

## ASELSAN ELEKTRONİK 1Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

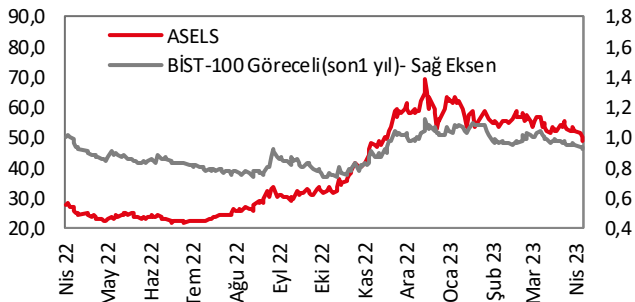
**"Aselsan'ın İlk Çeyrek Ana Ortaklık Net Dönem Karı 2.267mn TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."**

## Öneri "EKLE"

Hedef Hisse Fiyatı : 65,10TL

Reuters/Bloomberg	ASELS.IS/ASELS.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	48,44 TL	2,50 USD	
BİST 100	4.784 TL	247 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	19,3937		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	21,51 TL	69,10 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.280		
P. Değeri (mn TL)	110.443		
Net Borç (mn TL)	6.394		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	25,8%		
Halka Açıklık	26,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	28,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	72,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-14,0%	-20,5%	90,2%
BİST-100	-4,9%	-8,6%	97,8%
BİST-100 Göreceli	-9,5%	-13,1%	-3,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.550,06		
(mn TL)	1Ç2022	1Ç2023	% Değ.
Net Satış	4.365,3	8.297,2	90,1%
Brüt Kar	1.312,8	2.513,2	91,4%
Faaliyet Karı /Zararı	1.854,2	2.560,9	38,1%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	1.695,6	2.267,5	33,7%
	F/K FD/FAVÖK		
ASELS	6,8 8,1		
BİST-100	5,3 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	21,6 13,8		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
TÜRK SİLAHLI KUVVETLERİNİ GÜÇLENDİRME VAKFI	74,2%		
DİĞER	25,8%		

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 26.04.2023 verileri kullanılmıştır.

Aselsan'ın 2023 yılı ilk çeyrek ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,7 oranında artarak 2.267mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 1.547mn TL'nin hem de ortalama piyasa beklentisi olan 1.577mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada operasyonel giderlerin beklentimizden düşük ve kur farkı kaynaklı diğer faaliyetlerden net gelirlerin beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur.

Aselsan'ın satış gelirleri ilk çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %90,1 oranında artarak 8.297mn TL'ye yükselmiştir. Satış maliyetleri aynı dönemde %89,5 oranında artarken, brüt kar da %91,4 oranında artarak 2.513mn TL olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %95,1 oranında artarken, diğer faaliyetlerden kur farkı geliri kaynaklı 842mn TL net gelir (1Ç2022'de 949mn TL kur farkı kaynaklı net gelir) kaydedilmiştir. Bunlara bağlı olarak da faaliyet karı %38,1 oranında artarak 1Ç2023'te 2.561mn TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise ilk çeyrekte %84 oranında artarak 1.907mn TL'ye ulaşırken (ortalama piyasa beklentisi 1.749mn TL), FAVÖK marjı da 1Ç2023'de %23 olarak gerçekleşmiştir. Finansman tarafında Şirket 1Ç2023'de 384mn TL net finansman gideri (1Ç2022'de 475mn TL finansman gideri) kaydetmiştir. 79,9mn TL'lik vergi geliri sonrası şirketin son çeyrek ana ortaklık net dönem karı 2.267mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Aselsan'ın bakiye sipariş miktarı, yeni alınan projelerle Aralık 2022 sonundaki 8,2 milyar dolar seviyesini Mart ayı sonunda da korumuştur.

Aselsan, ilk çeyrek sonuçları ardından 2023 yılı beklentilerini aynen korumuştur. Buna göre Aselsan 2023 yılında satış gelirlerinde %40'ın üzerinde (2022 yılı gerçekleşme %75,2) büyüme beklerken, FAVÖK marjının da %24'den büyük olacağını (2022 yılı gerçekleşme %26,8) öngörmektedir. Ayrıca şirket 2023 yılında 10 milyar TL'lik yatırım harcaması planlamaktadır.

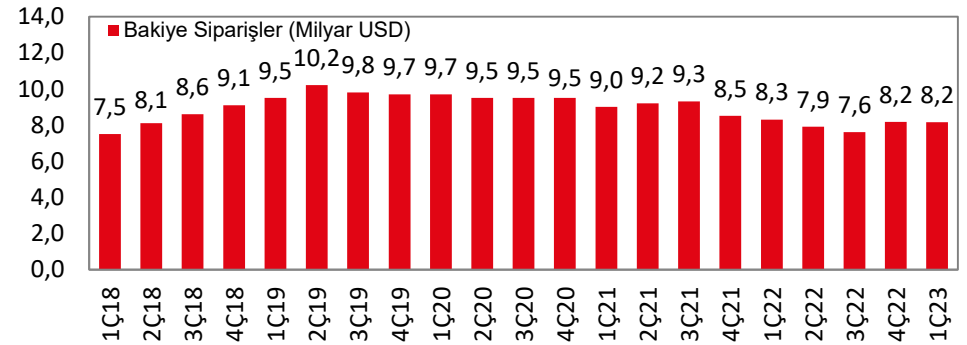
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23- 1Ç22 % Değ.
	<b>SATIŞLAR</b>	<b>4.365,3</b>	<b>6.476,0</b>	<b>6.887,2</b>	<b>17.553,3</b>	<b>8.297,2</b>
Satışların Maliyeti (-)	3.052,5	4.369,5	4.864,2	11.212,1	5.784,0	89,5%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.312,8</b>	<b>2.106,5</b>	<b>2.023,0</b>	<b>6.341,2</b>	<b>2.513,2</b>	<b>91,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	186,0	247,9	350,5	421,1	415,1	123,2%
Pazarlama Giderleri (-)	86,8	200,0	212,2	378,6	156,5	80,3%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	134,3	127,3	205,3	350,0	222,6	65,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	948,5	1.383,0	799,2	76,0	841,8	-11,2%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.854,2</b>	<b>2.914,2</b>	<b>2.054,2</b>	<b>5.267,4</b>	<b>2.560,9</b>	<b>38,1%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>1.036,6</b>	<b>1.668,7</b>	<b>1.401,5</b>	<b>5.365,4</b>	<b>1.907,1</b>	<b>84,0%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gid.	0,3	5,3	0,8	0,5	-0,8	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Gid.	-475,1	-555,7	-445,2	-739,6	-384,2	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-8,4	2,9	-13,2	36,6	-1,6	a.d.
Kar/Zarar Payları						
Vergi Gideri/Geliri(-)	-305,9	246,8	-341,9	-1.568,0	-79,9	a.d.
<b>Net Dönem Karı / Zararı</b>	<b>1.676,9</b>	<b>2.119,9</b>	<b>1.938,4</b>	<b>6.132,9</b>	<b>2.254,3</b>	<b>34,4%</b>
<b>ANA ORT. NET DÖN. KAR / ZAR</b>	<b>1.695,6</b>	<b>2.140,0</b>	<b>1.956,4</b>	<b>6.123,7</b>	<b>2.267,5</b>	<b>33,7%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	
Brüt Kar Marjı	30,1%	32,5%	29,4%	36,1%	30,3%	-
Faaliyet Kar Marjı	42,5%	45,0%	29,8%	30,0%	30,9%	-
FAVÖK Marjı	23,7%	25,8%	20,4%	30,6%	23,0%	-
Net Kar Marjı	38,4%	32,7%	28,1%	34,9%	27,2%	-

Kaynak: Aselsan, Ziraat Yatırım; a.d.: anlamlı değil

**Yurtdışı siparişlerin bakiye siparişteki payı %13,2...**

Aselsan'ın Mart ayı sonu itibarıyla olan 8,2 milyar dolarlık bakiye siparişlerinin %7'si savunma dışı iş alanlarından oluşurken, para birimi cinsinden ise %15'i TL, %50'si dolar ve %35'i de euro cinsindedir. Bakiye siparişlerde yurtdışı siparişlerin payı %13,2 seviyesindedir.

## BAKİYE SİPARİŞLER



Kaynak: Aselsan

**İlk çeyrek sonunda net borç 6,4 milyar TL...**

Şirket'in net borcu Aralık 2022 sonundaki 5.147mn TL'den Mart ayı sonunda 6.394mn TL'ye yükselmiştir.

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>03/2022</b>	<b>03/2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>19.594</b>	<b>23.175</b>	<b>38.299</b>	<b>24.419</b>	<b>38.572</b>	<b>58,0%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.100	2.492	5.687	2.154	3.649	69,4%
Ticari Alacaklar	7.147	9.803	14.888	9.965	13.956	40,0%
Diğer Alacaklar	672	723	1.027	677	1.029	52,1%
Stoklar	5.533	7.639	12.593	8.813	14.509	64,6%
Diğer Dönen Varlıklar	2.143	2.518	4.105	2.811	5.428	93,1%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>14.500</b>	<b>23.238</b>	<b>37.744</b>	<b>24.882</b>	<b>38.729</b>	<b>55,7%</b>
Ticari Alacaklar	7.469	12.650	18.974	13.370	18.957	41,8%
Finansal Yatırımlar	1.183	2.149	4.288	2.150	4.288	99,5%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	150	220	298	240	306	27,4%
Maddi Duran Varlıklar	2.342	3.432	6.327	3.711	6.731	81,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.555	2.268	3.532	2.584	4.196	62,4%
Diğer Duran Varlıklar	1.800	2.519	4.324	2.828	4.251	50,3%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>34.094</b>	<b>46.413</b>	<b>76.044</b>	<b>49.302</b>	<b>77.301</b>	<b>56,8%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>12.320</b>	<b>16.750</b>	<b>29.651</b>	<b>18.028</b>	<b>27.095</b>	<b>50,3%</b>
Finansal Borçlar	1.618	1.956	5.603	2.963	4.586	54,8%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	1.389	3.114	4.161	4.099	3.668	-10,5%
Ticari Borçlar	4.251	6.039	9.775	5.009	7.995	59,6%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5.061	5.640	10.112	5.957	10.846	82,1%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>3.676</b>	<b>3.828</b>	<b>6.531</b>	<b>3.733</b>	<b>8.069</b>	<b>116,2%</b>
Finansal Borçlar	883	333	1.070	738	1.789	142,3%
Ticari Borçlar	0	25	73	7	42	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.793	3.470	5.389	2.987	6.239	108,9%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>18.098</b>	<b>25.835</b>	<b>39.861</b>	<b>27.541</b>	<b>42.137</b>	<b>53,0%</b>
Ödenmiş Sermaye	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	6.532	10.351	16.952	17.482	28.867	65,1%
Net Dönem Karı/Zararı	4.449	7.131	11.916	1.696	2.267	33,7%
Diğer	4.621	5.802	8.490	5.831	8.511	46,0%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	216	272	224	253	211	-16,7%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>34.094</b>	<b>46.413</b>	<b>76.044</b>	<b>49.302</b>	<b>77.301</b>	<b>56,8%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>03/2022</b>	<b>03/2023</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>16.104</b>	<b>20.139</b>	<b>35.282</b>	<b>4.365</b>	<b>8.297</b>	<b>90,1%</b>
Satışların Maliyeti (-)	11.499	13.490	23.498	3.052	5.784	89,5%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>4.605</b>	<b>6.649</b>	<b>11.783</b>	<b>1.313</b>	<b>2.513</b>	<b>91,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	400	576	1.206	186	415	123,2%
Pazarlama Giderleri (-)	281	670	878	87	156	80,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	282,6	332,7	817,0	134	223	65,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.634	4.348	3.207	949	842	-11,2%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>5.276</b>	<b>9.418</b>	<b>12.090</b>	<b>1.854</b>	<b>2.561</b>	<b>38,1%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	8	11	7	0	-1	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-412	-2.230	-2.216	-475	-384	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	12	-3	18	-8	-2	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	424	69	-1.969	-306	-80	a.d.
<b>Net Dönem Karı / Zararı</b>	<b>4.461</b>	<b>7.127</b>	<b>11.868</b>	<b>1.677</b>	<b>2.254</b>	<b>34,4%</b>
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı /Zararı</b>	<b>4.449</b>	<b>7.131</b>	<b>11.916</b>	<b>1.696</b>	<b>2.267</b>	<b>33,7%</b>

a.d.: anlamlı değil

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

### Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri