

Hisse Verileri

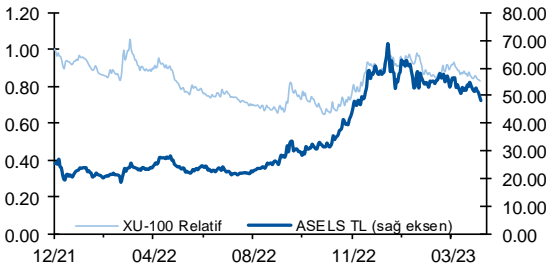
Bloomberg Hisse Kodu	ASELS
Mevcut Fiyat (TL)	48.44
Hedef Fiyat (TL)	68.80
Getiri Potansiyeli (%)	42%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	21.51 69.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,649
Sermaye (mln TL)	2,280
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	110,443
Hedeflenen Piyasa Değeri	156,864
Net Borç	6,394
Firma Değeri	116,837

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-14%	-23%	90%	-22%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-14%	-4%	-10%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 26 Nisan 2023 tarihi itibarıyla.

Aselsan (ASELS TI)

Beklentilerin üzerindeki finansallara karşılık net borçta artış

Değerlendirme: Nötr

Aselsan 1Ç23'de 8.297 milyon TL satış geliri (Konsensus: 7.092 milyon TL), 1.907 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.700 milyon TL) ve 2.267 milyon TL net kar (Konsensus: 1.501 milyon TL) açıkladı. Açıklanan sonuçlarda rakamların çeyrek bazda azaldığı, yıllık bazda ise artış gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu doğrultuda, 1Ç23 finansallarının hisse performansı üzerinde nötr bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

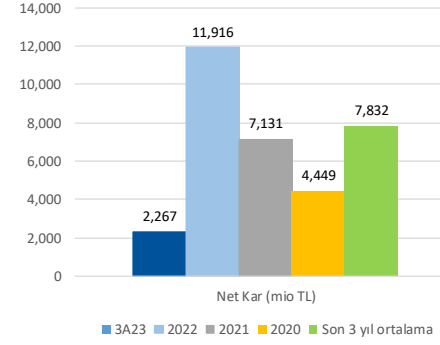
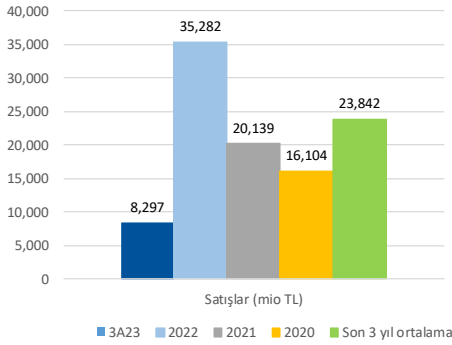
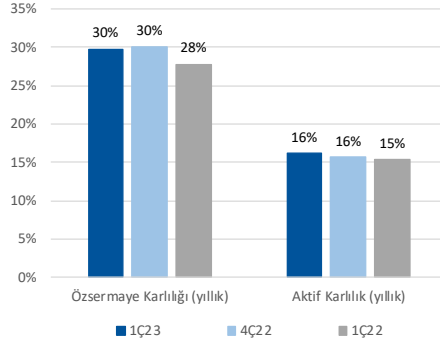
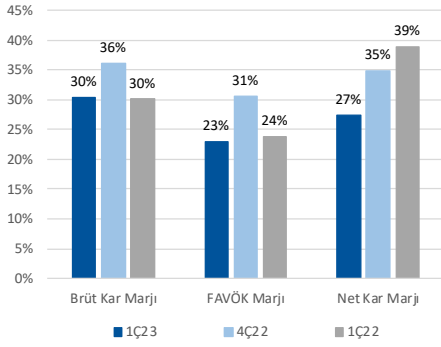
- Üretim çöğunluğunu sipariş esasına dayalı olarak gerçekleştirmekte olan Aselsan'ın, toplam satış gelirleri yıllık bazda %90 artarak 8.297 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyrek bazda ise %53 azalmıştır. Şirket satışlarının 7.632 milyon TL'si yurt içi, 665 milyon TL'si ise ihracattan oluşmaktadır.
- Şirket'in satışlarını etkileyen 2 temel yapı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi **yeni alınan sözleşmeler**, ikincisi ise **bakiye siparişlerdir**. Bu doğrultuda, Şirket'in, **1Ç23 döneminde yaklaşık 8.2 milyar ABD dolarlık bakiye siparişi bulunmaktadır**.
- Şirket'in bakiye siparişlerinin %93'ü savunma alanında gerçekleşirken, %7'si ise savunma harici faaliyetlerden gerçekleşmektedir. Ayrıca, Şirket'in mevcut bakiye siparişlerinin %50'si USD, %35'i EUR, %15'i TL para birimi cinsinden oluşurken, harcamaların ise %63'ü TL, %25'i USD, %12'si EUR para birimi cinsindedir. Bu noktada, **Aselsan'ın göstermiş olduğu yıllık bazdaki büyüme performansı üzerindeki diğer bir etkenin de parite etkisi olduğunu söyleyebiliriz**.
- 1Ç23 FAVÖK rakamı yıllık bazda %84 artışla 1.907 milyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 0.8 puan azalış göstererek %23,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket'in, net karı yıllık bazda %34 artarken, çeyrek bazda %63 azalarak 2.267 milyon TL olmuştur.
- 1Ç22'de 475 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 1Ç23 döneminde 384 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2022 dördüncü çeyrek sonunda 5.147 milyon TL olan net borç pozisyonu 1Ç23 dönemi sonunda 6.394 milyon TL olmuştur. 1Ç23'de net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,6x seviyesinde gerçekleşmiştir (4Ç22: 0,5x).
- Şirket'in **2023 yılına ilişkin finansal beklentileri** aşağıdaki gibidir:
 - Gelir artışının >%40 olması,
 - Kur farkından arındırılmış FAVÖK marjının >%24 olması,
 - Yatırım harcamalarının 10.000 milyon TL olması.

- Genel değerlendirme: **Mevcut durumda Aselsan için 12-aylık hedef fiyatımız 68,80 TL olup, önerimiz ise AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %10 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 8,8x F/K ve 11,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	1Ç23	4Ç22	1Ç22	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2022	2021	2020	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	8,297	17,553	4,365	-53%	90%	35,282	20,139	16,104	23,842
Brüt Kar (mio TL)	2,513	6,341	1,313	-60%	91%	11,783	6,649	4,605	7,679
Brüt Kar Marjı	30.3%	36.1%	30.1%	-5.8 puan	0.2 puan	33.4%	33.0%	28.6%	31.7%
FAVÖK (mio TL)	1,907	5,365	1,037	-64%	84%	9,472	5,502	3,927	6,301
FAVÖK Marjı	23.0%	30.6%	23.7%	-7.6 puan	-0.8 puan	26.8%	27.3%	24.4%	26.2%
Net Kar (mio TL)	2,267	6,124	1,696	-63%	34%	11,916	7,131	4,449	7,832
Net Kar Marjı	27.3%	34.9%	38.8%	-7.6 puan	-11.5 puan	33.8%	35.4%	27.6%	32.3%
Net Borç* (mio TL)	6,394	5,147	5,646	24%	13%	5,147	2,911	-209	2,616
Net Borç/FAVÖK	0.6	0.5	1.0	0.1	-0.4	0.5	0.5	-0.1	0.3
Net Borç/Özsermaye	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	29.8%	30.1%	27.8%	-0.3 puan	2 puan	30.1%	27.9%	24.9%	27.6%
Aktif Karlılık (yıllık)	16.2%	15.7%	15.4%	0.5 puan	0.8 puan	15.7%	15.4%	13.0%	14.7%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		ASELSAN			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	
Açıklanma Tarihi	26.04.2023	28.02.2023	19.10.2022	11.08.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	
Dönen Varlıklar	38,572	38,299	30,051	27,661	
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,649	5,687	1,352	2,223	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	13,956	14,888	12,459	11,150	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,029	1,027	594	498	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	14,509	12,593	11,432	9,955	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	5,428	4,105	4,215	3,835	
(Ara Toplam)	38,572	38,299	30,051	27,661	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	38,729	37,744	28,412	25,968	
Ticari Alacaklar	18,957.23	18,973.92	14,771.09	13,961.20	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	6	6	6	2	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	4,288	4,288	2,160	2,160	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	306	298	272	259	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	6,731	6,327	4,720	4,208	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,196	3,532	3,370	2,867	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,162	2,082	687	343	
Diğer Duran Varlıklar	2,082	2,236	2,425	2,167	
TOPLAM VARLIKLAR	77,301	76,044	58,463	53,629	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,095	29,651	22,427	19,762	
Finansal Borçlar	8,254	9,764	8,035	7,104	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	7,995	9,775	5,555	5,166	
Diğer Borçlar	55	370	520	554	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	66.02	69.86	24.54	29.93	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	5,229	4,100	4,005	3,117	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	0	2	1	
Borç Karşılıkları	4,768	4,881	3,678	3,399	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	727	691	608	391	
(Ara Toplam)	27,095	29,651	22,427	19,762	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,069	6,531	4,968	4,764	
Finansal Borçlar	1,789	1,070	960	1,340	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	41.57	72.72	17.77	7.20	
Diğer Borçlar	23	16	17	12	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,879	2,157	2,165	1,631	
Uzun vadeli karşılıklar	3,330	3,211	1,788	1,768	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.59	4.87	19.66	4.54	
Özkaynaklar	42,137	39,861	31,069	29,104	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	41,926	39,637	30,854	28,871	
Ödenmiş Sermaye	2,280	2,280	2,280	2,280	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	2,796.72	2,796.72	2,796.72	2,796.72	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	612	612	612	612	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28,867	16,952	16,952	16,952	
Dönem Net Kar/Zararı	2,267	11,916	5,792	3,836	
Yabancı Para Çevrim Farkları	221	199	226	194	
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,882	4,882	2,196	2,200	
Azınlık Payları	211	224	215	233	
TOPLAM KAYNAKLAR	77,301	76,044	58,463	53,629	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ASELSAN			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022
Açıklanma Tarihi	26.04.2023	28.02.2023	19.10.2022	11.08.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	8,297	17,553	6,887	6,476
Satışların Maliyeti (-)	-5,784	-11,212	-4,864	-4,369
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	2,513	6,341	2,023	2,106
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	2,513	6,341	2,023	2,106
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-156	-379	-212	-200
Genel Yönetim Giderleri (-)	-415	-421	-350	-248
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-223	-350	-205	-127
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,174	3,399	2,492	3,682
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,333	-3,323	-1,692	-2,299
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,561	5,267	2,054	2,914
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-1	0	1	5
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	1	5
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-2	37	-13	3
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	2,559	5,304	2,042	2,922
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	280	108	38	353
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-664	-847	-483	-908
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2,174	4,565	1,596	2,367
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	80	1,568	342	-247
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	-1	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	80	1,568	343	-247
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	2,254	6,133	1,938	2,120
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	2,254	6,133	1,938	2,120
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,267	6,124	1,956	2,140
Azınlık Payları	-13	9	-18	-20
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.00	-2.54	0.86	0.94
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.