

Aselsan

Başarılı Sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

ASELSAN 4Ç24'de 6.637mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 7.273mn TL beklentimizin üzerinde TMS-29 etkisi dahil 8.772mn TL ana ortaklık karı elde etti (4Ç23: 5.973mn TL). 4Ç24'te başarılı operasyonel gider yönetimi sonucu 14.020mn TL'lik faaliyet karı ve 56mn TL'lik net finansman geliri (4Ç23: -3.649mn TL) elde etmesi net karı destekledi.

4Ç24'te Aselsan, bizim beklentimiz 53.677mn TL ve piyasa beklentisinin 53.371mn TL'nin hafif üzerinde yıllık %12 artışla 55.683mn TL net satış geliri elde etti. Yüksek proje teslimatları ve ihracat gelirlerindeki güçlü büyüme satış gelirlerindeki artışta etkili oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK piyasanın beklentisi 13.017mn TL'nin üzerinde bizim 14.202mn TL beklentimizin hafif üzerinde 14.936mn TL seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24'te maliyetlerinin üzerinde ciro üretmesi sebebiyle ASELSAN'ın kar majlarında artış görüldü. Brüt kar marjı %32,7 ile yıllık 6,1 puan, FAVÖK marjı %26,8 ile yıllık 7,5 puan ve net kar marjı ise %15,8 ile yıllık 3,8 puan artış kaydetti.

ASELSAN'ın toplam sipariş tutarı YS24'de 14 milyar dolar ile tarihi rekor seviyesine yükseldi (YS23: 10,9 milyar dolar). Şirket, 2024 yılında toplam 6,5 milyar dolar tarihi rekor seviyesinde yeni sipariş aldı (2023:5 milyar dolar). Şirket 2024 yılında almış olduğu 6,5 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 1.017 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (2023:601 milyon dolar). Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in YS24 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 56%'sı dolar, 29%'u Euro ve 15%'i ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket'in net borç pozisyonu, YS24'de 15.925mn TL seviyesine geriledi (YS23: 19.241mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı YS24'de 0.53x seviyesinde gerçekleşti (YS23: 0.83x). Aselsan'ın borç çevirme sorunu bulunmuyor.

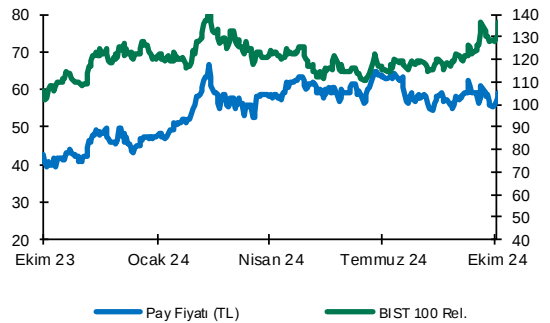
2024 sonuçları- Şirket 2024 yılının tamamında yıllık %13,1 artışla 120.206mn TL net satış geliri elde etti. 2024 yılında FAVÖK'ü yıllık %30,7 artışla 30.234mn TL seviyesinde gerçekleştirirken, FAVÖK marjı şirket'in %22 ve üzeri olan marj beklentisine karşılık %25,2 seviyesinde gerçekleşti. Toplam yatırım harcaması ise 14 milyar TL'lik beklentiye karşın 21 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Şirket'in 2025 beklentileri- Aselsan 2025 yılına ilişkin beklentilerini de açıkladı. Buna göre Şirket TMS 29 dahil, 2025 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngördü. Şirket 2025 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %23 seviyesi üzerinde gerçekleşmesinin hedeflendiğini açıkladı. Şirket ayrıca 2025 yılında toplam yatırım harcamasının TMS 29 dahil 20 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

Aselsan'ın 2024 yılı finansallarını başarılı bulduk. Özellikle başarılı operasyonel yönetim ve net borç pozisyonundaki iyileşmenin pay fiyatı performansına etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Öte yandan bakiye siparişleri ve ihracat gelirlerindeki güçlü seyrin önümüzdeki dönemde de pay fiyatı performansına pozitif etki yaratabileceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla Aselsan'ın 2025 yılı beklentilerine paralelinde satış gelirleri ve FAVÖK tahminlerimizde yapmış olduğumuz revizyon ile Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımızı 102,0 TL'den 114,0 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL
Hedef Fiyat: 114.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 102.00 TL
Getiri Potansiyeli: %41

	TL	US\$	
Fiyat	81,00	2,23	
BIST 100	9.452	260	
US\$ (MB Alış):	36,3875		
52 Hafta Yüksek:	89,65	2,51	
52 Hafta Düşük:	52,36	1,61	
Bloomberg/Reuters Kodu:	ASELS.TI / ASELS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.560		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	369.360	10.159	
Halka Açık PD:	96.034	2.641	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5	28	12
US\$ Getiri (%):	-7	9	8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	2	27	16
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.287		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	68,2		
Beta	0,94		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Türk Silahlı Kuvvetlerini Güçlendirme Vakfı	74,20		
Diğer	25,80		
Toplam	100		



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	YS23	YS24	YoY	4Ç23	4Ç24	YoY
Satış Gelirleri	106.252	120.206	13,1%	49.862	55.683	11,7%
Brüt Kar	29.028	38.158	31,5%	13.247	18.210	37,5%
Brüt Kar Marjı	27,3%	31,7%		26,6%	32,7%	
Operasyonel Kar	18.228	26.935	47,8%	7.986	14.021	75,6%
Operasyonel Kar Marjı	17,2%	22,4%		16,0%	25,2%	
FAVÖK	23.140	30.234	30,7%	9.629	14.936	55,1%
FAVÖK Marjı	21,8%	25,2%		19,3%	26,8%	
Net Kar	10.526	15.299	45,3%	5.973	8.772	46,9%
Net Kar Marjı	9,9%	12,7%		12,0%	15,8%	

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2023/12K	2024/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	34.261	37.409	9,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.539	21.831	24,5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	60.374	77.438	28,3%
Ticari Alacaklar	29.732	28.355	-4,6%
Hazır Değerler	9.543	16.637	74,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	65.953	61.126	-7,3%
Toplam Aktifler	217.403	242.798	11,7%
Uzun Vadeli Borçlar	1.631	9.727	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.722	21.950	39,6%
Kısa Vadeli Borçlar	16.880	13.565	-19,6%
Ticari Yükümlülükler	21.461	19.761	-7,9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	34.107	36.436	6,8%
Toplam Yükümlülükler	89.800	101.438	13,0%
Toplam Özsermaye	127.603	141.359	10,8%
Toplam Pasifler	217.403	242.798	11,7%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2023/12K	2024/12	%Değ
Net Satışlar	106.252	120.206	13,1%
SMM	77.225	82.047	6,2%
Brüt Kâr	29.028	38.158	31,5%
Faaliyet Giderleri	10.800	11.224	3,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	18.228	26.935	47,8%
Net Diğer Gelir/(Gider)	17.829	381	-97,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	50	85	71,8%
Finansman Gelir/(Gider)	-11.048	-5.207	-52,9%
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-14.647	-13.869	-5,3%
Vergi Öncesi Kâr	10.409	8.266	-20,6%
Vergi	-238	-6.957	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	10.647	15.223	43,0%
Azınlık Payları	121	-76	A.D.
Ana Ortaklık Payları	10.526	15.299	45,3%

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