

Aselsan

2Ç22 Finansal Sonuçlar - Nötr

Beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar. Aselsan'ın net karı 2Ç22'de yıllık bazda %64 artışla 2,14 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin %24, kurum beklentimizin ise %33 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,61 milyar TL, piyasa beklentisi: 1,72 milyar TL). Bu doğrultuda, net kar marjı geçen yılın aynı dönemindeki %34,33 seviyesinden %33,05 seviyesine geriledi. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin bu dönemde beklentinin üzerinde operasyonel performans göstermesinden kaynaklandı. Şirketin 2022 yılının ikinci çeyreğinde hem faaliyetlerden hem de finansman kaynaklı 1,71 milyar TL tutarında net kur farkı geliri yazdığını görüyoruz. Geçen yılın aynı döneminde şirket 147 milyon TL net kur farkı geliri kaydetmişti. Diğer yandan, geçen yılın aynı döneminde 146 milyon TL net faiz geliri yazan şirket, 2Ç22'de borçlanma maliyetlerindeki artış nedeniyle 758 milyon TL net faiz gideri kaydetti. Ayrıca, geçen yılın aynı döneminde 25,32 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 2Ç22'de 247 milyon TL ertelenmiş vergi gideri yazdı. Aselsan'ın nakit yaratım döngüsündeki ılımlı iyileşme karşısında, bakiye siparişlerde devam eden düşüş eğilimi nedeniyle 2Ç22 finansallarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

Beklentileri aşan satış gelirleri. 2Ç22'de Aselsan'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %70,4 artışla 6,48 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %12, piyasa beklentisinin de %8 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 5,78 milyar TL, piyasa beklentisi: 5,98 milyar TL). Bu dönemde yurt içi satışlar yıllık bazda %58 artışla 5,53 milyar TL seviyesinde yükselirken, yurt dışı satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %221 artışla 950 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 7 puan artışla %15 seviyesine yükseldi. Diğer yandan, 1Ç22 özelinde 180 milyon dolar yeni sipariş alan şirket, 2Ç22'de 309 milyon dolar tutarında sipariş aldı. Ancak bu siparişlerin bakiye siparişlere kaydedilmemesi nedeniyle, şirketin bakiye siparişleri 8,30 milyar dolar seviyesinden 7,9 milyar dolar seviyesine geriledi.

Piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK. Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %46,3 artışla 1,67 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %12, piyasa beklentisinin de %14 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,48 milyar TL, piyasa beklentisi: 1,47 milyar TL). Operasyonel giderler marjının yıllık bazda 6,95 puan düşüş göstermesine karşın, maliyet baskıları nedeniyle brüt karlılıktaki artışın sınırlı kalması nedeniyle FAVÖK marjı %25,77 seviyesinde gerçekleşti (yılılık bazda 4,23 puan düşüş)

TUT

Hisse Fiyatı: 24,10 TL

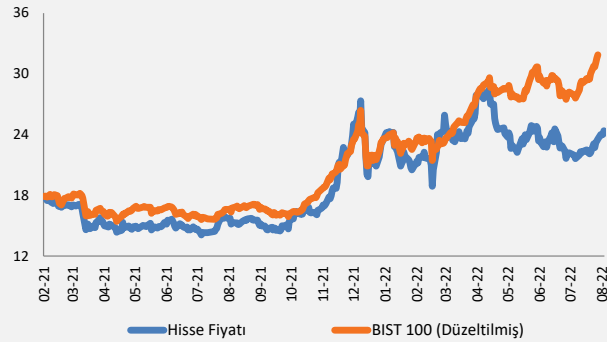
Hedef Fiyat: 30,18 TL

Getiri Potansiyeli: %25

Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	24.10
52H En Yüksek (TL)	29.06
52H En Düşük (TL)	14.46
Piyasa Değeri (mn TL)	54,948
Piyasa Değeri (mn USD)	3,062
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	29.55
Konsensus Tavsiye	%36 A / %64 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	62.47
HLY HBK (2022T)	2.61
Konsensus HBK (2022T)	3.22

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	6.476	3.802	70,4%	48,4%	4.365	5.783	5.978
Operasyonel Giderler	4.945	2.760	79,2%	42,9%	3.460	4.472	4.511
FAVÖK	1.669	1.140	46,3%	61,0%	1.037	1.485	1.467
FAVÖK Marjı	25,77%	30,00%	-4,23 puan	2,02 puan	23,75%	25,67%	24,55%
Operasyonel Kar	1.531	1.042	47,0%	69,1%	906	-	-
Net Kar	2.140	1.305	64,0%	26,2%	1.696	1.612	1.720
Net Kar Marjı	33,05%	34,32%	-1,27 puan	-5,80 puan	38,84%	27,88%	28,77%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Nakit döngüsünde ılımlı iyileşme.** 2Ç22'de şirketin ortalama tahsilat süresi yıllık bazda 671 günden 628 güne ılımlı gerilerken, stokta kalma süresi de 1.127 günden 832 güne düşüş gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise önceki yılın aynı dönemindeki 525 gün seviyesinden 425 gün seviyesine hafif geriledi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 2Ç22'de 1.028 gün ile geçen yılın aynı dönemindeki 1.273 günün altında gerçekleşti. Diğer yandan, 1Ç22'de şirketin 5,65 milyar TL tutarındaki net borç pozisyonu, 2Ç22'de 6,22 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirketin geçen yılın aynı döneminde 1,98 milyar TL net borcu bulunuyordu.
- ✓ **ASELS için 30,18 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Yılın ikinci çeyreğinde Aselsan'ın kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel sonuçları sonrasında, şirketin bakiye siparişlerinde devam eden düşüş ve borçluluğundaki artışın yansımalarının ilerleyen çeyreklerde devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle borçlanma maliyetlerindeki belirgin artışın net kar üzerinde baskı yaratabilecek ana unsurlardan olacağını öngörüyoruz. Bu nedenle temkinli duruşumuzu sürdürerek, Aselsan için 30,18 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, 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.

