

ASELSAN

Biraz daha iyi operasyonel kara rağmen, Net İşletme Sermayesindeki nakit çıkışları borçluluğu arttırdı...

Aselsan (ASELS TI, E.Ü.G., HF: TRY75) UMS29 sonrası 1Ç24'te 1,4 milyar TL net kar açıklayarak 1Ç23'teki 1,0 milyar TL net zarardan toparlandı. 1Ç24'te 1Ç23'e kıyasla 0,6 milyar TL daha yüksek parasal zarara rağmen, 1Ç23'teki 1,6 milyar TL ertelenmiş vergi giderine kıyasla 1Ç24'te 1,8 milyar TL ertelenmiş vergi geliri elde edilmesi net kârın artmasına neden oldu. Satış gelirleri yıllık bazda %5 artarak 15,1 milyar TL'ye ulaştı. Ciro büyümesi sayesinde, FAVÖK 1Ç23'teki 3,3 milyar TL'den hafif bir artışla 3,4 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık bazda sadece 50 baz puan azalarak %22,4'e geriledi.

UMS29 öncesi finansallar 5,7 milyar TL net kâr (yıllık +%155), 3,8 milyar TL FAVÖK (yıllık +%103) ve 14,4 milyar TL net satış (yıllık +%74, TÜFE artışının 550 baz puan üzerinde) gösteriyor.

Yönetim 2024 yılı için hedeflerini korudu: Yönetim, 2024 yılında IAS29 sonrası yıllık %10 ciro büyümesi, +%22 FAVÖK marjı ve 14 milyar TL yatırım harcaması hedefliyor. Yönetim, UMS29 öncesi %70+ ciro büyümesi, %26+ FAVÖK marjı ve 12 milyar TL yatırım harcaması hedefliyor. Yönetim hedefleri, bizim %64 ciro büyümesi ve %25 FAVÖK marjı beklentilerimizin üzerinde.

Bakiye siparişler 11,1 milyar USD'ye ulaştı: 1Ç24'te yaklaşık 1 milyar USD değerinde yeni iş ilişkisi ile bakiye sipariş seviyesi ç/ç yaklaşık %2 arttı.

Net borç seviyesi, stoklar için 4,1 milyar TL ve ticari borçlar için 3,2 milyar TL nakit çıkışı nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %48 artarak 19,7 milyar TL'ye yükseldi. Net İşletme Sermayesi'nin SOA Satışlara (UMS29 Öncesi) oranı %63'ten %67'ye yükselerek sektör ortalaması olan %45'in üzerinde seyretmeye devam ediyor. Kurdaki yatay seyir sebebiyle NİS metriklerinde iyileşme beklentimize paralel olarak alacaklar tarafında iyileşme gördük, fakat strateji raporumuzda bahsettiğimiz artan tedarik zinciri riskleri ile ilgili olduğunu tahmin ettiğimiz yüklü stok alımları ve borç ödemeleri sebebiyle metriklerde kötüleşme görüyoruz.

Yorum: Net borç pozisyonundaki artışa hafif olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Modelimizi UMS29'a göre güncelleyeceğiz. HF ve tavsiyemizi koruyoruz. Yönetimin hedeflerine göre, ASELS hisseleri 9.9x 2024T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir, bu da 10 yıllık ortalamasına göre %21 ve uluslararası benzerlerine göre %29 iskontoya işaret etmektedir.

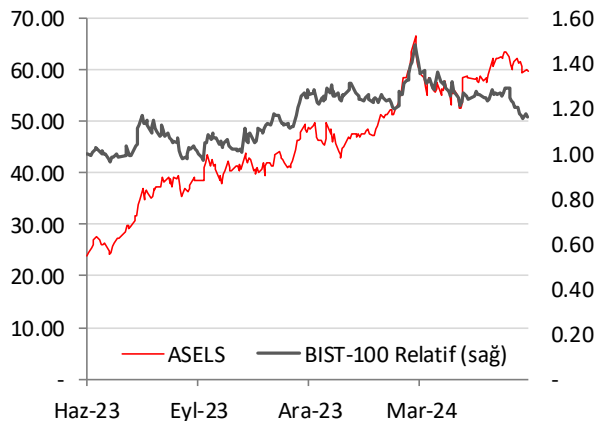
Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar		
	TMS29 Sonrası		
	3A24	3A23	y/y
Net Satışlar	15,139	14,401	5%
FAVÖK	3,398	3,304	3%
FAVÖK Marjı	22.4%	22.9%	(50bps)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(3,449)	(2,846)	21%
Net Kar	1,404	(964)	n.m.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ASELS TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	75.00			
Güncel Fiyat, TL	59.60			
Getiri Potansiyeli	26%			
Halka Açıklık Oranı	26%			
Piyasa Değeri, mn TL	271,776			
Firma Değeri, mn TL	285,594			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	59,784	98,132	110,134	148,139
FAVÖK, mn TL	16,190	24,604	25,912	35,933
Net Kâr, mn TL	18,941	25,152	24,286	32,846
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	13,328	13,826	11,986	17,193
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.6	0.5	0.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	27.1%	25.1%	23.5%	24.3%
Net Marj	31.7%	25.6%	22.1%	22.2%
Temettü Verimi	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	69.4%	64.1%	12.2%	34.5%
FAVÖK, y/y	70.9%	52.0%	5.3%	38.7%
Net Kâr, y/y	59.6%	32.8%	-3.4%	35.2%
Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	8.2	10.8	11.2	8.3
FD/FAVÖK	10.0	11.4	10.7	7.9
FD/Ciro	2.7	2.9	2.5	1.9
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	0.8%	-2.1%	173.0%	32.5%
BİST-100 Relatif	-6.3%	-16.9%	17.1%	-7.3%
AOİH, mn TL	2,740	2,619	3,134	2,759



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermemektedir.

Özet Finansallar (milyon TL)			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
Gelir Tablosu	3A23	3A23	3A24
Satış Gelirleri	8,297	14,401	15,139
Satışların Maliyeti	5,784	10,141	10,758
Brüt Kar	2,513	4,260	4,381
Operasyonel Giderler	794	1,562	1,672
Faaliyet Karı	1,719	2,698	2,708
Amortisman ve İtfa Payları	188	606	690
FAVÖK	1,907	3,304	3,398
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	455	(2,051)	(3,241)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	842	1,334	1,774
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	(2)	(3)	(27)
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	(1)	10	15
Finansal Gelir / (Gider)	(384)	(545)	(1,554)
Monetary Gain / (Loss)	-	(2,846)	(3,449)
Vergi Öncesi Kar	2,174	647	(533)
Vergi Geliri / (Gideri)	80	(1,628)	1,772
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(0)	(0)	(5)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	80	(1,627)	1,777
Vergi Sonrası Net Kar	2,254	(980)	1,239
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	(13)	(17)	(165)
Net Kar	2,267	(964)	1,404

Bilanço	Post-IAS29 12M23	Re-adjusted 12M23	TMS29 Sonrası 3A24
Dönen Varlıklar	72,884	83,863	74,719
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,610	7,606	3,074
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	20,593	23,695	19,463
Stoklar	32,176	37,023	36,302
Diğer Dönen Varlıklar	13,504	15,539	15,879
Duran Varlıklar	77,694	89,397	88,450
Finansal Yatırımlar	5,919	6,810	6,811
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	860	989	945
Maddi Duran Varlıklar	23,730	27,304	27,212
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,148	13,978	15,189
Diğer Duran Varlıklar	35,038	40,316	38,294
Toplam Varlıklar	150,578	173,260	163,168
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50,179	57,737	45,567
Finansal Borçlar	18,808	21,642	21,925
Ticari Borçlar	14,864	17,103	11,731
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,506	18,993	11,911
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,019	13,829	14,713
Finansal Borçlar	1,130	1,300	886
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,889	12,530	13,827
Özkaynaklar	88,380	101,694	102,888
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	87,311	100,463	101,823
Azınlık Payları	1,069	1,230	1,066
Toplam Kaynaklar	150,578	173,260	163,168
Yatırım Sermayesi (IC)	112,598	129,559	136,453
İşletme Sermayesi	37,905	43,615	44,034
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	34,904	40,161	48,003
Toplam Borç	19,938	22,941	22,811
Net Borç / (Nakit)	13,328	15,336	19,737
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	0.2	0.2	0.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	17,187	23,804	21,016

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Nakit Akım Tablosu	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	525	3,801	(2,972)
Düzeltilme Öncesi Kar	2,254	(980)	1,239
Amortisman ve İtfa Payları	188	606	690
İşletme Sermayesindeki Değişim	(2,059)	2,084	(2,943)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	141	2,091	(1,958)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(1,630)	(5,655)	(2,417)
Sabit Sermaye Yatırımları	(1,596)	(5,628)	(2,477)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(34)	(27)	60
Serbest Nakit Akımı	(1,105)	(1,854)	(5,388)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(1,070)	(1,804)	1,830
Finansal Borçlardaki Değişim	(1,070)	(1,804)	1,830
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-	-	-
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	(2,036)	(4,630)	(4,524)

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 bilgiler dayanak 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.