

Aselsan

NÖTR

Hisse Fiyatı: 22,00 TL
12 Aylık Hedef: 22,00 TL

Bora Tezgüler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Güçlü siparişler satın alındı

25 Mayıs tarihli strateji raporumuzda Aselsan için önerimizi 'Endeksin Üzerinde Getiri'den 'Nötr'e çektik. Bu öneri değişikliği Aselsan hisselerinin 12 aylık hedef fiyatımızı aşması ve yıllık bazda BİST-100 endeksinin %72 üzerinde ve nominal bazda %127 getiri sağlamasından kaynaklandı. Aynı raporda, Aselsan için projeksiyonlarımızda yaptığımız bazı yukarı yönlü düzeltmeler ve değerlendirme yönteminde yaptığımız değişiklik sonrası 12 aylık hedef fiyatımızı 16,83 TL'den 22,00 TL'ye yükselttiğimizi de hatırlatırız.

Önümüzdeki yıllarda daha güçlü satış beklentisi. 2016 ve 1Ç17 de alınan yüklü siparişler ve 2017 için şirket yönetiminin daha iyimser beklentisi ile Aselsan'ın önümüzdeki dönemlerde daha hızlı ciro büyümesi sağlayacağını düşünüyoruz. Bu beklentimiz büyüyen bakiye siparişlerden kaynaklanıyor: 2015 sonunda bu rakam 4,3 milyar dolarken 2016 sonunda 6,2 milyar dolara, 1Ç 2017 sonunda 6,4 milyar dolara yükseldi.

Aselsan için değerlememize "Hedef Çarpan" yöntemini ekledik. Artan jeopolitik gerilim ile daha fazla savunma sanayi harcaması yapılması Aselsan'ın siparişlerine yansıyor. Bu olgunun Aselsan'ın hisse senedi fiyatına yansıdığını düşünüyoruz çünkü son yıllarda Aselsan'ın FD/VAFÖK ve F/K çarpanların yükseldiğini görüyoruz. Bundan dolayı Aselsan'ın son iki yıllık tarihsel ileriye dönük çarpanlarını değerlememize dahil etmeyi uygun bulduk.

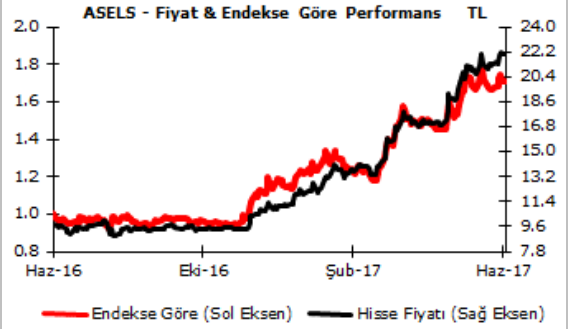
Suudi Arabistan potansiyeli. Yurtiçinde artan siparişlerin yanı sıra Suudi Arabistan'da kurulan şirket de önümüzdeki yıllarda önemli bir potansiyel oluşturabilir. Ancak buradan gelecek değer, tahminlerimize henüz dahil etmedik. Aselsan 2016 sonunda Suudi Arabistan'da Sadec LLC firması ile ortaklaşa bir şirket kurdu. Bu şirketin önümüzdeki 2-3 yıl içinde büyümesi bekleniyor. Bu şirkete Aselsan'dan teknoloji transferi yapılması ile önemli tutarlarda imtiyaz gelirleri gelebilir. Ayrıca, önümüzdeki yıllarda bu ortak şirketin Aselsan'ın net karına artan oranda katkı yapması beklenebilir.

Risk. Aselsan'ın faaliyetlerinin genel makroekonomik trendler ile fazla ilişkili olmadığını gözlemliyoruz, dolayısıyla şirketin faaliyetleri ekonomik çalkantılardan etkilenmiyor. Şirket yeni büyük çaplı proje açıklarsa bu durum değerlemede yukarı potansiyel oluşturabilir.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	ASELS.IS, ASELS TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	22.000
Hisse Adedi (000)	1,000.0
Halka Açıklık Oranı	%14
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	168,5
Net Nakit (2017/03, milyon TL)	464
BİST-100 Endeksi (TL)	98.868

Hisse verileri 2 Haziran 2017 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%3,4	%8,5	%39,4	%126,8
Göreceli*	%2,0	%3,0	%26,5	%75,0

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	2.780	3.768	5.259	7.022
VAFÖK	428	716	965	1.286
VAFÖK marjı	%15,4	%19,0	%18,4	%18,3
Net Kâr	213	795	1.059	1.423
FD/Satışlar	2,5	2,4	4,2	3,1
FD/VAFÖK	16,1	12,8	22,7	17,0
F/K	32,7	12,1	20,8	15,5

Ortaklık Yapısı

TSK Güçlendirme Vafkı	%84,6
Halka Açık ve Diğer*	%15,4

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. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. 2017