

Aselsan, 2Ç19'da 703.7 milyon TL net kar ile açıkladı. Piyasa beklentisine hemen hemen yakın gerçekleşen bu sonuçla geçen yıla göre net kar %19,2 artış göstermiş oldu. Net satışlar ise yine ikinci çeyrekte 2,626 milyon TL ile geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %37 yükseliş yaşadı. Bu sonucun da piyasa beklentisi olan ile uyumlu gerçekleştiği gözlemlendi.

Şirketin 2Ç19'da FVAÖK'ü satış gelirlerindeki artışın desteğiyle beklentilere paralel yıllık bazda %31,8 artarak 552 milyon TL olurken FVAÖK marjı da maliyetlerdeki artışın etkisiyle 0,9 puan düşüşle %21 seviyesinde gerçekleşti. Böylece yılın ilk FVAÖK marjı %20,5 düzeyinde gerçekleşti.

2019'un ilk yarısı itibarıyla 10.2 milyar Dolar'lık bakiye sipariş büyüklüğüne ulaşan şirketin yeni sözleşmelerdeki artışla bu rakama ulaştığı gözleniyor. Şirket'in yurtdışı bakiye siparişlerinin %53'ünü Savunma Sanayii Müsteşarlığı oluştururken %5 oranındaki yurtdışı bakiye siparişlerinde Orta Doğu ve Asya bölgesi başı çekiyor. Bakiye siparişlerinin %79'u ise yabancı para cinsinden oluşuyor. Bu açıdan kur farkından kaynaklı ticari faaliyetlerinden kaynaklı kur farkı gelir/giderlerindeki değişimler şirketin net karını etkilemektedir.

Şirket'in diğer faaliyetlerden gelirler içerisindeki kur farkı kaynaklı net geliri 2Ç18'deki 281.8 milyon TL'den bu çeyrekte 111.4 milyon TL'ye gerilemesi hem faaliyet karına hem de net kara önceki yılın aynı dönemine göre daha az etki etmiştir.

Bir süredir gözlenen net nakitteki bozulma hikayesinin ise 2Ç19 döneminde daha belirgin şekilde devam ettiği gözleniyor. 2Ç18'de 2,9 milyar TL olan net nakit 2Ç19'da 155 milyon TL seviyesine kadar gerilemiş durumda. İlk çeyrekte ise 1,5 milyar TL net nakit pozisyonu bulunmaktaydı. 2019 yılında net satış geliri büyümesinin TL bazında %40-50 olmasını bekleyen şirket FVAÖK marjının ise %19-21 seviyesinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket, Temmuz ayında yaptığı tahsilat tutarının 690 milyon TL'yi (122 milyon USD) geçerek, 2019 yılı ilk 6 aylık ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleştiğini açıkladı. Nakit akışındaki bozulma ve işletme sermayesi ihtiyacının bulunduğu göz önüne alınırsa bu gelişmeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Yaptığımız çalışmaya göre 2019T 5,57x F/K ve 6,29x FD/FVAÖK çarpanlarına göre işlem gören şirket, yurtdışı benzerlerine ve sektör ortalamalarına göre ağırlıklandırıldığında %41 iskontolu işlem görmektedir. Bu haliyle Aselsan hisseleri için 12 aylık dönemde 29,80 hedef fiyat öngörüyoruz.



ASELS	21.08.2019
Kapanış Fiyatı (Önceki Gün)	18,02
Günlük Değişim (%)	-1,61
Haftalık Değişim (%)	3,87
Son 1 Yıl En Düşük	16,41
Son 1 Yıl En Yüksek	28,49
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	-21,90
Beta (Son 1 Yıl)	1,19
Piyasa Değeri (mn. TL.)	20.212,20
Halka Açıklık Oranı	26,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	5.210,04
Sermaye (mn. TL)	1.140,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	1,17

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
ASELS	-1,66	-30,71	-29,25
XU100	4,66	-6,80	5,92
Relatif Getiri (XU100)	-6,32	-23,91	-35,17

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	16,19	23,74	25,38
FD/FVAÖK	18,63	28,24	19,45
F/DD	3,35	6,27	3,10
FD/Satışlar	4,43	5,74	3,26

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	ASELS						Değişim (%)			
	2018/2Q	2018/3Q	2018/4Q	2019/1Q	2019/2Q	2018/06	2019/06	2019/2Q-2018/2Q	2019/2Q-2019/1Q	2019/06-2018/06
Net Satışlar	1.915	1.934	3.795	1.998	2.626	3.280	4.624	37%	31%	41%
Satışların Maliyeti	-1.426	-1.481	-2.857	-1.532	-1.966	-2.460	-3.499	38%	28%	42%
Brüt Kar	488	453	938	466	660	820	1.126	35%	42%	37%
Faaliyet Giderleri	-111	-116	-172	-122	-162	-199	-284	47%	33%	43%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	280	623	-535	297	98	413	394	-65%	-67%	-5%
Net Faaliyet Karı/Zararı	657	960	231	641	595	1.034	1.236	-9%	-7%	20%
FVAÖK	419	380	813	395	552	703	947	32%	40%	35%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-66	-92	238	16	52	-125	69	-180%	223%	-
Vergi Geliri (Gideri)	0	-75	117	-26	51	36	25	-	-	-
Net Kar/Zarar	590	794	583	629	704	942	1.333	19%	12%	42%
							Değişim (Puan)			
Brüt Kar Marjı	25,5	23,4	24,7	23,3	25,1	25,0	24,3	-0,4	1,8	-0,66
FVAÖK Marjı	21,9	19,7	21,4	19,8	21,0	21,4	20,5	-0,9	1,3	-0,94
Net Kar Marjı	30,8	41,0	15,4	31,5	26,8	28,7	28,8	-4,0	-4,7	0,11
Net İşletme Sermayesi	3.562	4.729	4.582	5.862	5.945	3.562	5.945	2382,7	82,5	2.382,74
Net Nakit (Yıllık)	2.901	2.197	2.330	1.498	165	2.901	165	-2736,3	-1332,7	-2.736,32
Toplam Borç/Özsermaye	88	90	92	87	86	88	86	-1,4	-0,9	-1,39
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	-1	457	7	1.272	1.641	-1	1.641	1641,6	368,6	1.641,56



ASELS Rasyolar	2019/2Q	2019/1Q	2018/4Q	2018/3Q	2018/2Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	10.353	9.641	9.009	7.175	6.480
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	2.482	1.746	3.352	1.829	1.708
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	145	252	466	103	207
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	2.713	2.598	2.319	2.359	1.773
Brüt Kar Marjı	25,13	23,32	24,72	23,43	25,50
FVAÖK (Mn. TL)	552	395	813	380	419
FVAÖK Marjı	21,03	19,76	21,42	19,66	21,90
Aktif Karlılık - Yıllık	14,55	16,02	14,90	17,29	14,15
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	27,26	32,86	31,12	34,13	27,81
Alacak Tahsilat Süresi	106,56	104,73	104,15	111,81	99,95
Stok İşleme Süresi - Yıllık	181,99	175,13	167,30	192,01	178,86
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	94,80	95,30	116,49	115,42	99,45
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	5.945	5.862	4.582	4.729	3.562
Net Nakit (Mn. TL)	155	1.498	2.397	2.274	2.959
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	1.333	832	-133	704	-2.927
Toplam Borç/Toplam Sermaye	86,47	87,38	91,75	89,84	87,86
F/K	7,46	9,34	11,84	13,33	14,88
Sektör F/K	7,96	9,75	11,92	13,73	14,93
F/DD	1,79	2,25	2,71	3,35	3,08
Sektör F/DD	1,68	2,09	2,45	3,02	2,82
FD/FVAÖK	9,37	11,34	13,25	18,69	16,95
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	1.641	1.272	7	457	-1

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlav olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır