

ASELSAN

Endeksin Üzerinde Getiri
Savunma

21 Ocak 2014

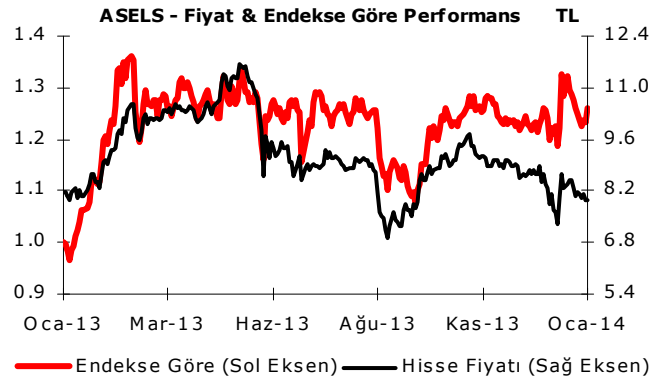
Bora Tezgüler , Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

İkincil halka arz muhtemelen ertelenecek

- Aselsan için “Endeksin Üzerinde Getiri” notumuzu sürdürüyoruz. Şirket için 12 aylık hedef fiyatımız 10,0TL. Değerlememize göre Aselsan için %26 yukarı potansiyel öngörüyoruz.
- Aselsan’ın ikincil halka arzının ertelenmesi hisse üzerindeki baskıyı kaldıracak. Şubat ayının ilk haftasında yapılması planlanan TUSAS-TAI halka arzları piyasadaki olumsuz koşullar nedeniyle belirsiz bir tarihe ertelendi. Bu ertelenme haberlerinin Aselsan’ın ikincil halka arzının da ertelenme olasılığını güçlendirdiğini düşünüyoruz. TUSAS ve TAI’nin ana hissedarı olan TSK Güçlendirme Vakfı, Aselsan’ın da ana hissedarı konumundadır. Vakıf daha önce Aselsan’ın Mart-Mayıs 2014’te planan ikincil halka arzının TUSAS ve TAI halka arzlarından sonra yapılacağı açıklamasında bulunmuştu. Ertelemeyeyle Aselsan üzerindeki halka arz baskısının giderileceğini düşünüyoruz. Bu sebeple de Aselsan’ın en çok beğendiğimiz hisseler arasına koyuyoruz. TL’de yaşanan zayıflama Aselsan için aşağı yönlü risk olsa da halka arzın ertelenmesiyle defansif yapısının hisseyi güçlü tutacağına inanıyoruz.
- 9A13 sonuçları kuvvetli. Aselsan 9A13’te %26 ile güçlü bir ciro büyümesi gerçekleştirdi. TL’de yaşanan zayıflama cirosunun büyük bir kısmı dolar ve euro (%55 dolar %25 euro) olan Aselsan için pozitif oldu. Bununla birlikte Aselsan’ın maliyetlerinin %55-%60’lık kısmı döviz bazındadır. Aselsan bu sayede 9A13’TE %40 VAFÖK büyümesi gerçekleştirdi. Bu büyüme trendinin 4Ç13 ve 1Ç14’te de devam etmesini bekliyoruz.
- Aselsan Türkiye’nin savunma sanayi taahhüt alanındaki tek halka açık şirkettir. Türkiye’nin savunma harcamalarının önümüzdeki dönemde de güçlü kalmasını bekliyoruz. Yerel savunma sanayi geçtiğimiz 5 yılda ortalama %19 ciro büyümesi kaydetti. Büyüme tahminleri önümüzdeki 5 yıl için %13 düzeyinde bulunuyor. Aselsan için de benzer bir ciro büyümesi öngörüyoruz. Aselsan’ın birikmiş iş hacmi/satış rasyosu 3,6x seviyesinde iken, birikmiş iş hacmi yaklaşık 3,8 milyar dolar seviyesindedir.
- Ana risk TL’deki zayıflama. Operasyonel gelirden döviz etkisi olumlu olsa da, operasyonel gelir kaleminin altında bir miktar negatif etki oluşmaktadır. TL raporlama, döviz bazlı yükümlülükler ile TL değer kaybettiğinde Aselsan kayıp yazabilmektedir. Fakat bunun parasal olmayan bir kalem olduğunu belirtmemiz gerekiyor. Hisse fiyatı ve döviz kaynaklı kayıp arasında düşük ilişki görüyoruz. 3Ç13 sonuçlarında net kayıp 82 milyon TL (satışlarının %18’i) seviyesindeyken Aselsan üç aylık dönemde BIST100 endeksinin %1 üzerinde performans gösterdi. Aselsan’da 4Ç13’te benzer bir döviz pozisyon zararı bekliyoruz.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	7,90 / 3,53
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	10,00 / 4,47
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	11,73 / 6,52
Hisse Sayısı (bin)	500.000
Piyasa Değeri (TLmn)	3.950
Net Nakit (2013/09, TLmn)	176
Halka Açıklık	%14
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	6,1
Kod (Reuters, Bloomberg)	ASELS.IS, ASELS TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	65.764 / 29.378



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%2,5	-%4,8	-%12,6	-%3,2
Endekse Göre	%0,9	%0,7	%1,3	%25,1

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

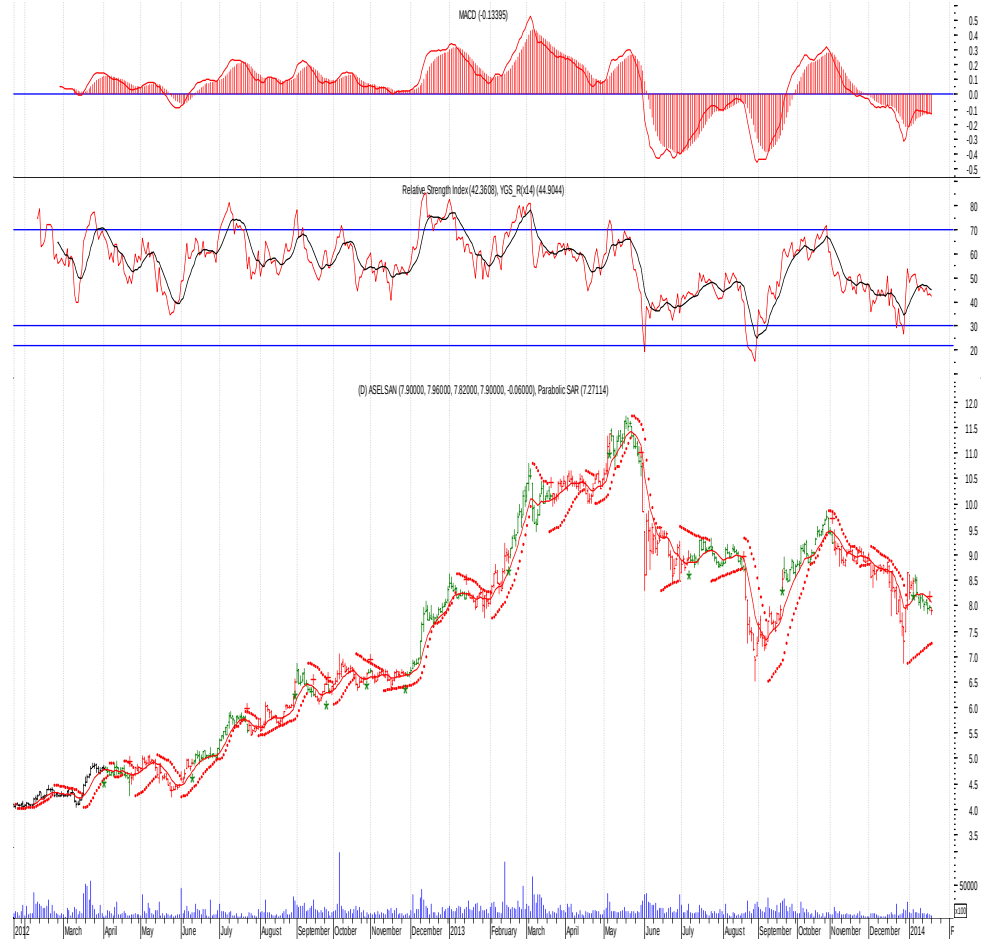
	2012	2013T	2014T	2015T
Net Satış	1.632	1.908	2.575	2.826
VAFÖK	288	379	509	558
Net Kar	293	157	302	343
FD/Satış	1,7	2,5	1,6	1,4
FD/VAFÖK	10,7	12,4	8,0	7,1
F/K	9,3	29,2	13,2	11,6

Ortaklık Yapısı

TSK Güçlendirme Vakfı	84,6%
Halka Açık	15,3%
Diğer	0,1%

Teknik Analiz:

Hissede aşağı trend hareketi devam ediyor. Dolayısıyla teknik görünüm şu an için çok güçlü değil. 7.70 ve 7.30 seviyeleri destekler. Bu banttan tepki muhtemel. Fakat olası bu tepki sonrasında 8.30 seviyesinin aşılabilmesine bağlı olarak teknik görünümde olumlu bir seyirden bahsedebiliyor olacağız. Bu seviyenin aşılması durumunda ise ilk aşamada 8.60/80 bandı hedeflenebilecektir.

ASELSAN – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014