

Aselsan

Beklentilere paralel karlılığa karşılık - beklentilerin altında FAVÖK

Burak Demirbilek
Analist
bdemirbilek@sekeryatirim.com

Aselsan 2Ç16'da geçen senenin aynı dönemine paralel (%1,7 yükseliş) 124mn TL net kar açıkladı. Şirketin açıkladığı net kar rakamı piyasa beklentisi olan 118 milyon TL net kar rakamına paralel gelirken beklentimiz olan 105m TL net kar rakamının üstünde geldi. Operasyonel tarafta net satış gelirleri beklentilerin üstünde gelirken, FAVÖK rakamı ise, artan maliyetler nedeniyle beklentilerin altında kaldı. Net satış gelirleri 2Ç16'da yıllık bazda %44 ve çeyrek bazda %23 artışla 781mn TL seviyesinde (Piyasa: 707mn TL, Şeker:682mn TL) gerçekleşirken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %12 artışa karşılık çeyrek bazda %15 düşüşle 123mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa:141mn TL, Şeker: 152mn TL). FAVÖK marjı da 2Ç16'da %15.8 seviyesi ile 2Ç15'deki %20.2 ve bir önceki çeyrekteki %22.8 FAVÖK marjının altında kaldı. Şirket'in net kar rakamının beklentilere paralel gerçekleşmesine rağmen, beklentilerin altında kalan FAVÖK nedeniyle piyasa tepkisinin hafif negatif olacağını düşünüyoruz. Şirketin 2Ç16 sonuçları sonrası Aselsan'ın hedef pay fiyatımızı (10.00 TL) ve TUT önerimizi koruyoruz.

Toplam sipariş tutarı 5.8 milyar dolar seviyesine yükseldi- Şirket kamuya açıklamış olduğu bilgilere göre 2Ç16'da yaklaşık 1,2 milyar dolar tutarında yeni sipariş almıştır. Şirket'in 2016 yılı başından günümüze kadar aldığı yeni sipariş miktarı ise 1.58 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Dolayısıyla yeni alınan sipariş ile birlikte Aselsan'ın 1Y16 sonu itibarıyla uzun vadeli sipariş miktarı 5.8 milyar dolar (1Ç16: 4.4 milyar dolar ve YS15:4.3 milyar dolar) seviyesine yükselmiştir.

| | 2014 | 2015 | 1Y15 | 1Y16 | 2016T |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K | 24,13 | 44,43 | 34,83 | 23,78 | 17,20 |
| PD/DD | 4,26 | 3,33 | 4,21 | 3,11 | 2,80 |
| FD/FAVÖK | 20,15 | 21,90 | 19,63 | 21,30 | 14,82 |
| FD/Satışlar | 3,70 | 3,37 | 3,44 | 3,25 | 2,81 |
| Net Satışlar (TL Mn) | 2.535 | 2.780 | 1.311 | 1.415 | 3.337 |
| Net Kar (TL Mn) | 392 | 213 | 78 | 236 | 550 |
| Hisse Başına Kar (TL) | 0,78 | 0,43 | 0,16 | 0,24 | 0,55 |

TUT
Hedef Fiyat: 10.00 TL

| | TL | US\$ |
|-------------------------|---------------------|--------|
| Fiyat | 9,46 | 3,22 |
| BIST 100 | 78.148 | 26.636 |
| US\$ (MB Alış): | 2,9339 | |
| 52 Hafta Yüksek: | 10,19 | 3,58 |
| 52 Hafta Düşük: | 6,49 | 2,14 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | ASELS.TI / ASELS.IS | |

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 1.000,0

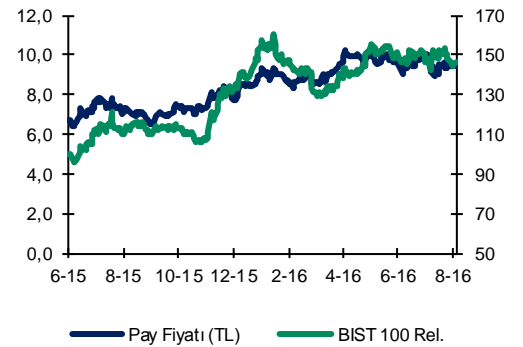
| | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|----------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri: | 9.460 | 3.224 |
| Halka Açık PD: | 1.324 | 451 |

| | S1A | S1Y | YB |
|------------------------------|-------|------|------|
| TL Getiri (%): | -4,9 | 33,0 | 12,3 |
| US\$ Getiri (%): | -6,2 | 28,5 | 11,5 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%): | 0,8 | 30,9 | 3,1 |
| Ort. İşlem Hacmi (TL Mn): | 11,40 | | |
| Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 3,90 | | |

| | |
|------------------------------|------|
| Beta | 0,64 |
| Yıllık Volatilite (Hisse) | 0,29 |
| Yıllık Volatilite (BIST 100) | 0,23 |

| Ortaklık Yapısı | % |
|-----------------------|------|
| TSK Güçlendirme Vakfı | 84,6 |
| Diğer | 0,1 |
| Halka Açık | 15,3 |

Toplam 100,0



Aselsan'ın elindeki toplam sipariş tutarının %51'si dolar bazlı, %28'si Euro bazlı ve geriye kalan %21'i ise TL bazlı siparişlerden oluşmaktadır. Halihazırda toplan sipariş miktarının %92.5'u yurtiçi müşterilerden geri kalan %7.5'u ise yurt dışı müşterilerden alınan siparişlerden oluşmaktadır.

2016 Beklentileri - Şirket 2016 yılındaki hedeflerini korumuştur. Aselsan 2016 yılında net satış geliri büyümesinin TL bazında %16-20 (Şeker T: %20) ile yaklaşık 3.23 milyar TL ile 3,34 milyar TL seviyeleri arasında gerçekleşmesini beklerken FAVÖK marjının %18-20 (Şeker T: %19.0) seviyesinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket 2016 yılında toplam yatırım harcamasının 340 milyon TL seviyesinde olmasını beklerken, Ar-Ge harcamalarının konsolide satışlara oranının %6 seviyesinde olmasını planlamaktadır.

Tablo 1: Finansallar (2Ç16)

| Milyon TL | 1Y15 | 1Y16 | Yıllık | 2Ç15 | 2Ç16 | Yıllık | 1Ç16 | Çeyreklik |
|------------------------------|--------------|--------------|---------------|------------|------------|--------------|------------|---------------|
| Satış Gelirleri | 1.311 | 1.415 | 7,9% | 544 | 781 | 43,7% | 634 | 23,2% |
| Brüt Kar | 299 | 361 | 20,6% | 151 | 180 | 19,8% | 181 | -0,3% |
| <i>Brüt Kar Marjı</i> | 22,8% | 25,5% | | 27,7% | 23,1% | | 28,5% | |
| Operasyonel Kar | 174 | 213 | 22,5% | 84 | 95 | 13,6% | 118 | -19,6% |
| <i>Operasyonel Kar Marjı</i> | 13,3% | 15,1% | | 15,4% | 12,2% | | 18,7% | |
| FAVÖK | 223 | 268 | 19,9% | 110 | 123 | 12,1% | 145 | -14,7% |
| <i>FAVÖK Marjı</i> | 17,0% | 18,9% | | 20,2% | 15,8% | | 22,8% | |
| Net Kar | 78 | 236 | 202,0% | 122 | 124 | 1,7% | 112 | 10,9% |
| <i>Net Kar Marjı</i> | 6,0% | 16,7% | | 22,5% | 15,9% | | 17,7% | |

Tablo 2: Temel Finansallar

| BİLANÇO (TL Mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2015/06 | 2016/06 | %Değ |
|--|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|-------------|
| Maddi Duran Varlıklar | 742 | 854 | 925 | 914 | 921 | 1 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 373 | 439 | 538 | 527 | 579 | 10 |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler | 844 | 1.337 | 1.690 | 1.467 | 1.610 | 10 |
| Ticari Alacaklar | 756 | 944 | 1.068 | 1.007 | 1.183 | 18 |
| Hazır Değerler | 104 | 132 | 681 | 110 | 552 | 404 |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar | 1.190 | 1.280 | 1.344 | 1.287 | 1.740 | 35 |
| Toplam Aktifler | 4.008 | 4.985 | 6.245 | 5.311 | 6.586 | 24 |
| Uzun Vadeli Borçlar | 173 | 195 | 156 | 185 | 134 | (27) |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 1.286 | 1.370 | 1.679 | 1.598 | 1.836 | 15 |
| Kısa Vadeli Borçlar | 543 | 594 | 992 | 1.226 | 1.060 | (14) |
| Ticari Yükümlülükler | 393 | 607 | 577 | 58 | 519 | 801 |
| Toplam Yükümlülükler | 2.395 | 2.767 | 3.404 | 3.067 | 3.549 | 16 |
| Toplam Özsermaye | 1.612 | 2.219 | 2.841 | 2.245 | 3.037 | 35 |
| Toplam Pasifler | 4.008 | 4.985 | 6.245 | 5.311 | 6.586 | 24 |
| GELİR TABLOSU (TL Mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2015/06 | 2016/06 | %Değ |
| Net Satışlar | 2.171 | 2.535 | 2.780 | 1.311 | 1.415 | 8 |
| SMM | 1.613 | 1.916 | 2.154 | 1.012 | 1.054 | 4 |
| Brüt Kar | 559 | 619 | 626 | 299 | 361 | 21 |
| Faaliyet Giderleri | 206 | 243 | 301 | 125 | 148 | 18 |
| Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı) | 353 | 376 | 325 | 174 | 213 | 22 |
| Net Diğer Gelir/Gid. | (178) | (32) | (122) | (72) | (15) | A.D. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 10 | 2 | 2 | 0 | 8 | A.D. |
| Finansman Gelir/Gid.(-) | (38) | (23) | (117) | (72) | 4 | A.D. |
| Vergi Öncesi Kar | 147 | 323 | 79 | 30 | 211 | 600 |
| Vergi | (91) | (69) | (134) | (48) | (25) | A.D. |
| Net Kar(Zarar) | 239 | 392 | 213 | 78 | 236 | 202 |
| Azınlık Payları | 0 | - | 0 | - | (0) | A.D. |
| Ana Ortaklık Payları | 238 | 392 | 213 | 78 | 236 | 202,0 |

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

| FİNANSAL ORANLAR | 2013 | 2014 | 2015 | 2015/06 | 2016/06 |
|--------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Özsermaye Karlılığı | 16,6% | 20,5% | 8,4% | 13,5% | 15,1% |
| Aktif Karlılığı | 6,5% | 8,7% | 3,8% | 5,1% | 6,0% |
| Brüt Kar Marjı | 25,7% | 24,4% | 22,5% | 22,8% | 25,5% |
| Net Kar Marjı | 11,0% | 15,5% | 7,7% | 6,0% | 16,7% |
| VAFÖK Marjı | 20,1% | 18,4% | 15,4% | 17,0% | 18,9% |
| T.Fin. Borçlar/Özsermaye | 21,9% | 21,6% | 21,2% | 25,1% | 15,6% |

Kaynak: Şeker Yatırım



UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com