

ASELSAN

Nötr

Rekor yüksek bakiye siparişler, çift haneli büyüme...

Aselsan (ASELS TI, Nötr, 12A HF: 110TL) 4Ç24'te TMS29 sonrası 8,8 milyar TL net kar açıklayarak konsensus tahmini olan 6,6 milyar TL'yi ve bizim tahminimiz olan 7,4 milyar TL'yi güçlü operasyonel karlılık katkısı ile aştı. Satış gelirleri 55,7 milyar TL ile konsensus tahminini hafifçe aşarken bizim tahminimize paralel gerçekleşti. FAVÖK 15 milyar TL olarak gerçekleşerek konsensus tahminini %15 ve bizim tahminimizi %7 aştı. Tahminimizdeki sapma teslimat marjlarından kaynaklanmaktadır.

Şirket 2024 yılı için yönetim beklentilerini açıkladı. Gelirler 2024'te yaklaşık %13 reel büyürken, FAVÖK marjı %25 olarak gerçekleşti ve yönetimin 2024 yılı için %10 büyüme ve %22 marj beklentisini karşıladı. Yıllık bazda FAVÖK büyümesi, operasyonel verimliliğin artırılmasıyla %31 olarak gerçekleşti.

Yönetim 2025 yılı için beklentilerini açıkladı. Yönetim 2025 yılında %10'un üzerinde reel büyüme ve %23 TMS29 sonrası FAVÖK marjı bekliyor. Biz UMS29 öncesi USD bazında yaklaşık %16 büyüme bekliyoruz. Yönetimin beklentileri TL bazında bizim öngörülerimizi aşıyor.

Bakiye Siparişler yeni bir rekora ulaştı: 2024 yılında 1 milyar USD'si ihracat projelerinden oluşan yaklaşık 6,5 milyar USD değerinde proje ilavesi ile Bakiye Siparişler 14 milyar USD'ye ulaştı. 2025 yılında yaklaşık 5,4 milyar USD değerinde yeni proje ekleneceğini ve bunun da ciroya oranının yaklaşık 1.5x olacağını öngörüyoruz.

Bilanço sağlıklı görünümünü koruyor. Net borç seviyesi önceki yılın aynı dönemine kıyasla %20 artarak 16 milyar TL'ye yükseldi. Net borcun S12A FAVÖK'e oranı 2023'teki 0,8x seviyesinden kayda değer bir düşüşle 2024'te 0,5x'e geriledi.

Yorum: Modelimizi yeni makro varsayımlar ve finansallar ile güncelledik. 12A HF değerimizi 100TL'den 110TL'ye yükselttik ve notumuzu "Nötr" olarak koruduk. ASELS, 2024 FD/Bakiye Siparişler ve FD/FAVÖK çarpanları olan 0,74x ve 12,6x ile küresel benzerlerine göre sırasıyla %13 ve %7 iskonto ile işlem görmektedir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	4Ç24	4Ç23	y/y	Kons.	Fark	AK Yat.
(milyon TL)						
Net Satışlar	55,683	49,862	12%	53,371	4%	55,736
FAVÖK	14,936	9,629	55%	13,017	15%	13,957
FAVÖK Marjı	26.8%	19.3%	751bps	24.4%	370bps	25.0%
Net Kar	8,772	5,973	47%	6,637	32%	7,401

Bloomberg Kodu	ASELS TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	110.00
Güncel Fiyat, TL	81.00
Getiri Potansiyeli	36%
Halka Açıklık Oranı	26%
Piyasa Değeri, mn TL	369,360

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	120,206	162,160	193,184	228,046
FAVÖK, mn TL	30,234	41,700	55,283	63,396
Net Kâr, mn TL	15,299	18,107	33,169	38,373

Borçluluk

Net Borç, mn TL	15,925	22,660	31,958	33,031
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.5	0.6	0.5

Kârlılık

FAVÖK Marjı	25.2%	25.7%	28.6%	27.8%
Net Marj	12.7%	11.2%	17.2%	16.8%
Temettü Verimi	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

Büyüme

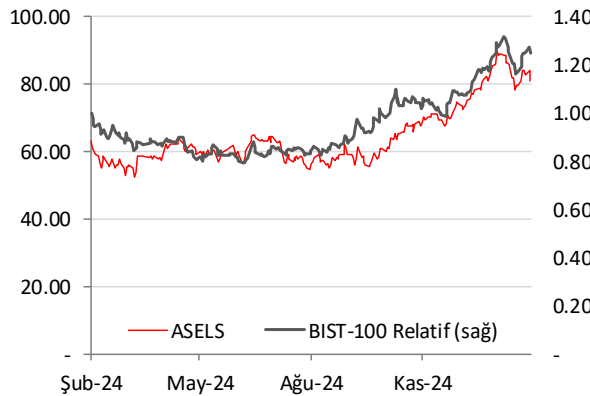
Ciro, y/y	63.3%	34.9%	19.1%	18.0%
FAVÖK, y/y	88.6%	37.9%	32.6%	14.7%
Net Kâr, y/y	109.9%	18.4%	83.2%	15.7%

Değerleme Verisi

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	17.8	20.4	11.1	9.6
FD/FAVÖK	8.8	8.9	6.8	6.0
FD/Ciro	2.2	2.3	2.0	1.7

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-4.9%	17.4%	28.2%	11.7%
BİST-100 Relatif	1.7%	20.0%	27.1%	16.2%
AOİH, mn TL	2,785	2,281	2,294	2,525



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Bilanço (milyon TL)	4Q23	3Q24	4Q24
Dönen Varlıklar	105,229	98,522	106,119
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,543	3,822	16,637
Ticari Alacaklar	29,732	28,540	28,355
Stoklar	46,456	44,793	43,472
Diğer Dönen Varlıklar	19,497	21,367	17,654
Duran Varlıklar	112,174	127,098	136,679
Finansal Yatırımlar	8,545	8,544	8,089
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,241	1,225	1,332
Maddi Duran Varlıklar	34,261	35,638	37,409
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,539	23,567	21,831
Diğer Duran Varlıklar	50,587	58,123	68,017
Toplam Varlıklar	217,403	225,621	242,798
Kısa Vadeli Yükümlülükler	72,447	64,863	69,761
Finansal Borçlar	27,155	32,086	22,836
Ticari Borçlar	21,461	13,992	19,761
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,831	18,785	27,165
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17,353	27,544	31,677
Finansal Borçlar	1,631	3,392	9,727
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,722	24,152	21,950
Özkaynaklar	127,603	133,214	141,359
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	126,059	131,741	140,299
Ödenmiş Sermaye	4,560	4,846	4,560
Rezerv ve Diğer Kalemler	53,490	52,956	52,993
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	57,483	67,412	67,448
Dönem Net Karı / (Zararı)	10,526	6,527	15,299
Azınlık Payları	1,544	1,473	1,060
Toplam Kaynaklar	217,403	225,621	242,798
Gelir Tablosu (milyon TL)	4Q23	3Q24	4Q24
Satış Gelirleri	49,862	23,179	55,683
Satışların Maliyeti	36,615	16,437	37,473
Brüt Kar	13,247	6,741	18,210
Operasyonel Giderler	5,261	2,256	4,189
Faaliyet Karı	7,986	4,485	14,021
Amortisman ve İtfa Payları	1,643	749	915
FAVÖK	9,629	5,234	14,936
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-2,853	-4,427	-4,690
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	3,865	3	-1,974
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	7	-2	-32
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	8	0	11
Finansal Gelir / (Gider)	-3,650	-2,078	57
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-3,084	-2,350	-2,752
Vergi Öncesi Kar	5,132	58	9,331
Vergi Geliri / (Gideri)	884	2,177	-563
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	156	3	-41
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	727	2,174	-522
Vergi Sonrası Net Kar	6,016	2,235	8,767
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0
Azınlık Payları	43	106	-5
Net Kar	5,973	2,130	8,772

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

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.