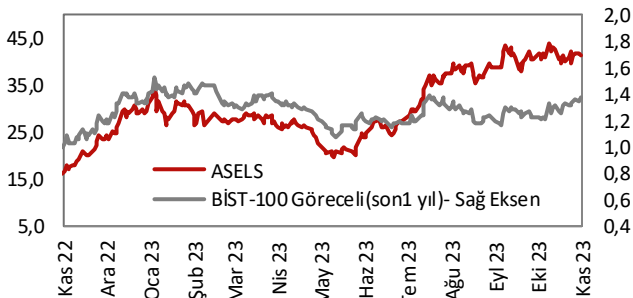


ASELSAN ELEKTRONİK 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuflu@ziraatyatirim.com.tr**"Aselsan'ın Üçüncü Çeyrek Ana Ortaklık Net Dönem Karı 4,4 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 57,10TL**

Reuters/Bloomberg	ASELS.IS/ASELS.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	41,54 TL	1,47 USD	
BİST 100	7.529 TL	267 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,2366		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	17,17 TL	43,88 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	189.422		
Net Borç (mn TL)	14.738		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	27,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	72,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,8%	11,4%	150,4%
BİST-100	-9,7%	5,0%	85,7%
BİST-100 Göreceli	12,7%	6,1%	34,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.732,06		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	6.887	14.000	103%
Brüt Kar	2.023	3.752	85%
Faaliyet Karı /Zararı	2.054	4.806	134%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	1.956	4.388	124%
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	11,9		
BİST-100	6,6		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,1		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DİĞER	25,8%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 01.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın 2023 yılı üçüncü çeyrek ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %124 oranında artarak 4.388mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 2.840mn TL'nin hem de ortalama piyasa beklentisi olan 3.076mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Satış gelirlerinin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi ve vergi gideri tahminimize karşın vergi geliri yazılması tahminimizdeki sapmada etkili olan ana faktörler olmuştur.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023'teki ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %69,2 oranında artarak 9.801mn TL'ye yükselmiştir.

Aselsan'ın satış gelirleri üçüncü çeyrekte yıllık %103 oranında büyüme kaydederek 14 milyar TL'ye (Beklenti: 12.443mn TL) yükselmiştir. Satışların maliyetleri aynı dönemde %111 oranında artarken, brüt kar da %85,5 oranında artarak 3.752mn TL olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %67,1 oranında artarken, diğer faaliyetlerden kur farkı geliri kaynaklı 2.338mn TL net gelir kaydedilmiştir. Bunlara bağlı olarak da net faaliyet karı %134 oranında artarak 3Ç2023'te 4.806mn TL'ye yükselmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü ise üçüncü çeyrekte %96,8 oranında artarak 2.758mn TL'ye ulaşırken (ortalama piyasa beklentisi 3.010mn TL), FAVÖK marjı 3Ç2023'de %19,7 olarak (3Ç2022: %20,4) gerçekleşmiştir. Finansman tarafında Şirket 3Ç2023'de 712mn TL net finansman gideri (3Ç2022'de 445mn TL finansman gideri) kaydetmiştir. 349mn TL'lik vergi geliri sonrası şirketin bu çeyrekteki ana ortaklık net dönem karı 4.388mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net borcu çeyreksel bazda %6,4 oranında artarak ilk dokuz ay sonunda 14.738mn TL'ye yükselirken, net borç /FAVÖK (yıllıklandırılmış) 1,2x ile yatay kalmıştır.

Aselsan'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki yukarı yönlü güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 49,30TL'den **57,10TL**'ye yükseltiyoruz. Aselsan için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Şirket'in 9A2023'teki ana ortaklık net dönem karı 9,8milyar TL olmuştur...

Aselsan'ın 9A2023'teki cirosu yıllık %80,9 oranında artarak 32,1milyar TL'ye çıkarken, FAVÖK %74,2 oranında yükselmiş ve 7,2milyar TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %22,3 olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın ilk dokuz ayındaki marj %23,2 idi. Yılın ilk dokuz ayında 4,1milyar TL net finansman gideri yazılmasına karşın, güçlü operasyonel performans ve faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerinin desteğiyle Aselsan'ın yılın ilk dokuz ayındaki ana ortaklık net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %69,2 oranında artarak 9,8milyar TL'ye çıkmıştır.

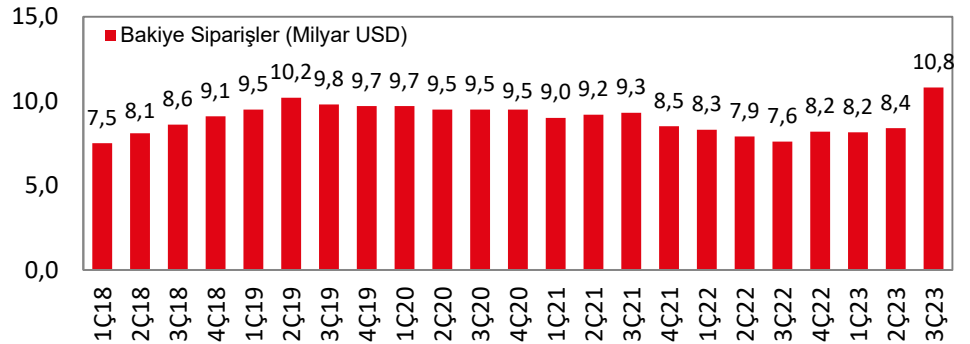
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 3Ç22 % Değ.	9A22	9A23	%Değ.
	SATIŞLAR	4.365	6.476	6.887	17.553	8.297	9.770	14.000	103,3%	17.728	32.067
Satışların Maliyeti (-)	3.052	4.369	4.864	11.212	5.784	6.526	10.248	110,7%	12.286	22.558	83,6%
BRÜT KAR/ZARAR	1.313	2.106	2.023	6.341	2.513	3.244	3.752	85,5%	5.442	9.509	74,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	186	248	350	421	415	499	654	86,7%	784	1.569	100,0%
Pazarlama Giderleri (-)	87	200	212	379	156	201	357	68,2%	499	715	43,3%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	134	127	205	350	223	260	272	32,4%	467	755	61,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	949	1.383	799	76	842	4.711	2.338	192,5%	3.131	7.890	152,0%
NET FAALİYET KARIZARARI	1.854	2.914	2.054	5.267	2.561	6.994	4.806	134,0%	6.823	14.361	110,5%
FAVÖK	1.037	1.669	1.402	5.365	1.907	2.487	2.758	96,8%	4.107	7.153	74,2%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gid.	0	5	1	0	-1	20	3	271,5%	6	22	244,8%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Gid.	-475	-556	-445	-740	-384	-3.023	-712	59,9%	-1.476	-4.119	179,0%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-8	3	-13	37	-2	-3	-2	-87,1%	-19	-7	-64,6%
Kar/Zarar Payları											
Vergi Gideri/Geliri(-)	-306	247	-342	-1.568	-80	836	-349	2,0%	-401	407	a.d.
Net Dönem Karı / Zararı	1.677	2.120	1.938	6.133	2.254	3.152	4.444	129,3%	5.735	9.850	71,8%
ANA ORT. NET DÖN. KAR / ZAR	1.696	2.140	1.956	6.124	2.267	3.146	4.388	124,3%	5.792	9.801	69,2%
FINANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		9A22	9A23	
Brüt Kar Marjı	30,1%	32,5%	29,4%	36,1%	30,3%	33,2%	26,8%	-	30,7%	29,7%	-
FAVÖK Marjı	23,7%	25,8%	20,4%	30,6%	23,0%	25,5%	19,7%	-	23,2%	22,3%	-
Net Kar Marjı	38,4%	32,7%	28,1%	34,9%	27,2%	32,3%	31,7%	-	32,4%	30,7%	-

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

Yurtdışı siparişlerin bakiye siparişteki payı %11,9...

Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı, yeni alınan projelerle Haziran sonundaki 8,4 milyar USD'den Eylül sonunda 10,8milyar USD'ye yükselmiştir. Bakiye siparişlerinin %5'i savunma dışı iş alanlarından oluşurken, para birimi cinsinden ise %25'i TL, %47'si dolar ve %28'i de euro cinsidir. Bakiye siparişlerde yurtdışı siparişlerin payı %11,9 seviyesindedir.

BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

Aselsan ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz...

Aselsan ile ilgili tahminlerimizi, 2023 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2023 ve 2024 yılı FAVÖK beklentimiz sırasıyla 15,2milyar ve 24,7milyar TL iken, marj tahminimiz %25'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	35.282	58.595	60.903	87.194	99.156
FAVÖK	9.472	14.852	15.226	21.711	24.740
Net Kar	11.916	17.612	19.170	23.168	25.556
FAVÖK Marjı	26,8%	25,3%	25,0%	24,9%	25,0%
Net Kar Marjı	33,8%	30,1%	31,5%	26,6%	25,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Aselsan için hedef hisse fiyatını
57,10TL olarak güncelliyoruz...**

Aselsan'ın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 224.805mn TL'den 260.389mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 49,30TL'den **57,10TL'ye** yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre Aselsan hisseleri %27,3 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Bu nedenle Aselsan için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%23 iskonto, %8 büyüme)	271.320
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T FD/FAVÖK: 13,2x) (2024T FD/FAVÖK: 11,1x)	234.884
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	260.389
Hedef Hisse Fiyatı		57,10 TL
Aselsan Hisse Fiyatı*		41,54 TL
İskonto Oranı		27,3%

*01.11.2023 kapanış verileri kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	19.594	23.175	38.299	30.051	50.239	67,2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.100	2.492	5.687	1.352	1.727	27,8%
Ticari Alacaklar	7.147	9.803	14.888	12.459	20.135	61,6%
Diğer Alacaklar	672	723	1.027	594	1.097	84,7%
Stoklar	5.533	7.639	12.593	11.432	19.759	72,8%
Diğer Dönen Varlıklar	2.143	2.518	4.105	4.215	7.521	78,5%
DURAN VARLIKLAR	14.500	23.238	37.744	28.412	49.113	72,9%
Ticari Alacaklar	7.469	12.650	18.974	14.771	24.821	68,0%
Finansal Yatırımlar	1.183	2.149	4.288	2.160	4.296	98,9%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	150	220	298	272	465	70,8%
Maddi Duran Varlıklar	2.342	3.432	6.327	4.720	8.271	75,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.555	2.268	3.532	3.370	6.176	83,3%
Diğer Duran Varlıklar	1.800	2.519	4.324	3.118	5.084	63,0%
TOPLAM AKTİFLER	34.094	46.413	76.044	58.463	99.352	69,9%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.320	16.750	29.651	22.427	40.073	78,7%
Finansal Borçlar	1.618	1.956	5.603	4.988	7.770	55,8%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	1.389	3.114	4.161	3.046	6.834	124,4%
Ticari Borçlar	4.251	6.039	9.775	5.555	11.824	112,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5.061	5.640	10.112	8.837	13.645	54,4%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.676	3.828	6.531	4.968	9.969	100,7%
Finansal Borçlar	883	333	1.070	960	1.861	93,8%
Ticari Borçlar	0	25	73	18	168	-
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.793	3.470	5.389	3.989	7.939	99,0%
ÖZSERMAYE	18.098	25.835	39.861	31.069	49.310	58,7%
Ödenmiş Sermaye	2.280	2.280	2.280	2.280	4.560	100,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	6.532	10.351	16.952	16.952	26.157	54,3%
Net Dönem Karı/Zararı	4.449	7.131	11.916	5.792	9.801	69,2%
Diğer	4.621	5.802	8.490	5.830	8.507	45,9%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	216	272	224	215	286	33,0%
TOPLAM PASİFLER	34.094	46.413	76.044	58.463	99.352	69,9%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2.022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	16.104	20.139	35.282	17.728	32.067	80,9%
Satışların Maliyeti (-)	11.499	13.490	23.498	12.286	22.558	83,6%
BRÜT KAR/ZARAR	4.605	6.649	11.783	5.442	9.509	74,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	400	576	1.206	784	1.569	100,0%
Pazarlama Giderleri (-)	281	670	878	499	715	43,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	282,6	332,7	817,0	467	755	61,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.634	4.348	3.207	3.131	7.890	152,0%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	5.276	9.418	12.090	6.823	14.361	110,5%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	8	11	7	6	22	244,8%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-412	-2.230	-2.216	-1.476	-4.119	179,0%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	12	-3	18	-19	-7	-64,6%
Vergi Gideri/Geliri (-)	424	69	-1.969	-401	407	a.d.
Net Dönem Karı / Zararı	4.461	7.127	11.868	5.735	9.850	71,8%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı /Zararı	4.449	7.131	11.916	5.792	9.801	69,2%

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

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