

Aselsan

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Nötr

Beklentileri aşan net kar. Aselsan'ın net karı 4Ç21'de yıllık bazda %173,1 artışla 4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin %23, kurum beklentimizin ise %13 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 3,54 milyar TL, piyasa beklentisi: 3,24 milyar TL). Bu doğrultuda, net kar marjı bu çeyrekte, 4Ç20'de bulunduğu %19,01 seviyesinden %40,52 seviyesine yükseldi. Net kar tahminimizdeki sapma, operasyonel karlılığın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Öte yandan, şirketin 2021 yılının dördüncü çeyreğinde hem faaliyetlerden hem de finansman kaynaklı 1,73 milyar TL tutarında net kur farkı geliri yazdığını görüyoruz. Geçen yılın aynı döneminde şirket 520 milyon TL net kur farkı gideri kaydetmişti. Geçen yılın aynı döneminde 128,43 milyon TL net faiz geliri yazan şirket, 4Ç21'de 357,44 milyon TL net faiz gideri kaydetti. Ayrıca, geçen yılın aynı döneminde 174,33 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 4Ç21'de de 114 milyon TL ertelenmiş vergi gideri yazdı. Aselsan'ın karlılık görünümünün beklentileri aşmasına karşın, bakiye siparişler cephesinde öne çıkan düşüş eğilimi nedeniyle 4Ç21 finansallarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

Kurum beklentimizle uyumlu satış gelirleri. 4Ç21'de Aselsan'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %28,2 artışla 9,85 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimiz ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 9,35 milyar TL, piyasa beklentisi: 9,94 milyar TL). Bu dönemde yurt içi satışlar yıllık bazda %31,2 artışla 8,79 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yurt dışı satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %16 artışla 1,17 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 1,34 puan düşüşle %11,75 seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, 3Ç21 özelinde 619 milyon dolar tutarında yeni sipariş alan şirket, 4Ç21'de 2,02 milyar dolar tutarında yeni sipariş aldı. Bu siparişlerin çoğunluğunun bakiye siparişlere dahil edilmemesi nedeniyle şirketin bakiye siparişleri 3Ç21 sonundaki 9,3 milyar dolar seviyesinden 8,5 milyar dolar seviyesine geriledi.

Beklentinin üstünde FAVÖK. Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %43,5 artışla 3,03 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %49, piyasa beklentisinin de %21 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 2,03 milyar TL, piyasa beklentisi: 2,51 milyar TL). FAVÖK marjı da, brüt karlılıkta yıllık bazda kaydedilen %37'lik artışa ek olarak, operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasının etkisiyle %30,76 seviyesinde gerçekleşti (yıllık bazda 3,28 puan artış)

TUT

Hisse Fiyatı: 24,00 TL

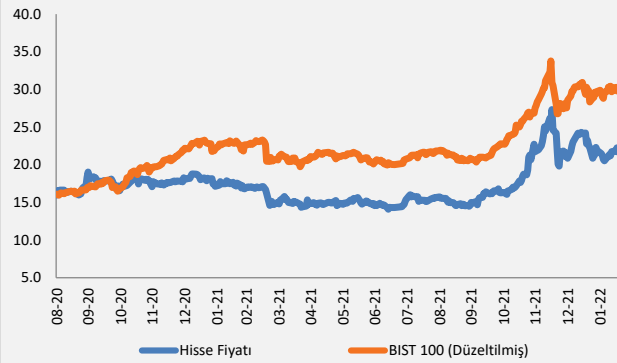
Hedef Fiyat: 25,30 TL

Getiri Potansiyeli: %5

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	24.00
52H En Yüksek (TL)	29.06
52H En Düşük (TL)	13.68
Piyasa Değeri (milyar TL)	54,720
Piyasa Değeri (milyar USD)	3,937
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	27.58
Konsensus Tavsiye	%57 A / %43 T / %0 S
3A Hacim (milyar USD)	85.05
HLY HBK (2022T)	2.51
Konsensus HBK (2022T)	3.38

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	9.847	7.682	28,2%	196,8%	3.318	9.355	9.936
Operasyonel Giderler	6.945	5.644	23,1%	143,2%	2.856	7.324	7.426
FAVÖK	3.029	2.111	43,5%	429,6%	572	2.031	2.510
FAVÖK Marjı	30,76%	27,48%	3,28 puan	13,52 puan	17,24%	21,71%	25,27%
Operasyonel Kar	2.902	2.038	42,4%	528,4%	462	-	-
Net Kar	3.990	1.461	173,1%	562,2%	602	3.540	3.240
Net Kar Marjı	40,52%	19,01%	21,50 puan	22,36 puan	18,16%	37,84%	32,60%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Nakit döngüsünde ılımlı artış.** 4Ç21'de şirketin ortalama tahsilat süresi yıllık bazda 340 günden 363 güne yükselirken, stokta kalma süresi de 380 günden 423 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise önceki yılın aynı dönemindeki 292 gün seviyesinden 334 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 4Ç21'de 452 gün ile geçen yılın aynı dönemindeki 428 günün üstünde gerçekleşti. Diğer yandan, 3Ç21'de şirketin 2,68 milyar TL tutarındaki net borç pozisyonu, 4Ç21'de de 2,91 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 191 milyon TL net nakite sahipti.
- ✓ **Şirket 2022 yılsonu öngörülerini açıkladı.** Ciro artışı tarafında %25'in üzerinde artış hedefleyen şirket yönetimi FAVÖK marjının %22 seviyesinin üzerinde gerçekleşeceğini öngörüyor. Yatırım harcamalarının da 5 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor.
- ✓ **ASELS için 25,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Yılın dördüncü çeyreğinde Aselsan'ın beklentinin üzerinde gerçekleşen operasyonel sonuçlarına karşın bakiye siparişler tarafında belirginleşen düşüş eğilimi ve net borç miktarındaki artış nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Ayrıca, şirketin 2022 yılı öngörülerini de ulaşılabilir olarak nitelendiriyoruz. Bu çerçevede Aselsan için 25,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



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

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

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 Resmî 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.

