Savunma Sanayi / Şirket Raporu

25Temmuz 2018

Aselsan

NÖTR

Hisse Fiyatı: 27,62 TL
12 Aylık Hedef: 31,00TL

Bora Tezgüler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Arz sonrası hızlı yükselme

İkincil halka arz sonrası Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 31,00 TL'ye düşürdük. Yeni hedef fiyatımız (i) varsayılan risksiz getiri oranının %10,5'den %14,0'a artışı ve (ii) ikincil halka arz ile şirkete sağlanan 3,0 milyar TL nakit girişinin etkisini yansıtıyor. Söz konusu nakit girişi, artan risksiz getiri oranı nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımı değerlemesinden gelen değer düşüşünü kısmen ikame etti ve değerlemeye olumlu katkı sağladı. Aselsan hisseleri halka arz sonrası 5 Haziran tarihinde yeniden işlem görmeye başladı ve o tarihten bu yana %28 değer artışı görerek, BİST-100 endeksinin %37 üzerinde getiri sağladı. Bu hızlı değer artışı sonrası 12 aylık fiyat hedefimize göre sadece %12 yukarı potansiyel kaldığından önerimizi **'Nötr' olarak bir basamak aşağı yönlü güncelliyoruz.**

Çok güçlü bakiye siparişleri ciro büyümesinin itici gücü. Şirket açıklamaları ve basından alınan bilgilere göre yılın ilk çeyreğinde Aselsan toplamda 947 milyon dolar değerinde sözleşmeye imza attı. Böylece Mart sonunda, net bakiye sipariş tutarı yaklaşık 700 milyon dolar artışla 7,5 milyar dolara ulaştı (geçmiş 12 aylık cironun 4,3 katı). Mart sonundan bu yana da şirket 1,5 milyar dolar tutarında sözleşmeye imza attı. Böylece yılbaşından bu yana toplamda 2 milyar 44 milyon dolarlık sözleşme imzalanmış oldu. 2017 yılının tamamında 2,1 milyar dolar tutarında sözleşmeye imza atılmıştı. Aselsan'ın Türk Silahlı Kuvvetleri nezdinde alabileceği potansiyel projelerin büyüklüğü 3,0 – 3,5 milyar dolar aralığında. Bu önümüzdeki yıllarda da bakiye siparişlerin güçlü kalacağını gösteriyor. Ayrıca, yakın zamanda yurtdışı müşterilerden alınması beklenen büyük ölçekli siparişler var ve TSK'dan yeni potansiyel projelerin de gündeme gelmesi bekleniyor.

Kârlılık %18 - %20 FAVÖK marjı bandında. Geçmiş birkaç yılda artan bakiye siparişleri ile hızlı ciro artışı ve ölçek ekonomileri yakalandı. Aselsan'ın FAVÖK marjı %18 - %20 bandına oturdu. Ayrıca, şirket önemli oranda etrafındaki ekosistemdeki savunma sanayi şirketlerine taşeron işler yaptırıyor. Bu şirketlerde kendi aralarında Aselsan'dan iş alabilmek için rekabet haline oluyorlar, bu da Aselsan'ın maliyetlerine olumlu katkı sağlıyor.

Satışlar ağırlıklı olarak döviz cinsinden. 1Ç18 itibariyle siparişler bakiyesi dağılımında projelerin %45inin dolar, %33'ünün euro ve %22'sinin TL olması ile cironun ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden oluştuğu anlaşılıyor. Aselsan'ın maliyet dağılımı ise %45 TL, %40 dolar ve %15 euro olduğundan Aselsan'ın TL'nin değer kaybettiği dönemlerde hisse değerini koruduğu gözleniyor.

Hisse Verileri	
Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	ASELS.IS, ASELS TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	31.487
Hisse Adedi (000)	1.140
Halka Açıklık Oranı	%26
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	709,3
Net Borç (2018/03, milyon TL)	25
BIST-100 Endeksi (TL)	92.134

Hisse verileri 24 Temmuz 2018 itibarıyladır.



Hisse Performansı	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%4,0	%30,7	%5,9	%16,1
Göreceli*	-%4,5	%35,9	%26,5	%34,5

** BIST Getiri Endeksi'ne göre*

Tahminler (milyon TL)	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış	3.768	5.360	7.100	8.765
VAFÖK	716	1.048	1.391	1.725
VAFÖK marjı	%19,0	%19,6	%19,6	%19,7
Net Kâr	795	1.388	1.782	2.190
FD/Satışlar	2,4	5,9	3,8	2,9
FD/VAFÖK	12,5	30,1	19,5	14,6
F/K	12,1	22,7	16,6	12,6

Ortaklık Yapısı	
TSK Güçlendirme Vafkı	%74,2
Halka Açık ve Diğer*	%25,8

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018