

29 Mayıs 2024

# Aselsan

**Enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre 1Ç24 dönemini 1,404 mn TL net kar ile tamamladı.**

**Burak Demirbilek**  
Analist  
bdemirbilek@sekeryatirim.com

Aselsan'ın enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre net kar rakamı 1Ç24 döneminde 1,404 milyon TL (1Ç23: 964mn TL zarar) seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil 1Ç24'de 1,78 milyar TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi (1Ç23'de 1,6 milyar TL ertelenmiş vergi giderine karşılık) net kar rakamını bu çeyrekte pozitif olmasındaki en büyük etken oldu. Şirket'in net satış gelirleri TMS-29 etkisi dâhil yıllık bazda %5,1 artışla 1Ç24'de 15,1 milyar TL seviyesine yükselirken, FAVÖK rakamı net satış gelirlerinde yükselişin etkisiyle yıllık bazda %2,8 artışla 3.4 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirket'in 1Ç23'de %29,6 olan brüt kar marjı 1Ç24'de maliyetlerdeki artış ile birlikte %28,9 seviyesine gerilerken, 1Ç23'de %22,9 olan FAVÖK marjı 1Ç24'de %22,4 seviyesinde gerçekleşti. TMS-29 etkisinden kaynaklı 1Ç24'de kaydedilen 3.4 milyar TL net parasal zarar (1Ç23:2.8milyar TL) ve finansman giderlerinin 1Ç24'de 1,55 milyar TL seviyesine yükselmesi (1Ç23'de 545 milyon TL finansman giderine karşılık) net kar rakamını baskılayan unsurlar oldu. Şirket'in YS23'de 13.3 milyar TL olan net borç pozisyonu 1Ç24'de 19.7 milyar TL seviyesine yükselirken, Şirket'in 1Ç24'de Net borç/FAVÖK oranı ise 1.2x seviyesinde gerçekleşti (YS23: 0.8x). Şirket'in 1Ç24 sonuçları sonrası Aselsan için 72.0 TL yeni hedef pay fiyatımız (önceki 62,50 TL) ile "AL" önerimizi koruyoruz. Aselsan'ın hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %21 prim potansiyeli taşımaktadır. Öte yandan şirket payları yıl başından bu yana %33 yükselirken, BİST'e göre relatif olarak %7.3 altında işlem gördü.

**Toplam sipariş tutarı 1Ç24'de 11.1 milyar dolar seviyesine yükseldi** (YS23: 10,9 milyar dolar). Şirket, 1Ç24 döneminde toplam 1 milyar dolar yeni sipariş aldı (2023:5,0 milyar dolar). Şirket 1Ç24'de almış olduğu 1 milyar dolar sipariş büyüklüğününün 115 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (2023: 601 milyon dolar).Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %95'ünü savunma, %5'sını savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 1Ç24 itibariyle uzun vadeli siparişlerinin 48%'i dolar, 30%'u Euro ve 22%'si ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

**Şirket 2024 yıl sonu beklentilerini korudu** -Aselsan TMS 29 dahil, 2024 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörürken, FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %22 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedefliyor. Şirket ayrıca 2024 yılında toplam yatırım harcamasının TMS 29 dahil 14 milyar TL seviyesinde olmasını planlıyor.

**AL**  
**Hedef Fiyat: 72.00 TL**  
Önceki Hedef Fiyat: 62.50 TL  
Getiri Potansiyeli: %21

	TL	US\$
Fiyat	59,60	1,86
BIST 100	10.677	332
US\$ (MB Alış):	32,1203	
52 Hafta Yüksek:	66,50	2,14
52 Hafta Düşük:	23,71	1,03
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4.560,0

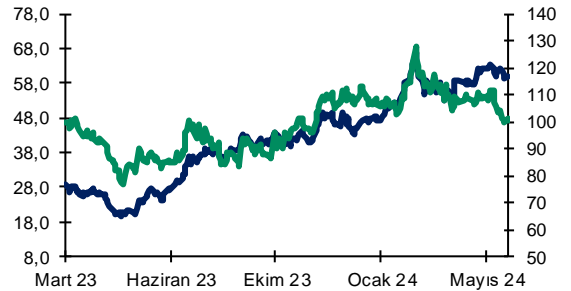
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	271.776	8.461
Halka Açık PD:	70.662	2.200

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,8	173,0	32,5
US\$ Getiri (%):	1,9	69,1	21,2
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,3	17,1	-7,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.135,00		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	111,49		

Beta	1,08
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,45
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,29

Ortaklık Yapısı	%
TSK Güçlendirme Vakfı	74,2
Halka Açık	25,8

Toplam 100,0



Pay Fiyatı (TL) BIST 100 Rel.

Tablo 1: Finansallar (1Ç24)

Milyon TL	1Ç23	1Ç24	Yıllık
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>14.401</b>	<b>15.139</b>	<b>5,1%</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>4.260</b>	<b>4.381</b>	<b>2,8%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	29,6%	28,9%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>2.698</b>	<b>2.708</b>	<b>0,4%</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	18,7%	17,9%	
<b>FAVÖK</b>	<b>3.304</b>	<b>3.398</b>	<b>2,8%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	22,9%	22,4%	
<b>Net Kar</b>	<b>-964</b>	<b>1.404</b>	<b>A.D.</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	-6,7%	9,3%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2022	2023	2023/03	2024/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	6.327	23.730	6.731	27.212	304
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.532	12.148	4.196	15.189	262
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	27.885	41.816	27.802	46.049	66
Ticari Alacaklar	14.888	20.593	13.956	19.463	39
Hazır Değerler	5.687	6.610	3.649	3.074	(16)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	17.724	45.681	20.967	52.181	149
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>76.044</b>	<b>150.578</b>	<b>77.301</b>	<b>163.168</b>	<b>111</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1.070	1.130	1.789	886	(50)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.462	10.889	6.280	13.827	120
Kısa Vadeli Borçlar	19.876	35.315	19.100	33.835	77
Ticari Yükümlülükler	9.775	14.864	7.995	11.731	47
Toplam Yükümlülükler	36.183	62.198	35.164	60.280	71
Toplam Özsermaye	39.861	88.380	42.137	102.888	144
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>76.044</b>	<b>150.578</b>	<b>77.301</b>	<b>163.168</b>	<b>111</b>
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2022	2023	2023/03	2024/03	%Değ
Net Satışlar	66.860	73.593	14.401	15.139	5
SMM	49.027	53.488	10.141	10.758	6
Brüt Kar	17.833	20.105	4.260	4.381	3
Faaliyet Giderleri	6.239	7.480	1.562	1.672	7
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	11.594	12.625	2.698	2.708	0
Net Diğer Gelir/Gid.	6.363	12.349	1.334	1.774	33
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gi	13	34	10	15	58
Finansman Gelir/Gid.(-)	(4.341)	(7.652)	(545)	(1.554)	185
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>(912)</b>	<b>7.210</b>	<b>647</b>	<b>(533)</b>	<b>A.D.</b>
Vergi	(2.102)	(165)	1.628	(1.772)	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>1.189</b>	<b>7.374</b>	<b>(980)</b>	<b>1.239</b>	<b>A.D.</b>
Azınlık Payları	(93)	84	(17)	(165)	A.D.
Ana Ortaklık Payları	1.282	7.290	(964)	1.404	A.D.

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2022	2023	2023/03	2024/03
Özsermaye Karlılığı	3,6%	11,5%	-4,0%	8,9%
Aktif Karlılığı	1,9%	6,5%	-1,9%	3,9%
Brüt Kar Marjı	26,7%	27,3%	29,6%	28,9%
Net Kar Marjı	1,9%	9,9%	-6,7%	9,3%
FAVÖK Marjı	21,0%	21,8%	22,9%	22,4%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	44,8%	26,0%	23,8%	22,2%

Kaynak: Şeker Yatırım

# 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)