

27 Nisan 2022 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	31,44	FD/FAVÖK (Cari)	11,1x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	25,60	F/K (Cari)	7,7x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	1Ç22	4Ç21	Çeyrek %	1Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.365	9.847	-56%	3.173	37,6%	4.043	4.125	8%	6%
FAVÖK	1.037	3.029	-66%	761	36,2%	979	1.001	6%	4%
Net Dönem Karı	1.696	3.990	-57%	1.234	37,4%	1.196	1.436	42%	18%
FAVÖK Marjı	23,7%	30,8%	-7 yp	24,0%	-0,2 yp	24,2%	24,3%	-0,5 yp	-0,5 yp
Net Kar Marjı	38,8%	40,5%	-1,7 yp	38,9%	0 yp	29,6%	34,8%	9,3 yp	4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti (+)

Aselsan, yılın ilk çeyreğini, hem beklentimizin hem de piyasa ortalama tahminlerinin üzerinde, yıllık %37 artışla 1,7 mlr TL net kar ile tamamladı. Operasyonel tarafta ise beklentilere ve şirketin 2022 yılı sonu öngörülerine paralel bir seyir izlendi. 1Ç22 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksin %3,4 altında performans sergiledi. Beklentileri aşan net karlılığa bağlı olarak piyasa tepkisinin hafif pozitif olacağını düşünüyoruz. Aselsan için hisse başı fiyat hedefimizi 31,44 TL seviyesine güncellerken, kısa vadede "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadede "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

- 1Ç22 döneminde, şirketin yılsonu beklentileri ile uyumlu satış geliri büyümesi gözlemlendi - Aselsan, yılın ilk çeyreğinde, beklentilere paralel, yıllık %38 artışla 4,37 mlr TL net satış gelirine ulaştı. Şirketin, 2022 yılı sonunda satış gelirlerinde %25 üzeri büyüme öngörüsü bulunurken, ilk çeyrek verileri bu büyüme hedefi ile uyumlu gerçekleşti. 1Ç22 döneminde Aselsan 180 mn \$ tutarında yeni sözleşme imzalarken, şirketin bakiye sipariş miktarı, 2021 yılı sonundaki 8,5 mlr \$ seviyesinden, bu çeyrekte 8,3 mlr \$ seviyesine geriledi. Mevcut bakiye siparişlerinin %82'si yabancı para cinsinden olan şirketin, bu siparişlerin maliyet tarafında %58'inin TL olduğunu hatırlatalım.
- FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşirken, yılın ilk çeyreğinde net borç pozisyonunda artış gözlemlendi - FAVÖK tarafında baktığımızda ise yine piyasa ortalama beklentileri ile uyumlu, yıllık %36 artışla 1,04 mlr TL FAVÖK elde edilirken, FAVÖK marjı, şirketin 2022 yılı sonu öngörüsü olan %22 üzerinde FAVÖK marjına ulaşılacağı öngörüsüne paralel, %23,7 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç21 döneminde 2,91 mlr TL net borç pozisyonu bulunan Aselsan'ın, 1Ç22 döneminde ise net borcu çeyreklik %94 artışla 5,65 mlr TL seviyesine ulaşırken, Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4Ç21 dönemindeki 0,53x seviyesinden 1Ç22 döneminde 0,98x seviyesine yükseldi.
- Net kar, ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle beklentileri aştı - Operasyonel tarafta beklentilerle uyumlu gerçekleşen sonuçlara karşılık, şirket bu dönemde, beklentimizin %42, piyasa ortalama beklentilerinin ise %18 üzerinde, yıllık %37 artışla 1,7 mlr TL net kar açıkladı. Bu çeyrekte kaydedilen 307 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri, net karın hem bizim hem de piyasa ortalama tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu.
- Değerleme ve öneri - Şirketin ilk çeyrek sonuçları, operasyonel tarafta beklentiler ve şirketin 2022 yıl sonu hedefleriyle uyumlu gerçekleşirken, net karlılık tarafında ise beklentileri aştı. Şirket hisseleri ise finansallar öncesinde son bir ayda endeksin %3,4 altında performans sergiledi. 2022T 7,4x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Aselsan için, hisse başı 30,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ilk çeyrek sonuçları ardından 31,44 TL seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli ise AL önerilerimizi koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.