

ASELSAN ELEKTRONİK 3Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

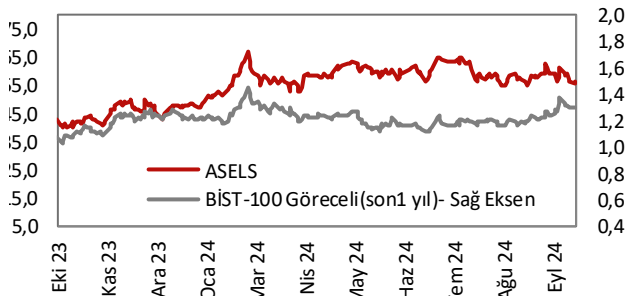
"Aselsan'ın Üçüncü Çeyrek Performansı Beklentilere Yakın Gerçekleşti..."

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	56,00 TL	1,64 USD	
BİST 100	8.860 TL	259 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	34,2034		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	39,57 TL	66,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.560		
P. Değeri (mn TL)	255.360		
Net Borç (mn TL)	29.788		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	31,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	68,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,1%	-13,2%	30,2%
BİST-100	-10,2%	-21,4%	7,2%
BİST-100 Göreceli	5,6%	10,3%	21,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	4.046		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	% Değ.
Net Satış	17.126	21.811	27%
Brüt Kar	3.760	6.344	69%
FAVÖK	4.013	4.925	23%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	2.563	2.004	-22%
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	26,1 13,8		
BİST-100	6,0 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	28,0 17,5		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DiğER	25,8%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 15.10.2024 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın 3Ç2024'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %21,8 oranında gerileyerek (faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirindeki azalış sebebiyle) 2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Beklenti de 2 milyar TL idi.

Şirket'in satış gelirleri aynı dönemde %27,4 oranında büyüme kaydederek 21,8milyar TL'ye (Beklenti: 21,1milyar TL) yükselmiştir. Öte yandan brüt kar %68,7 oranında artarak yılın üçüncü çeyreğinde 6,3milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise 7,1 puan oranında iyileşerek %29,1'e çıkmıştır. Operasyonel giderleri aynı dönemde yaklaşık iki katına çıkarak 2,1milyar TL olurken, esas faaliyetlerden diğer gelir kaleminden önemli bir gelir yazılmamıştır. Geçen yıl faaliyetlerden kaynaklı kur farkının önemli etkisiyle 2,4milyar TL net gelir yazılmıştır. Öte taraftan, FAVÖK 3Ç2024'te 4,9milyar TL ile piyasa beklentisi olan 4,8milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %22,6 olarak olmuştur. Aselsan bu çeyrekte 2milyar TL net finansman gideri (3Ç2023: 385mn TL net finansman gideri) ve 2,2milyar TL parasal kayıp (3Ç2023: 1,45milyar TL parasal kayıp) yazmıştır. Son olarak bu çeyrekte 2 milyar TL vergi geliri yazılmıştır

Üçüncü çeyrek karı ile birlikte Aselsan'ın 9A2024'teki ana ortaklık net dönem karı 6,1 milyar TL'ye yükselmiştir. (9A2023: 4,3milyar TL)

Şirket'in net borcu çeyreksel bazda %19 oranında artarak ilk dokuz ay sonunda 29,8milyar TL'ye yükselirken, net borcun faaliyet karına oranı görece düşük oranlarda kalmaya devam etmiştir.

2024'ün üçüncü çeyreğinde Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 12,6 milyar USD seviyesine yükselmiştir. (Önceki çeyrek 12,3milyar USD, 4Ç2023: 10,9milyar USD) Firma değerinin bakiye siparişlerine oranı 0,7x ile yıl başına göre önemli bir değişim (2022:0,5x) göstermemiştir.

Şirket 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.

Şirket enflasyon muhasebesi hariç rakamlar da paylaşmıştır...

Şirket ilk dokuz aya ait enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre, üçüncü çeyrekte TMS 29 öncesi satışlardaki büyüme %50,9 oranında artarak 21,1milyar TL'ye çıkarken, FAVÖK %86,9 oranında yükselmiş ve 4,6milyar TL olmuştur. FAVÖK marjı ise 4,1 puan iyileşerek %26,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net karı ise yıllık bazda %78,5 oranında yükselerek 5,6milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayındaki net kar ise %52 oranında artarak yılın ilk dokuz ayında çeyreğinde 14,9milyar TL olmuştur.

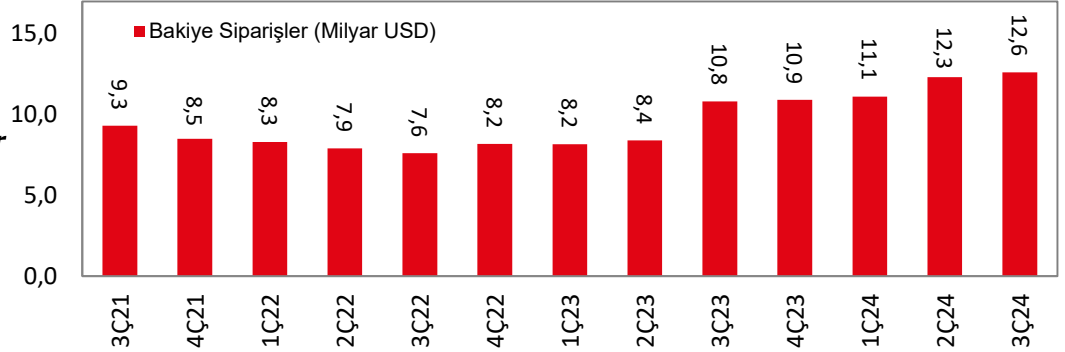
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Dahil						TMS 29 Etkisi Hariç		
	3Ç23	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A2023	9A2024	%Değ.	3Ç23	3Ç24	%Değ.
SATIŞLAR	17.126	21.811	27,4%	53.063	60.716	14,4%	14.000	21.130	50,9%
FAVÖK	4.013	4.925	22,7%	14.396	12.714	-11,7%	2.487	4.647	86,9%
NET DÖNEM KARI/ZARARI*	2.563	2.004	-21,8%	4.284	6.142	43,4%	3.152	5.626	78,5%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç23	3Ç24	Değ.	9A2023	9A2024	Değ.	3Ç23	3Ç24	Değ.
*FAVÖK Marjı	23,4%	22,6%	-0,9%	27,1%	20,9%	-6,2%	17,8%	22,0%	4,2%
Net Kar Marjı	15,0%	9,2%	-5,8%	8,1%	10,1%	2,0%	22,5%	26,6%	4,1%

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

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

2024'ün üçüncü çeyreğinde yaklaşık 0,3 milyar USD'lik yeni iş ilişkisi sağlayan Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı 12,6 milyar USD seviyesine yükselerek tarihi rekor seviyeye yükselmiştir. Üçüncü çeyrekte üç adet proje imzalanırken, projelerin en büyüğü 110mn USD tutarında gerçekleşmiştir. Öte yandan, yurtdışından üçüncü çeyrekte 170mn USD tutarında yeni iş alınmıştır.

BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

Bakiye siparişler 12,6 milyar USD'ye yükseldi...

Bakiye siparişlerin %95'i savunma alanından oluşurken, para birimi açısından dağılımı %49'u USD, %33'ü EUR ve %18'i TL şeklindedir. Sırasıyla Savunma Sanayi Başkanlığı ve Tusaş önemli ağırlıkta iş yapılan müşterilerdir. Harcamaların önemli bir kısmı (%68) ise TL ağırlıklıdır.

Yatırımların ciroya oranı yatay kaldı...

Aselsan bu çeyrekte yaklaşık 6,4 milyar TL yatırım harcaması (9A2024: 14,8milyar TL) gerçekleştirmiştir. Yatırım harcamaların satışlara oranı yılın %24 ile önceki çeyreğe yakın gerçekleşirken, bu oran son üç yılki ortalamanın üzerindedir. Öte yandan, ilk doku ayda 661mn USD AR-GE harcaması yapılmıştır. Aselsan, Ar-GE teşvikleri sayesinde 2028 yılı sonuna kadar kurumlar vergisi ödemeyecektir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	3Ç2023	3Ç2024	
DÖNEN VARLIKLAR	72.918	99.020	-	92.709	
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.371	8.980		3.597	
Ticari Alacaklar	24.532	27.978		26.856	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Stoklar	27.648	43.715		42.150	
Peşin Ödenmiş Giderler	8.111	12.353		14.904	
Diğer Dönen Varlıklar	3.257	5.994		1.960	
DURAN VARLIKLAR	71.884	105.555	-	119.600	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0		0	
Maddi Duran Varlıklar	18.455	32.239		33.536	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0		0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.131	16.504		22.177	
Peşin Ödenmiş Giderler	2.167	3.341		2.913	
Ertelenmiş vergi varlığı	0	976		0	
TOPLAM AKTİFLER	144.803	204.576	-	212.309	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	51.666	68.173	-	61.036	
Finansal Borçlar	9.231	15.884		23.085	
Uzun V. Borçların KV Kısımları	6.857	9.669		7.109	
Ticari Borçlar	16.107	20.194		13.166	
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	1.050	1.637		2.262	
Diğer Borçlar	610	465		629	
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	0	0		0	
Ertelenmiş Gelirler	9.564	12.077		8.961	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0		0	
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.043	8.155		5.745	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88	14		21	
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	115	78		59	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.331	16.329	-	25.919	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.763	1.535		3.192	
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.290	6.608		5.202	
ÖZSERMAYE	79.851	118.621	-	123.968	
Ödenmiş Sermaye	2.280	4.560		4.560	
Sermaye Düzeltme Farkları	14.419	22.502		22.502	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	16	2.990		2.829	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	1.413	76		-48	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.425	4.731		4.782	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	42.469	54.091		63.435	
Net Dönem Karı/Zararı	1.282	9.905		6.142	
TOPLAM PASİFLER	144.803	204.576	-	212.309	
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	3Ç2023	3Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	66.860	73.593	17.126	21.811	27,4%
Satışların Maliyeti (-)	49.027	53.488	13.366	15.468	-
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	17.833	20.105	3.760	6.344	68,7%
BRÜT KAR/ZARAR	17.833	20.105	3.760	6.344	68,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.575	3.388	629	1.133	80,1%
Pazarlama Giderleri (-)	1.646	1.447	443	508	14,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	2.018	2.646	18	482	a.d.
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	11.594	12.625	2.670	4.220	58,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	6.363	12.349	2.401	3	-99,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	17.957	24.974	5.071	4.223	-16,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	13	34	2	0	-
Faaliyet Dışı Fin. Gelirleri/Giderler	-4.341	-7.652	-385	-1.955	407,8%
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-14.574	-10.145	-1.452	-2.212	52,3%
Vergi Gideri/Geliri	-2.102	-165	585	-2.049	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.189	7.374	2.563	2.004	-21,8%

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 dayanarak 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.