

## Aselsan

## 2Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

**Beklentilerin altında gerçekleşen net kar.** Aselsan'ın net karı 2Ç23'te yıllık bazda %47 artışla 3,15 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar piyasa beklentisinin %29, kurum beklentimizin de %51 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 6,45 milyar TL, piyasa beklentisi: 4,43 milyar TL). Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin döviz borcundan kaynaklı kur farkı giderinin beklentimizi aşmasından kaynaklandı. Şirket banka kredilerinden kaynaklı olarak net bazda 2,76 mlr TL gider yazdı. Faaliyetlerinden kaynaklı olarak ise 5,13 milyar TL tutarında net kur farkı geliri elde etti. Bu çerçevede, şirketin 2023 yılının ikinci çeyreğinde finansman ve faaliyetlerinden kaynaklı olarak, 2,38 milyar TL tutarında net kur farkı geliri yazdığını görüyoruz. Önceki yılın aynı döneminde de şirket 935 milyon TL net kur farkı geliri kaydetmişti. Diğer yandan, geçen yılın aynı döneminde 93,20 milyon TL net faiz gideri yazan şirket, 2Ç23'te net borç miktarındaki artışa ek olarak, borçlanma maliyetindeki yükseliş nedeniyle 257,32 milyon TL net faiz gideri kaydetti. Ayrıca, önceki yılın aynı döneminde 246,62 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 2Ç23'te 279,88 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Aselsan'ın ikinci çeyrek sonuçlarının genel çerçevede beklentinin altında gerçekleşmesine karşın, beklentileri aşan operasyonel marj görünümü, bakiye siparişler cephesinde öne çıkan yükseliş eğilimi ve yukarı yönlü revize edilen şirket öngörülerini ışığında negatif etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz.

**Beklentilerin altında satış gelirleri.** 2Ç23'te Aselsan'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %50,9 artışla 9,77 milyar TL seviyesinde, piyasa beklentisinin de %5, kurum beklentimizin de %11 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 11 milyar TL, piyasa beklentisi: 10,25 milyar TL). Bu dönemde yurt içi satışlar yıllık bazda %49 artışla 8,24 milyar TL seviyesine yükselirken, yurt dışı satışlar önceki yılın aynı dönemine göre %61 artışla 1,53 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, ihracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki oranı yıllık bazda 1 puan artışla %16 seviyesine yükseldi. Diğer yandan, 1Ç23 özelinde 383 milyon dolar yeni sipariş alan şirket, 2Ç23'te 776 milyon dolar tutarında sipariş aldı. Bu siparişlerin büyük çoğunluğunun backloga dahil edilmesiyse, şirketin bakiye siparişleri 8,4 milyar dolar seviyesine yükseldi (1Ç23: 8,2 milyar dolar, 4Ç22: 8,2 milyar dolar)

**Beklentileri karşılayan FAVÖK.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %49 artışla 2,49 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 2,53 milyar TL, piyasa beklentisi: 2,49 milyar TL). Brüt karlılıktaki stabil seyre ek olarak, operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasının etkisiyle FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 0,31 puanlık sınırlı düşüşle %25,46 seviyesinde gerçekleşti.

AL

Hisse Fiyatı: 79,00 TL

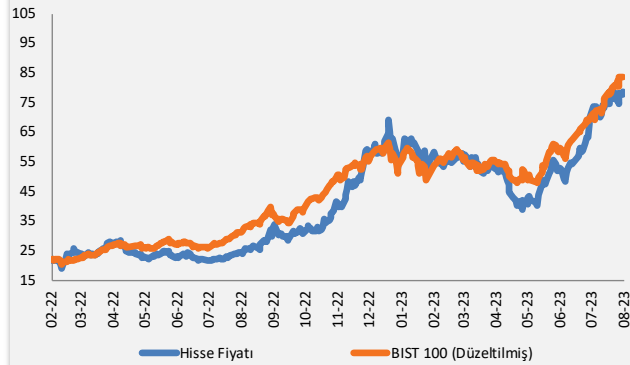
Hedef Fiyat: 102,68 TL

Getiri Potansiyeli: %30

## Özet Veriler

Hisse Kodu	ASELS
Cari Fiyat (TL)	79.00
52H En Yüksek (TL)	81.15
52H En Düşük (TL)	23.28
Piyasa Değeri (m TL)	180,120
Piyasa Değeri (m USD)	6,656
Halka Açıklık Oranı (%)	25.80
Konsensus HF (TL)	83.23
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (m USD)	150.80
HLY HBK (2023T)	8.02
Konsensus HBK (2023T)	6.84

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

ASELS (mn TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>9.770</b>	<b>6.476</b>	<b>50,9%</b>	<b>17,7%</b>	<b>8.297</b>	<b>10.997</b>	<b>10.249</b>
Operasyonel Giderler	7.487	4.945	51,4%	13,8%	6.578	8.719	7.760
<b>FAVÖK</b>	<b>2.487</b>	<b>1.669</b>	<b>49,0%</b>	<b>30,4%</b>	<b>1.907</b>	<b>2.528</b>	<b>2.489</b>
FAVÖK Marjı	25,46%	25,77%	-0,31 puan	2,47 puan	22,99%	22,99%	24,28%
Operasyonel Kar	2.283	1.531	49,1%	32,8%	1.719	2.278	-
<b>Net Kar</b>	<b>3.146</b>	<b>2.140</b>	<b>47,0%</b>	<b>38,7%</b>	<b>2.267</b>	<b>6.452</b>	<b>4.426</b>
Net Kar Marjı	32,20%	33,05%	-0,84 puan	4,87 puan	27,33%	58,67%	43,18%

\* Research Turkey Anketi

- ✓ **Nakit döngüsünde hafif artış.** 2Ç23'te şirketin ortalama tahsilat süresi, 2Ç22'deki 628 gün seviyesinden 659 gün seviyesine yükselirken; stokta kalma süresi de 832 günden 956 güne artış gösterdi. Ortalama borç ödeme süresi ise önceki yılın aynı dönemindeki 432 gün seviyesinden 566 gün seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda, şirketin nakit üretim döngüsü 2Ç23'te 1.050 gün ile geçen yılın aynı dönemindeki 1.028 günün hafif üzerinde gerçekleşti. Ayrıca, 1Ç23'te şirketin 6,39 milyar TL tutarındaki net borç pozisyonunu, 2Ç23'te 13,86 milyar TL seviyesine artış gösterdi. Şirketin 2Ç22'de 6,22 milyar TL net borcu bulunuyordu.
- ✓ **Şirket yılsonu öngörülerini yukarı yönlü revize etti.** 2Ç23 sonuçlarının ardından şirket yönetimi %65 seviyesinin üzerinde ciro artışı öngördüklerini açıkladı (Önceki: >%40). Yaklaşık 12 mlr TL seviyesindeki FAVÖK beklentisi, yaklaşık 15 mlr TL olarak güncellendi. Yatırım harcamaları beklentisi ise 10 milyar TL olarak sürdürüldü.
- ✓ **ASELS için 78,45 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 102,68 TL olarak güncelliyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Aselsan'ın ikinci çeyrek sonuçlarının genel olarak beklentinin altında gerçekleşmesine karşın, bakiye siparişler tarafındaki olumlu görünümün şirketin finansal performansı açısından yukarı yönlü risk unsuru olduğunu düşünüyoruz. Özellikle şirketin Temmuz ayından bu yana toplamda 2,22 milyar dolar tutarındaki yeni siparişin son dört çeyreklik kümülatif cironun %104'üne tekabül etmesi ışığında yılsonunda bakiye sipariş tutarının 10 milyar dolar seviyesini aşacağını tahmin ediyoruz. Yılsonuna ilişkin olarak da Aselsan'ın 58,66 milyar TL ciro, 14,84 milyar TL FAVÖK, 18,30 milyar TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizde yaptığımız güncellemelerin ardından, Aselsan için 78,45 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 102,68 TL olarak güncelliyor; 'AL' 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Emil ABDULLAYEV	Uzman Havacılık Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim