

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ASELS
Mevcut Fiyat (TL)	55.20
Hedef Fiyat (TL)	68.80
Getiri Potansiyeli (%)	25%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	20.06 69.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	5,253
Sermaye (mln TL)	2,280
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	125,856
Hedeflenen Piyasa Değeri	156,864
Net Borç	5,147
Firma Değeri	131,003

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	17%	149%	-11%
BIST100 Rölatif Getiri	-11%	10%	-7%	-7%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

Aselsan (ASELS TI)

4Ç22 finansalları beklentilerin üzerinde

Değerlendirme: Olumlu

Aselsan 4Ç22'de 17.553 milyon TL satış geliri (Konsensus: 15.366 milyon TL / Deniz Yatırım: 14.281 milyon TL), 5.365 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 4.438 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.438 milyon TL) ve 6.124 milyon TL net kar (Konsensus: 4.330 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.330 milyon TL) açıkladı. Açıklanan sonuçlarda rakamların çeyreksel ve yıllık bazda artış gerçekleştiği görülmektedir. Bu doğrultuda, 4Ç22 finansallarının hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

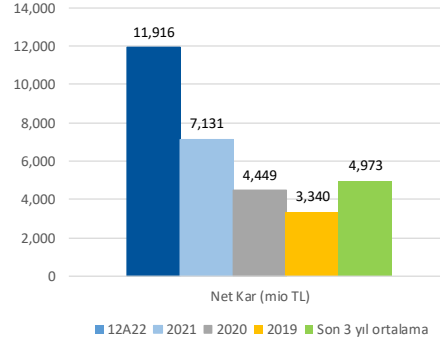
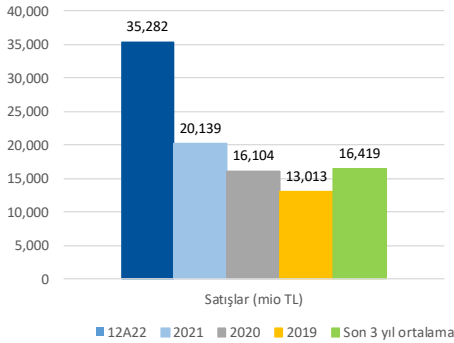
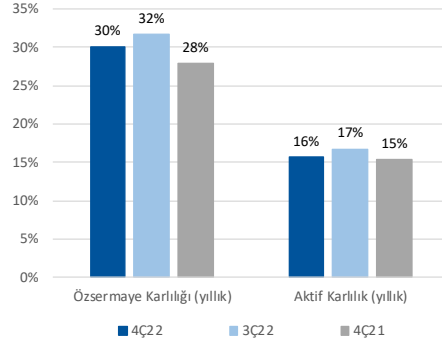
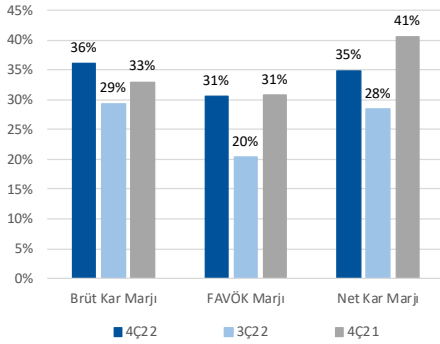
- Şirket'in toplam satış gelirleri yıllık %78 artarak 17.553 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyreksel bazda ise %155 artmıştır. Toplam 2022 yılı satış gelirlerini incelediğimizde; 29.085 milyon TL'sinin yurt içi, 6.197 milyon TL'sinin ise yurt dışı satışlardan elde edildiği görülmektedir. Aselsan için en önemli finansman kaynağının imzalanan sözleşmeler kapsamında alınan avanslar ve ara ödemeler olduğunu söylemek mümkündür. Bu paralelde, Şirket'in sahip olduğu 8.180 milyon ABD dolarlık bakiye siparişinin toplam hasılat üzerinde itici güce sahip olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in bakiye siparişlerinin %92'si savunma alanında gerçekleşirken, %8'i ise savunma harici faaliyetlerde gerçekleşmektedir. Ayrıca, Şirket'in mevcut bakiye siparişlerinin %43'ü USD, %34'ü EUR, %23'ü TL para birimi cinsinden oluşurken, harcamaların ise %59'u TL, %28'i USD, %13'ü EUR para birimi cinsindedir. Bu noktada, Aselsan'ın göstermiş olduğu büyüme performansı üzerindeki diğer bir etkenin de parite etkisi olduğunu söylemek yanlış olmaz.
- 4Ç22 FAVÖK rakamı yıllık bazda %77 artışla 5.365 milyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 0.2 puan azalış göstererek %30,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket'in, net karı yıllık bazda %53, çeyreksel bazda %213 artarak 6.124 milyon TL'ye yükselmiştir.
- 4Ç21'de 2.018 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 4Ç22 döneminde 740 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2022 üçüncü çeyrek sonunda 7.643 milyon TL olan net borç pozisyonu 4Ç22 dönemi sonunda 5.147 milyon TL olmuştur. 4Ç22'de net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,5x seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç22: 1,1x).
- Şirket'in paylaştığı 2023 beklentilerine göre; i) TL bazında konsolide gelirlerindeki artışın %40'dan büyük olması, ii) konsolide kur farkından arındırılmış FAVÖK marjının %24'ten büyük olması, iii) konsolide yatırım harcamalarının ise 10 milyar TL olması öngörülmektedir. Paylaşılan beklentilerin hisse üzerinde pozitif etkisi olabileceğini düşünüyoruz.

- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda Aselsan için 12-aylık hedef fiyatımız **68,80 TL olup önerimiz AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %7 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 10,6x F/K ve 13,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	17,553	6,887	9,847	155%	78%	20,139	16,104	13,013	16,419
Brüt Kar (mio TL)	6,341	2,023	3,248	213%	95%	6,649	4,605	3,372	4,875
Brüt Kar Marjı	36.1%	29.4%	33.0%	6.8 puan	3.1 puan	33.0%	28.6%	25.9%	29.2%
FAVÖK (mio TL)	5,365	1,402	3,029	283%	77%	5,502	3,927	2,854	4,094
FAVÖK Marjı	30.6%	20.4%	30.8%	10.2 puan	-0.2 puan	27.3%	24.4%	21.9%	24.5%
Net Kar (mio TL)	6,124	1,956	3,990	213%	53%	7,131	4,449	3,340	4,973
Net Kar Marjı	34.9%	28.4%	40.5%	6.5 puan	-5.6 puan	35.4%	27.6%	25.7%	29.6%
Net Borç* (mio TL)	5,147	7,643	2,911	-33%	77%	2,911	-209	-1,287	471
Net Borç/FAVÖK	0.5	1.1	0.5	-0.5	0.0	0.5	-0.1	-0.5	0.0
Net Borç/Özermaye	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0
Özermaye Karlılığı (yıllık)	30.1%	31.7%	27.9%	-1.6 puan	2.2 puan	27.9%	24.9%	24.7%	25.8%
Aktif Karlılık (yıllık)	15.7%	16.7%	15.4%	-1.1 puan	0.3 puan	15.4%	13.0%	13.0%	13.8%

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



Bilanço

Şirket	ASELSAN			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	19.10.2022	11.08.2022	26.04.2022
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Dönen Varlıklar	38,299	30,051	27,661	24,419
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,687	1,352	2,223	2,154
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	14,888	12,459	11,150	9,965
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	1,027	594	498	677
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	12,593	11,432	9,955	8,813
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	4,105	4,215	3,835	2,811
(Ara Toplam)	38,299	30,051	27,661	24,419
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	37,744	28,412	25,968	24,882
Ticari Alacaklar	18,973.92	14,771.09	13,961.20	13,369.95
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	6	6	2	2
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	4,288	2,160	2,160	2,150
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	298	272	259	240
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	6,327	4,720	4,208	3,711
Şerefiye	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,532	3,370	2,867	2,584
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,082	687	343	560
Diğer Duran Varlıklar	2,236	2,425	2,167	2,265
TOPLAM VARLIKLAR	76,044	58,463	53,629	49,302
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,651	22,427	19,762	18,028
Finansal Borçlar	9,764	8,035	7,104	7,062
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	9,775	5,555	5,166	5,009
Diğer Borçlar	370	520	554	92
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	69.86	24.54	29.93	29.52
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4,100	4,005	3,117	2,510
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	2	1	1
Borç Karşılıkları	4,881	3,678	3,399	2,997
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	691	608	391	327
(Ara Toplam)	29,651	22,427	19,762	18,028
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,531	4,968	4,764	3,733
Finansal Borçlar	1,070	960	1,340	738
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	72.72	17.77	7.20	7.44
Diğer Borçlar	16	17	12	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)	2,157	2,165	1,631	1,355
Uzun vadeli karşılıklar	3,211	1,788	1,768	1,615
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	4.87	19.66	4.54	4.41
Özkaynaklar	39,861	31,069	29,104	27,541
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39,637	30,854	28,871	27,288
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	542
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	16,952	16,952	16,952	17,482
Dönem Net Kar/Zararı	11,916	5,792	3,836	1,696
Yabancı Para Çevrim Farkları	199	226	194	173
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,882	2,196	2,200	2,319
Azınlık Payları	224	215	233	253
TOPLAM KAYNAKLAR	76,044	58,463	53,629	49,302

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ASELSAN			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	19.10.2022	11.08.2022	26.04.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	17,553	6,887	6,476	4,365
Satışların Maliyeti (-)	-11,212	-4,864	-4,369	-3,052
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	6,341	2,023	2,106	1,313
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)	6,341	2,023	2,106	1,313
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-379	-212	-200	-87
Genel Yönetim Giderleri (-)	-421	-350	-248	-186
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-350	-205	-127	-134
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,399	2,492	3,682	2,723
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3,323	-1,692	-2,299	-1,774
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	5,267	2,054	2,914	1,854
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	1	5	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	1	5	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	37	-13	3	-8
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	5,304	2,042	2,922	1,846
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	108	38	353	200
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-847	-483	-908	-675
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,565	1,596	2,367	1,371
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1,568	342	-247	306
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-1	0	-1
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,568	343	-247	307
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,133	1,938	2,120	1,677
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,133	1,938	2,120	1,677
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	6,124	1,956	2,140	1,696
Azınlık Payları	9	-18	-20	-19
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	-2.54	0.86	0.94	0.74
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 ve 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.