Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Aselsan

3Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

Beklentileri aşan net kar. Aselsan'ın net karı 3Ç23'te yıllık bazda %124,3 artışla 4,39 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar piyasa beklentisinin %43, kurum beklentimizin de %21 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 3,62 milyar TL, piyasa beklentisi: 3,07 milyar TL). Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin diğer faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerinin beklentimizi aşmasından kaynaklandı. Şirket bu dönemde 2,06 milyar TL tutarında net kur farkı geliri elde etti. Banka kredilerinden kaynaklı olarak ise net bazda 417,36 milyon TL kur farkı gideri yazdı. Bu çerçevede, şirketin 2023 yılının üçüncü çeyreğinde finansman ve faaliyetlerinden kaynaklı olarak 1,64 milyar TL tutarında net kur farkı geliri yazdığını görüyoruz. Önceki yılın aynı döneminde şirket 436,96 milyon TL net kur farkı geliri kaydetmişti. Diğer yandan, geçen yılın aynı döneminde 139,57 milyon TL net faiz gideri yazan şirket, 3Ç23'te net borç miktarındaki artışa ek olarak, borçlanma maliyetindeki yükseliş nedeniyle 218,26 milyon TL net faiz gideri kaydetti. Ayrıca, önceki yılın aynı döneminde 342,53 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 3Ç23'te 358,40 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Genel çerçevede piyasa beklentilerini aşan finansal sonuçlara karşın, FAVÖK marjının öngörüleri karşılayamaması ve net borçtaki artış nedeniyle Aselsan'ın 3Ç23 finansallarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

Beklentilerin üstünde satış gelirleri. 3Ç23'te Aselsan'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %103,3 artışla 14 milyar TL seviyesinde, piyasa beklentisinin %13, kurum beklentimizin de %9 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 12,87 milyar TL, piyasa beklentisi: 12,44 milyar TL). Bu dönemde yurt içi satışlar yıllık bazda %140 artışla 12,70 milyar TL seviyesine yükselirken, yurt dışı satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %19 düşüşle 1,30 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 14 puan düşüşle %9,3 seviyesine geriledi. Diğer yandan, 2Ç23 özelinde 776 milyon dolar yeni sipariş alan şirket, 3Ç23'te 2,84 milyar dolar tutarında sipariş aldı. Bu siparişlerin büyük çoğunluğunun backloga dahil edilmesiyle, şirketin bakiye siparişleri 10,8 milyar dolar seviyesine yükseldi (2Ç23: 8,4 milyar dolar, 3Ç22: 7,6 milyar dolar)

Beklentilerin altında kalan FAVÖK. Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %96,8 artışla 2,76 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %17, piyasa beklentisinin de %9 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 3,31 milyar TL, piyasa beklentisi: 3,01 milyar TL). Brüt karlılıktaki ılımlı gerileme karşısında, operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasının etkisiyle FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 0,65 puanlık hafif düşüşle %19,70 seviyesinde gerçekleşti.

TUT

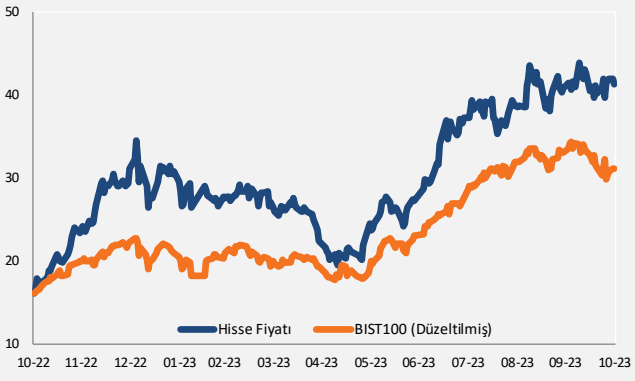
Hisse Fiyatı: 41,34 TL

Hedef Fiyat: 51,34 TL

Getiri Potansiyeli: %24

Özet Veriler	
Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	41.34
52H En Yüksek (TL)	44.34
52H En Düşük (TL)	16.05
Piyasa Değeri (mn TL)	188,510
Piyasa Değeri (mn USD)	6,678
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	45.34
Konsensus Tavsiye	%56 A / %44 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	140.2
HLY HBK (2023T)	4.01
Konsensus HBK (2023T)	2.92

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksel değ.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	**14.000**	**6.887**	**103,3%**	**43,3%**	**9.770**	**12.873**	**12.443**
Operasyonel Giderler	11.531	5.632	104,7%	54,0%	7.487	9.851	9.433
FAVÖK	**2.758**	**1.402**	**96,8%**	**10,9%**	**2.487**	**3.314**	**3.010**
FAVÖK Marjı	*19,70%*	*20,35%*	*-0,65 puan*	*-5,76 puan*	*25,46%*	*25,74%*	*24,19%*
Operasyonel Kar	**2.469**	**1.255**	**96,7%**	**8,1%**	**2.283**	**3.022**	**-**
Net Kar	**4.388**	**1.956**	**124,3%**	**39,5%**	**3.146**	**3.659**	**3.076**
Net Kar Marjı	*31,34%*	*28,41%*	*2,94 puan*	*-0,86 puan*	*32,20%*	*28,43%*	*24,72%*

** Research Turkey Anketi*

- ✓ **Net borçta artış.** 3Ç23'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 3Ç22'deki 660 gün seviyesinden 668 gün seviyesine hafif yükselirken; stokta kalma süresi de 858 günden 941 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise önceki yılın aynı dönemindeki 417 gün seviyesinden 563 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 3Ç23'te 1.046 gün ile geçen yılın aynı dönemindeki 1.101 günün altında gerçekleşti. Ayrıca, 2Ç23'te şirketin 13,86 milyar TL tutarındaki net borç pozisyonu, 3Ç23'te 14,74 milyar TL seviyesine artış gösterdi. Şirketin 3Ç22'de 7,64 milyar TL net borcu bulunuyordu.

- ✓ **ASELS için 51,34 TL olan hedef fiyatımızı sürdürüyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Aselsan'ın beklentileri aşan net karı ve bakiye siparişlerinde devam eden yükseliş eğilimine karşın, operasyonel karlılıktaki zayıflama ve net borçta yıllık bazda görülen %92'lik artış nedeniyle temkinli duruş sergilemeyi tercih ediyoruz. Bakiye siparişler cephesinde 9 aylık süreçte 11 milyar dolar seviyesine yakınsayan görünümün piyasa beklentilerinde fiyatlanmış olmasına ek olarak, karlılık artışının operasyonel olmayan faktörlerden kaynaklanıyor olması görüşümüzün temelini oluşturuyor. Bu çerçevede Aselsan için 51,34 TL olan hedef fiyatımızı sürdürüyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz. Aselsan hissesi 2024 yılı FD/FAVÖK çarpanı bazında küresel benzerlerine göre %25 iskontolu fiyatlanmaktadır.

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	İdilS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.