

Aselsan

1Ç22 Finansal Sonuçlar - Negatif

Ertelenmiş vergi gelirin etkisiyle beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar. Aselsan'ın net karı 1Ç22'de yıllık bazda %37,4 artışla 1,70 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin %21, kurum beklentimizin ise %19 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,43 milyar TL, piyasa beklentisi: 1,40 milyar TL). Bu doğrultuda, net kar marjı bu çeyrekte %39 seviyesinde gerçekleşerek yatay seyir izledi. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin bu dönemde 307 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazmasından kaynaklandı. Öte yandan, şirketin 2022 yılının ilk çeyreğinde hem faaliyetlerden hem de finansman kaynaklı 505 milyon TL tutarında net kur farkı geliri yazdığını görüyoruz. Geçen yılın aynı döneminde şirket 630 milyon TL net kur farkı geliri kaydetmişti. Ayrıca, geçen yılın aynı döneminde 90,12 milyon TL net faiz geliri yazan şirket, 1Ç22'de 34,17 milyon TL net faiz gideri kaydetti. Öte yandan, geçen yılın aynı döneminde 99,6 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 1Ç22'de 307 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Ertelenmiş vergi gelirinden arındırılmış net karın yıllık bazda %12,6 artışla 1,39 milyar TL seviyesinde gerçekleştiğini belirtmek isteriz. Aselsan'ın nakit yaratım döngüsündeki bozulma ve bakiye siparişlerde devam eden düşüş eğiliminin nedeniyle 1Ç22 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

Beklentileri aşan satış gelirleri. 1Ç22'de Aselsan'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %37,6 artışla 4,36 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %9, piyasa beklentisinin de %4 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 4,01 milyar TL, piyasa beklentisi: 4,19 milyar TL). Bu dönemde yurt içi satışlar yıllık bazda %25 artışla 3,71 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yurt dışı satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %224 artışla 648 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 9 puan artışla %15 seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, 4Ç21 özelinde 2,02 milyar dolar yeni sipariş alan şirket, 1Ç21'de 180 milyon dolar tutarında sipariş aldı. Bu çerçevede şirketin bakiye siparişleri 8,5 milyar dolar seviyesinden 8,30 milyar dolar seviyesine geriledi.

Piyasa beklentisi ile uyumlu FAVÖK. Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %36,2 artışla 1,04 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %8 üstünde, piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 963 mn TL, piyasa beklentisi: 1 milyar TL). FAVÖK marjı da, brüt karlılıkta yıllık bazda kaydedilen %41'lik artış ve operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasının etkisiyle %23,75 seviyesinde gerçekleşti (yılılık bazda 0,24 puan düşüş)

TUT

Hisse Fiyatı: 25,60 TL

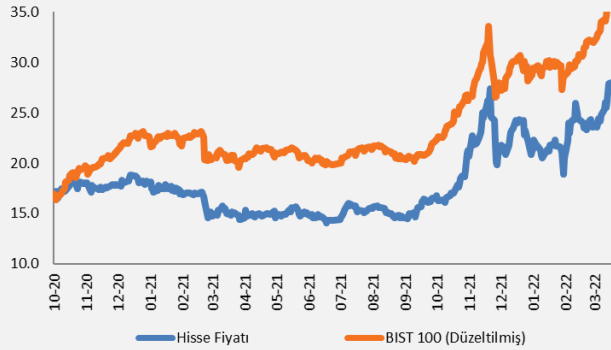
Hedef Fiyat: 30,18 TL

Getiri Potansiyeli: %18

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	25.60
52H En Yüksek (TL)	29.06
52H En Düşük (TL)	14.21
Piyasa Değeri (mn TL)	58,368
Piyasa Değeri (mn USD)	3,943
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	28.02
Konsensus Tavsiye	%43 A / %57 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	94.58
HLY HBK (2022T)	3.35
Konsensus HBK (2022T)	3.06

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	4.365	3.173	37,6%	-55,7%	9.847	4.014	4.188
Operasyonel Giderler	3.460	2.509	37,9%	-50,2%	6.945	3.051	3.181
FAVÖK	1.037	761	36,2%	-65,8%	3.029	963	1.007
FAVÖK Marjı	23,75%	23,98%	-0,04 puan	-7,02 puan	30,76%	24,00%	24,05%
Operasyonel Kar	906	664	36,4%	-68,8%	2.902	-	-
Net Kar	1.696	1.234	37,4%	-57,5%	3.990	1.429	1.406
Net Kar Marjı	38,84%	38,88%	-0,24 puan	-1,67 puan	40,52%	35,60%	33,57%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Nakit döngüsünde bozulma.** 1Ç22'de şirketin ortalama tahsilat süresi yıllık bazda 162 günden 833 güne yükselirken, stokta kalma süresi de 186 günden 1054 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise önceki yılın aynı dönemindeki 103 gün seviyesinden 599 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 1Ç22'de 1288 gün ile geçen yılın aynı dönemindeki 246 günün üstünde gerçekleşti. Diğer yandan, 4Ç21'de şirketin 2,91 milyar TL tutarındaki net borç pozisyonu, 1Ç22'de 5,65 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirketin geçen yılın aynı döneminde 1,08 milyar TL net borcu bulunuyordu.
- ✓ **ASELS için 25,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 30,18 TL olarak revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Yılın ilk çeyreğinde Aselsan'ın kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel sonuçları sonrasında, 2022 yılsonu için 27,25 milyar TL ciro, 5,76 milyar TL FAVÖK, 7,63 milyar TL net kar gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Ancak, bakiye siparişler tarafında devam eden düşüş eğilimi ve net borç miktarındaki hızlanan artış nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürdüğümüzü belirtmek isteriz. Net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi de güncellememiz neticesinde Aselsan için 25,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 30,17 TL olarak revize ediyor ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Aselsan hissesi son 5 yıllık tarihi FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre sırasıyla %24 ve %27 iskonto sunmaktadır.



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, Enerji	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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim