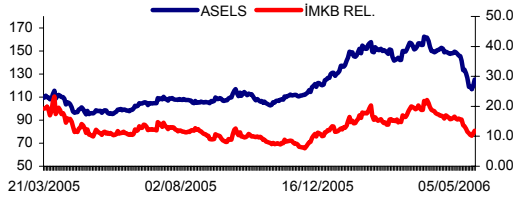


**Aselsan**

Faaliyet Konusu : Savunma Sanayii  
Halka Açıklık : 15.0%  
Ortaklık Yapısı : T.S.K. 83.0%  
: Diğer 2.0%

Reuters Kodu : ASELS.IS  
Ödenmiş Sermaye : 29,403 Bin YTL  
Piyasa Değeri : 852,687 Bin YTL / 562,830 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 29.00 YTL / 19.14 \$

29 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-24.2%	-25.2%	63.9%
Değişim \$ (%)	-34.9%	-36.1%	46.6%
İMKB Relatif (%)	-14.0%	-7.4%	2.4%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	43.25		32.52
12 Aylık En Düşük	17.90		13.07

• **Baz etkisi Aselsan'ın 1Ç06 mali tablosuna olumlu yansıdı** - Yüksek teknoloji askeri ve profesyonel elektronik cihaz ve sistemleri geliştirmekte ve üretmekte olan Aselsan'ın projeleri uzun vadeli. Projelerini büyük ölçüde yılın son çeyreğinde teslim eden şirketin 2005 yılındaki bir kısım teslimatlarını 2006 yılına kaydırması nedeniyle net satış gelirleri 1Ç05'e göre dolar bazında %96 artış göstermiş ve 60 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Gerçekleşireceği tüm projeler için sipariş avansı alan şirket son dönemlerde 112 milyon dolar kısa vadeli olmak üzere toplam 370 milyon dolar seviyesinde sipariş avansı almıştır. Aselsan son yıllarda devam eden projelerine bağlı olarak proje bazında sipariş avansı miktarlarını artırmış ve alınan bu avansları devam eden diğer projelerinde nakit sıkıntısını en aza indirecek şekilde düzenlenmeye başlamıştır. Bu uygulama şirketin maliyetlerine olumlu yansırken, marjlarını da düzeltmiştir. 1Ç05'te %43 seviyesinde bulunan brüt kar marjını 1Ç06'da %49 seviyesine yükseltti şirket, 1Ç05'te 2 milyon dolar esas faaliyet zararını 1Ç06'da 9 milyon dolar esas faaliyet karına çevirmiştir. Operasyonel anlamda 1Ç06'da olumlu bir performans sergileyen Aselsan artan net satış gelirleri sonrasında net karlılığı 1Ç05'e göre dolar bazında %111 artırmış ve 10 milyon dolar seviyesine yükselmiştir.

• **YS06'da 400 milyon dolar net satış gelirine ulaşmasını bekliyoruz**- 2006 yılında yaklaşık olarak 58 milyon dolar tutarında yeni proje alan şirketin 2013 yılına kadar teslim edeceği mevcut projelerinin büyüklüğü 1.1 milyar dolar seviyesini aşmış bulunmaktadır. TSK'nın modernizasyonu çalışmalarının son dönemde hız kazanması ve askeri teçhizat tedarikinde yerli payının önümüzdeki dönem için artırılması çalışmalarının Aselsan'ın önümüzdeki yıllar için satışlarını olumlu yönde etkileyeceğini düşünüyoruz. Projelerini büyük ölçüde yılın son çeyreğinde teslim eden şirketin projelerinin satış gelirlerine katkısı teslimattan sonra, yani daha çok yılın son çeyreğinde mali tablolarına yansması nedeniyle Aselsan'ın yıl sonunda yaklaşık 400 milyon dolar seviyesinde net satış gelirine ulaşacağını tahmin ediyoruz. Diğer yandan 1Ç06 itibariyle ağırlıklı dolar olmak üzere 208 milyon dolar seviyesinde net nakit pozisyonu bulunan şirketin, ikinci çeyrekte dövizin YTL karşısında değer kazanmasının karlılığına da olumlu katkı sağlanmasını bekliyoruz.

• **Aselsan'ın %40 prim potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz** - Savunma Sanayi Müsteşarlığı 2005 yılında başlatmış olduğu çalışma ile Aselsan, Roketsan, Havelsan ve TAI'yi bir holding çatısı altında toplamayı planlarken, kurulacak holdingin yapısının önümüzdeki günlerde netlik kazanmasını bekliyoruz. Piyasalardaki son dalgalanmalar sonrasında cari piyasa değerine göre %40 prim potansiyeli taşıdığını düşündüğümüz Aselsan'a bu seviyelerden alım yapılabileceğini düşünüyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	8.70	6.95
PD/Ciro	1.95	1.51
FD/Ciro	0.68	-
PD/DD	2.37	-
FD/FAVÖK	4.05	-
<b>Marjlar</b>	<b>2006/03</b>	<b>2006T</b>
Brüt Kar	49.3%	49.5%
EFK	14.9%	21.5%
FAVÖK	28.1%	30.7%
Net Kar	17.2%	21.7%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	840,745	763,412
T. Duran Varlıklar	433,870	447,786
Toplam Aktifler	1,274,615	1,211,198
Kısa Vadeli Borçlar	368,418	367,932
Uzun Vadeli Borçlar	531,088	480,956
Ana Ort.Dışı Özser.	3,333	3,282
T.Öz Sermaye	371,777	359,028
Toplam Pasifler	1,274,615	1,211,198

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>40,593</b>	<b>79,710</b>	<b>96.4%</b>	<b>398,311</b>	<b>565,029</b>
Satışların Maliyeti(-)	25,848	51,961	101.0%	245,346	325,515
Hizmet Gelirleri	2,766	11,515	316.4%	42,105	40,000
<b>Brüt Kar</b>	<b>17,511</b>	<b>39,264</b>	<b>124.2%</b>	<b>195,070</b>	<b>279,515</b>
Faaliyet Giderleri(-)	19,986	27,350	36.8%	105,176	158,107
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>-2,475</b>	<b>11,914</b>	<b>a.d.</b>	<b>89,894</b>	<b>121,408</b>
Net Diğer Gel/Gid	11,902	7,955	-33.2%	38,159	40,000
Finansman Giderleri (-)	146	932	538.9%	2,415	8,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	179	50	-71.8%	-951	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>9,461</b>	<b>18,988</b>	<b>100.7%</b>	<b>124,687</b>	<b>153,408</b>
Vergi(-)	2,992	5,274	76.3%	33,965	30,682
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>6,469</b>	<b>13,714</b>	<b>112.0%</b>	<b>90,722</b>	<b>122,726</b>

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.