

ASELSAN ELEKTRONİK 2Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

**"Aselsan'ın İkinci Çeyrek Ana Ortaklık Net Dönem Karı
2,3 Milyar 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	54,90 TL	1,62 USD	
BİST 100	9.420 TL	277 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	33,9904		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	37,93 TL	66,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	250.344		
Net Borç (mn TL)	24.969		
Fiili Dolanımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	32,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	67,9%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,3%	-3,7%	32,5%
BİST-100	-4,9%	-6,3%	15,6%
BİST-100 Göreceli	-0,4%	2,8%	14,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.429		
(mn TL)	2Ç2023	2Ç2024	% Değ.
Net Satış	17.383	19.307	11%
Brüt Kar	5.563	6.661	20%
FAVÖK	4.418	5.011	13%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	2.625	2.277	-13%
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	26,3 16,5		
BİST-100	7,5 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	26,8 16,8		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DİĞER	25,8%		

Aselsan'ın 2Ç2024'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %13,2 oranında gerileyerek (kur farkı kaynaklı diğer faaliyet gelirlerindeki azalış sebebiyle) 2.277mn TL olarak gerçekleşmiştir.

İkinci çeyrek karı ile birlikte Aselsan'nın 6A2024'teki ana ortaklık net dönem karı 3.799mn TL'ye yükselmiştir. (6A2023: 1.580mn TL)

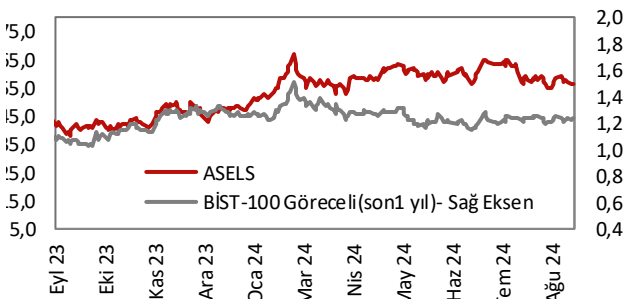
Şirket'in satış gelirleri aynı dönemde %11,1 oranında büyüme kaydederek 19.307mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan brüt kar %19,7 oranında artarak yılın ikinci çeyreğinde 6.661mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise %2,5 oranında iyileşerek %34,5'e çıkmıştır. Operasyonel giderleri aynı dönemde %10,7 oranında artarak 2Ç2024'te 2.315mn TL'ye çıkan Şirket'in diğer faaliyetlerden net gelirleri 109mn TL olmuştur. Geçen yılın aynı dönemde bu kalemden 8.275mn TL net gelir kaydedilmişti. Diğer taraftan, FAVÖK 2Ç2024'te 5.011mn TL ile yıllık olarak %13,4 oranında yükselmiştir. FAVÖK marjı da yine hafif iyileşerek (0,6 puan) %26 olarak gerçekleşmiştir. Aselsan bu çeyrekte 1.068mn TL net finansman gideri (2Ç2023: 5.320mn TL net finansman gideri) ve 3.836mn TL parasal kayıp (2Ç2023: 5.571mn TL parasal kayıp) yazmıştır. 2.695mn TL vergi geliri sonrasında (2Ç2023: 1.744mn TL vergi geliri) Şirket'in yılın ikinci çeyreğindeki net dönem karı 2.277mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar marjı ise %11,8 olmuştur.

Şirket'in net borcu çeyreksel bazda %26,5 oranında artarak ilk altı ay sonunda 24.969mn TL'ye yükselirken, net borcun faaliyet karlılığına oranı düşük oranlarda kalmaya devam etmiştir.

2024'ün ikinci çeyreğinde Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 12,3 milyar USD seviyesine yükselmiştir. (Önceki çeyrek 11,1milyar USD)

Aselsan, 2024 yılı tahminlerinde değişikliğe gitmemiştir. Şirket'in TMS 29 öncesi satış büyüme tahmini ">%70", FAVÖK marjı tahmini ">%26" şeklinde idi. TMS 29 dahil büyüme tahmini ise ">%10", FAVÖK marjı tahmini ">%22" olarak paylaşılmıştı.

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.09.2024 verileri kullanılmıştır.

Şirket enflasyon muhasebesi hariç rakamlar da paylaşmıştır...

Şirket enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre TMS 29 öncesi satışlardaki büyüme %93 gerçekleşmiş ve ikinci çeyrekte 18.854mn TL satış geliri kaydedilmiştir. FAVÖK ise yaklaşık %87 oranında yükselerek 4.647mn TL'ye yükselmiştir. Böylece FAVÖK marjı yaklaşık 0,8 puan daralmış ve %24,6 olmuştur. Net kar ise %78,5 oranında artarak yılın ikinci çeyreğinde 5.626mn TL olmuştur.

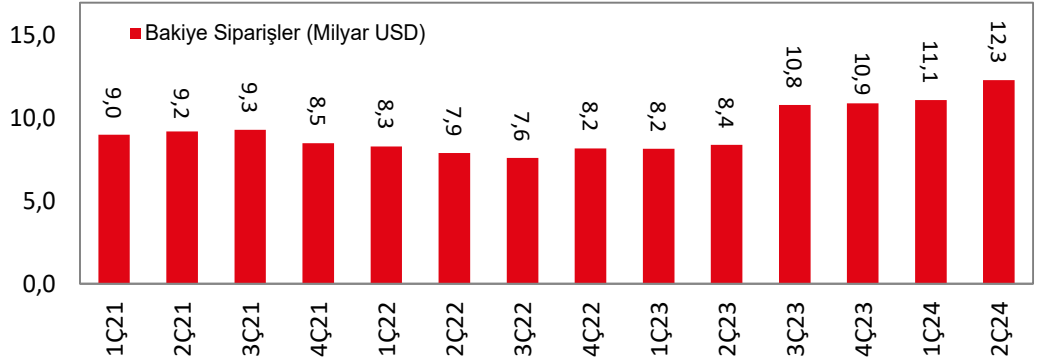
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Dahil						TMS 29 Etkisi Hariç		
	2Ç23	2Ç24	2Ç24-2Ç23 %Değ.	6A2023	6A2024	%Değ.	2Ç23	2Ç24	%Değ.
SATIŞLAR	17.383	19.307	11,1%	32.995	35.719	8,3%	9.770	18.854	93,0%
FAVÖK	4.418	5.011	13,4%	7.988	8.695	8,8%	2.487	4.647	86,9%
NET DÖNEM KARI/ZARARI*	2.625	2.277	-13,2%	1.580	3.799	140,4%	3.152	5.626	78,5%
FİNANSAL ORANLAR	2Ç23	2Ç24	Değ.	6A2023	6A2024	Değ.	2Ç23	2Ç24	Değ.
*FAVÖK Marjı	25,4%	26,0%	0,5%	24,2%	24,3%	0,1%	25,5%	24,6%	-0,8%
Net Kar Marjı	15,1%	11,8%	-3,3%	4,8%	10,6%	5,8%	32,3%	29,8%	-2,4%

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil *TMS 29 Etkisi Dahil Ana Ortaklık Net dönem Karı

Yurtdışı siparişlerin bakiye siparişteki payı %12,2...

2024'ün ikinci çeyreğinde yaklaşık 1,2 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi sağlayan Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 12,3 milyar USD seviyesine yükselerek tarihi rekor seviyeye yükselmiştir. İkinci çeyrekte beş adet proje imzalanırken, projelerin en büyüğü 458mn USD tutarında gerçekleşmiştir. Öte yandan, yurtdışı siparişlerin bakiye siparişlerin payı %12,2'dir. Aselsan, yurtdışından ikinci çeyrekte 250mn USD tutarında yeni iş alınmıştır.

BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

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

Bakiye siparişlerin %95'i savunma alanından oluşurken, para birimi açısından dağılımı %50'si USD, %32'si EUR ve %18'i TL şeklindedir. Sırasıyla Savunma Sanayi Başkanlığı ve Tusaş önemli ağırlıkta iş yapılan müşterilerdir. Harcamaların önemli bir kısmı (%66) ise TL ağırlıklıdır.

Yatırımların ciroya oranı yükseldi...

Aselsan bu çeyrekte yaklaşık 6 milyar TL yatırım harcaması (1Y2024: 8,4milyar TL) gerçekleştirmiştir. Yatırım harcamaların satışlara oranı yılın ilk yarısında %24'e kadar çıkarken, bu oran son üç yılki ortalamanın üzerindedir. Öte yandan, ilk yarıyıldan itibaren 405mn USD AR-GE harcaması yapılmıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	
DÖNEN VARLIKLAR	72.918	90.911	-	83.777	
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.371	8.245		1.919	
Ticari Alacaklar	24.532	25.687		25.561	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Stoklar	27.648	40.135		37.765	
Peşin Ödenmiş Giderler	8.111	11.341		13.784	
Diğer Dönen Varlıklar	3.257	5.504		4.749	
DURAN VARLIKLAR	71.884	96.911	-	101.732	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0		0	
Maddi Duran Varlıklar	18.455	29.599		29.979	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0		0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.131	15.152		18.421	
Peşin Ödenmiş Giderler	2.167	3.068		2.265	
Ertelenmiş vergi varlığı	0	896		5.529	
TOPLAM AKTİFLER	144.803	187.823	-	185.509	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	51.666	62.590	-	58.335	
Finansal Borçlar	9.231	14.583		19.737	
Uzun V. Borçların KV Kısımları	6.857	8.877		6.521	
Ticari Borçlar	16.107	18.541		12.470	
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.050	1.503		1.815	
Diğer Borçlar	610	427		597	
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	0	0		0	
Ertelenmiş Gelirler	9.564	11.088		11.601	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0		5	
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.043	7.487		5.507	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88	13		24	
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	115	72		58	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.331	14.992	-	13.913	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.763	1.409		629	
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.290	6.067		5.076	
ÖZSERMAYE	79.851	108.907	-	112.080	
Ödenmiş Sermaye	2.280	4.560		4.560	
Sermaye Düzeltme Farkları	14.419	20.286		20.286	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	16	2.745		2.736	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	1.413	70		-36	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.425	4.343		4.394	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	42.469	49.662		58.194	
Net Dönem Karı/Zararı	1.282	9.094		3.799	
TOPLAM PASİFLER	144.803	187.823	-	185.509	
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	66.860	73.593	17.383	19.307	11,1%
Satışların Maliyeti (-)	49.027	53.488	11.820	12.646	7,0%
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	17.833	20.105	5.563	6.661	19,7%
BRÜT KAR/ZARAR	17.833	20.105	5.563	6.661	19,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.575	3.388	995	1.082	8,8%
Pazarlama Giderleri (-)	1.646	1.447	358	524	46,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	2.018	2.646	738	708	-4,0%
ESAS FAALİYET KARIZARARI	11.594	12.625	3.472	4.346	25,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	6.363	12.349	8.275	109	-98,7%
FAALİYET KARIZARARI	17.957	24.974	11.748	4.455	-62,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	13	34	35	48	36,6%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-4.341	-7.652	-5.320	-1.068	-
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-14.574	-10.145	-5.571	-3.836	-
Vergi Gideri/Geliri	-2.102	-165	-1.744	-2.695	-
NET DÖNEM KARIZARARI	1.189	7.374	2.625	2.277	-13,2%

a.d. : anlamlı değil

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 Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye /
İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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