oluşmaktadır...

Bakiye siparişlerin %95'i savunma alanından oluşurken, para birimi açısından dağılımı %48'i USD, %30'u EUR ve %22'si TL şeklindedir. Sırasıyla Savunma Sanayi Bakanlığı ve Tusaş önemli ağırlıkta iş yapılan müşterilerdir.

Yatırımların ciroya oranı %16...

Aselsan bu çeyrekte yaklaşık 2,5milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %16 olurken, bu oran son üç yılki ortalamaya yakındır. Öte yandan, ilk çeyrekte 191mn USD AR-GE harcaması yapılmıştır.

Yıl sonu beklentilerinde bir değişiklik yapılmamıştır...

Şirket 2024 yılı tahminlerinde değişikliğe gitmemiştir. Buna göre Şirket satış büyüme tahmini ">%70", FAVÖK marjı tahmini ">%26" şeklindedir. TMS 29 dahil büyüme tahmini ise ">%10", FAVÖK marjı tahmini ">%22" olarak paylaşılmıştır.

Aselsan ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz...

Aselsan ile ilgili tahminlerimizi, 2024 ilk çeyrek gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2024 yılı satış geliri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 119.965mn TL ve 27.976mn TL şeklindedir. FAVÖK marjı beklentimiz ise %23,3'tür.

Finansal Tahminler mn TL	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	76.705	119.965	179.389
FAVÖK	15.061	27.976	42.067
Net Kar	16.969	24.346	36.248
FAVÖK Marjı	19,6%	23,3%	23,5%
Net Kar Marjı	22,1%	20,3%	20,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Aselsan'ın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak, 260.389mn TL'den 404.453mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 57,10TL'den **88,70TL'ye** yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre Aselsan hisseleri %35,1 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle Aselsan için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%8 Büyüme)	415.243
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T FD/FAVÖK: 13,6x)	361.295
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	404.453
Hedef Hisse Fiyatı		88,70 TL
Aselsan Hisse Fiyatı*		57,55 TL
İskonto Oranı		35,1%

*29.05.2024 kapanış verileri kullanılmıştır.

Aselsan için hedef hisse fiyatını 88,70TL olarak güncelliyoruz...

BİLANÇO	2022/12	2023/12	2024/03	%Değ.
	ASELS	ASELS	ASELS	
DÖNEN VARLIKLAR	72.918	83.863	74.719	93,7%
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	9.371	7.606	3.074	-15,8%
<i>Ticari Alacaklar</i>	24.532	23.695	19.463	39,5%
<i>Stoklar</i>	27.648	37.023	36.302	150,2%
DURAN VARLIKLAR	71.884	89.397	88.450	128,4%
TOPLAM AKTİFLER	144.803	173.260	163.168	111,1%
KISA VADELİ BORÇLAR	51.666	57.737	45.567	68,2%
<i>Ticari Borçlar</i>	16.107	17.103	11.731	46,7%
UZUN VADELİ BORÇLAR	12.331	13.829	14.713	82,3%
Toplam Finansal Borçlar	17.851	22.941	22.811	127,1%
ÖZKAYNAKLAR	79.851	100.463	101.823	142,9%
Ödenmiş Sermaye	2.280	4.560	4.560	100,0%
PASİFLER	144.803	173.260	163.168	111,1%

GELİR TABLOSU	2022/12	2023/12	2023/03	2024/03	Değ.
Hasılat	66.860	73.593	14.401	15.139	5,1%
Satışların Maliyeti	49.027	53.488	10.141	10.758	6,1%
BRÜT KAR	17.833	20.105	4.260	4.381	2,8%
Faaliyet Giderleri(-)	6.239	7.480	1.562	1.672	7,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	11.594	12.625	2.698	2.708	0,4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı	0	0	0	0	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	6.363	12.349	1.334	1.774	33,0%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	17.957	24.974	4.032	4.482	11,2%
FAVÖK	14.040	16.027	3.304	3.398	2,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	32	-1	-3	-27	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	13	34	10	15	58,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-4.341	-7.652	-545	-1.554	185,1%
Parasal Kazanç	-14.574	-10.145	-2.846	-3.449	21,2%
Vergi Gideri/Geliri	-2.102	-165	1.628	-1.772	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.189	7.374	-980	1.239	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	1.282	7.290	-964	1.404	-

Kaynak: Otokar, Finnet

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri