

ASELSAN

Şirket Ziyaret Notu

28 Mart, 2023

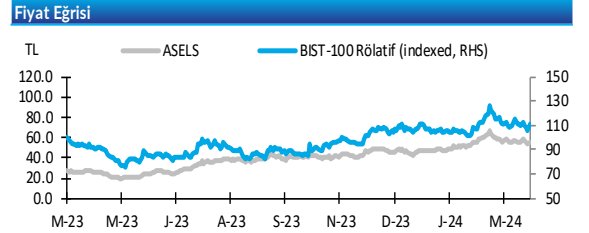
Şirket'in mevcut operasyonlarını ve 2023 finansal sonuçlarının değerlendirilmesine ilişkin gerçekleştirilen analist toplantısına katılım sağladık. ASELSAN, halka açık en büyük savunma şirkettir. Şirket, güçlü AR-GE mühendislik ekibi ve operasyonel yapısı dikkat çekerken, döviz bazlı gelir modeli ile öne çıkmaktadır. Şirket yönetimi, başarılı geçen 2023 yılı performansı sonrasında 2024 yılında da benzer başarının korunmasını beklemektedir. Aselsan 2023 finansalları ile 22.7x F/K ve 12.8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Şirket yatırımlarını sürdürüyor... Şirketin mevcutta planlanan toplamda 400mn ABD doları tutarında 4 ayrı yatırım planı bulunmaktadır. 1) Burun radar sistemi, deniz platform radarları ve aktif elektronik radar sistemleri seri üretim tesisi, Gölbaşı yerleşkesine yatırım çalışması (2026'da tamamlanması hedefleniyor), 2) Tank modernizasyonu ve Hava savunma sistemleri test merkezi tesisi (2026'da tamamlanması hedefleniyor) 3) Foton detektörlere ilişkin AR-GE ve test merkezi 4) Elektro-optik sistemler ve görüş sistemleri üretim merkezi'nin Akyurt'ta bulunan tesiste yapılması planlanmaktadır. Şirket'in yaptığı yatırımları, AR-GE teşvikleriyle birlikte 10 yıl kadar geri ödemesiz düşük faizli krediler ile finanse edilebilmektedir. Ayrıca AR-GE teşvikleri sayesinde 2028 yılı sonuna kadar kurumlar vergisi ödemeyecektir.

Güçlü İş Büyüklüğü... Şirketin 2023 yılında toplam iş büyüklüğü yıllık bazda %3 artarak 11milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Şirketin bakiyeli sipariş yaşlandırması (Yeni Alınan İşler/Satışlar), 2022 yılındaki 0.7x seviyesinden 2023 yılında 2.0x seviyesine yükselmiştir. Şirket ayrıca bu oranın 2024'da 2.2-2.5x, 2025 ve 2026 yıllarında 2.1-2.4x, 2027 yılında 1.9-2.2x ve 2027 sonrasında 1.7-1.9x seviyelerinde olmasını beklemektedir.

2024 beklentileri... ASELSAN yönetimi, 2024 beklentilerini yayınladı. Buna göre enflasyon düzeltilmesi etkisi hariç %70'in üzerinde ciro beklenirken, enflasyon muhasebesi dahil %10 üzerinde ciro artışı hedeflenmektedir. Şirket, TMS 29 hariç %26'in üzerinde bir FAVÖK Marjı öngörürken, TMS 29 etkisi dahil %22 üzeri FAVÖK Marjı öngörmektedir. Şirket; 2024 yılında TMS 29 etkisi hariç 12milyar TL, TMS 29 etkisi dahil olarak ise 14milyar TL yatırım harcaması hedeflerken, 2030 yılı için DefenceNews'ta ciro bazında Global çapta ilk 30 şirket arasında olmasını hedeflemektedir.

Hisse Verisi	ASELS.IS	ASELS TI
Bloomberg Kodu	ASELS.IS	ASELS TI
Sektör		Savunma sanayi
Son Kapanış (TL, 27-Mart-24)		55.70
Hisse Sayısı (mn)		4,560
Piyasa değeri (TLmn)		253,992
Piyasa değeri (US\$ mn)		7,897
3A Ort. Vol. (mn)		US\$93.8
52-Haftalık	TL19.47 -	TL66.50



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-12%	29%	80%	106%
BIST-100 Rölatif	-8%	7%	12%	15%

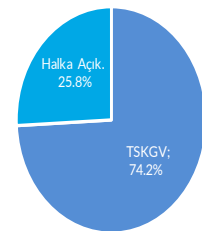
Finansal Veriler (TL mn)	2020	2021	2022 *	2023*
Net Satışlar	16,104	20,139	35,282	59,784
% büyüme		25%	75%	69%
FAVÖK	3,927	5,502	9,472	16,190
% büyüme		40%	72%	71%
Net Kar	4,449	7,131	11,868	18,940
% büyüme		60%	66%	60%

(* TMS-29 hariç veriler (2022-2023))

Marjlar (%)	2020	2021	2022	2023
FAVÖK Marjı	24.4	27.3	26.8	27.1
Net Marj	27.6	35.4	33.6	31.7

Çarpan (TL, x)	2020	2021	2022	2023
F/K	7.9	5.4	5.6	13.4
FD/FAVÖK	68.3	48.8	28.3	16.6
Net Borç/FAVÖK	-0.05	0.53	0.90	0.82
Özsermaye karlılığı (%)	24.9	27.9	14.9	21.7

Hissedar Dağılımı



Şirket Hakkında;

Aselsan, 1975 yılında kurulmuş ve 1979 yılında Ankara Macunköy tesislerinde üretime başlamıştır. Aselsan, 1990 yılından bu yana BIST'te işlem görmektedir. Aselsan'ın %74,2'si Türk Silahlı Kuvetlerini Güçlendirme Vakfı'nın (TSKGV), geri kalan %25,8'i ise halka açık bir şekilde BIST'te işlem görmektedir. Şirket beş ana iş alanında organize olmuştur: i) Haberleşme ve Bilgi Teknolojileri, ii) Savunma Sistemleri Teknolojileri, iii) Mikroelektronik, Güdüm ve Elektro-Optik, iv) Radar ve Elektronik Harp Sistemleri ve v) Ulaştırma, Güvenlik, Enerji, Otomasyon ve Sağlık. Aselsan'ın 2023 sonu itibarıyla toplam 10.518 çalışanı bulunmaktadır. Mühendis sayısı toplam işgücünün %63'ini oluştururken, teknisyenler ve idari personel sırasıyla toplam çalışanların %27'ünü ve %7'sini oluşturmaktadır. Aselsan'ın toplam personelinin %62'sini oluşturan 6.546 Ar-Ge personeli bulunmaktadır.

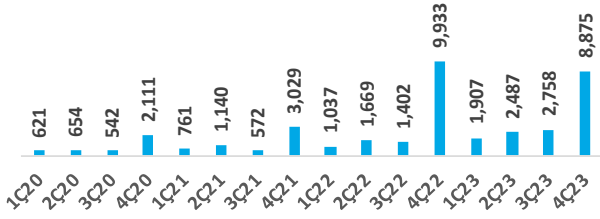
2023 Finansal Sonuçları;

Şirket finansallarında TMS-29 etkisi hariç bakıldığında piyasa beklentisinin %18.5 üzerinde 9,140mn TL net kar kaydetti. Net Satışlar 4Ç23'te beklentilerin %1.2 üzerinde yıllık bazda %31 büyüyerek 27,717mn TL olurken şirketin FAVÖK'ü 4Ç23'te beklentilerin %32.1 üzerinde 9,037mn TL oldu. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1.0 puan artarak %32.6 düzeyinde gerçekleşti. Şirket'in toplam sipariş tutarı 2023'te 10.9 milyar ABD\$'ı seviyesine ulaşarak tarihi rekor seviyesine yükseldi (2022: 8.2milyar ABD\$ 9A23:10.8milyar ABD\$). Şirket, 2023 yılında toplam 5 milyar dolar yeni sipariş aldı (2022:1,6milyar ABD\$). Şirket 2023 yılında almış olduğu 5milyar ABD\$'ı sipariş almıştır. Alınan siparişlerin 601mn ABD\$ kısmını yurtdışından sağladı. (2022: 415mn ABD\$). Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %95'ini savunma, %5'ini savunma dışı siparişlerden oluşmaktadır. Şirket'in 2023 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 44%'ü dolar, 31%'i Euro ve 25%'si ise TL bazlı siparişlerden oluşurken, Harcamaların %13 ABD\$, %26'sı Euro ve %61'i TL'den oluşmaktadır.

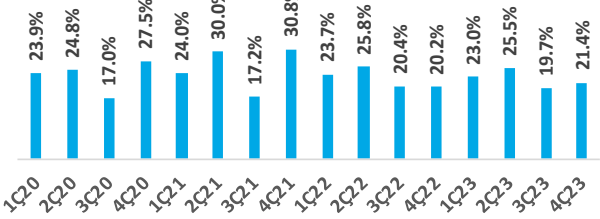
TL mn	4Ç23*	Beklenti	Fark	4Ç22*	Yıllık, %
Ciro	27,720	27,378	1%	17,554	58%
FAVÖK	9,037	6,841	32%	5,365	68%
Net Kar	9,140	7,716	18%	6,076	50%
FAVÖK Marj	32.6%	25.0%		30.6%	
Net Marj	33.0%	28.2%		34.6%	
Özkaynakla	88,380			80,806	9%
Varlıklar	150,578			144,803	4%

* TMS-29 hariç

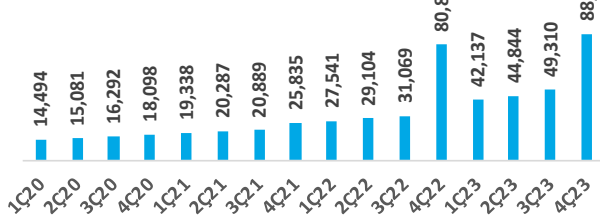
FAVÖK (TLmn)



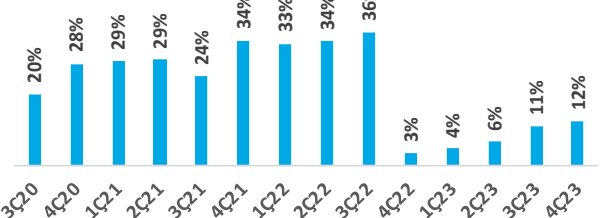
FAVÖK Marjı



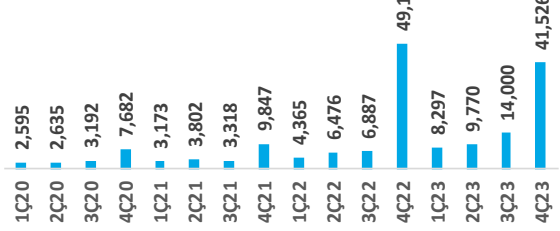
Özkaynaklar (TLmn)



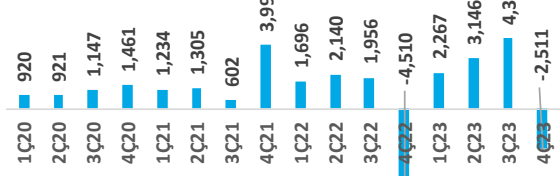
Özkaynak Karlılığı



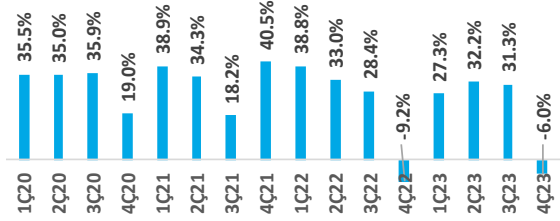
Ciro (TLmn)



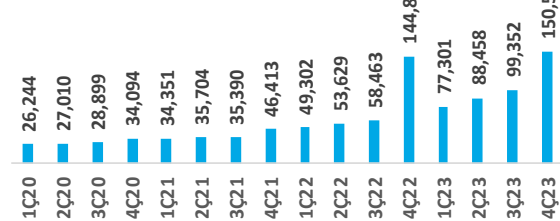
Net Kar (TLmn)



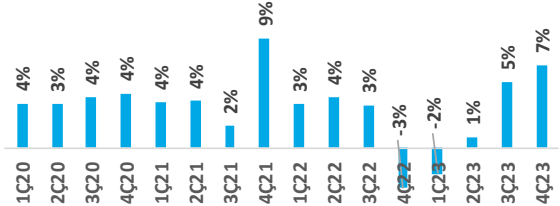
Net Marj



Aktifler (TLmn)



Aktif Karlılığı



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.