



Hızlı Çözüm İçin AI Capital

www.aicapital.com.tr



Faaliyet Hizmetleri;

Şirketin, faaliyet alanları 4 ana sahadan oluşmaktadır.

-Radar, Elektronik Harp ve Haberleşme Sistemleri;

Kamera görüntülerinin alınmadığı bilgilerden Sentetik Açıklıklı Radar (SAR) yardımıyla görüntü alınabilmektedir. 2007 yılında, şirket tarafından savunma sanayisine teklif edilerek arge projesi olarak başlamıştır. F16, ANKA ve AKINCI insansız hava araçlarının radarlarında SAR sistemleri şirket tarafından geliştiriliyor.

Elektronik harp frekanslarının, dost unsurlar tarafından kullanılması düşman unsurlarının kullanılmasının engellenmesine yönelik teknolojidir. Silahlı kuvvetlerin ilgili birimleri ürünleri kullanmaktadır.

Haberleşme sistemlerinde ise başta Güney Kore'nin geliştirdiği son nesil savaş uçağının içerisinde haberleşme sistemini platformlarına entegre edilmiştir. **Dünyada bu alanda çalışan yetkin firmaların arasında yer aldıklarını ve Türkiye'de tek firma olduklarının altı çizildi.**

-Simülasyon Sistemleri ve Bilişim Teknolojileri

Bilişim alanındaki teknolojiler üretilmekte hem de global anlamda kullanılmaktadır. **Bu alanda Türkiye'de savunma sanayi başkanlığı tarafından doğrudan uydu sistemlerinin yer tedarikçisi olarak çalışıldığına vurgu yapıldı.**

Şirketin simülasyon sistemlerinin içinde en önem verdiği projelerden ACMI (Air Combat Maneuvring Instrumentation), pilot taktik eğitim sistemidir. 150 uçak aynı anda havaya kalkarak birbirleriyle harp oyunu simülasyonu ile pilotlar eğitim aldığı sistemdir. **Dünyada bu alanda 3 ülke olduğunu ve Türkiye'nin bunlardan biri olduğu aktarıldı.**

-Görev Sistemleri

Hava ve kara araçları elektroniği tarafında çalışılmakta; uçak, helikopter ve İHA'lara görev bilgisayarları verilmekte ya da platformların üzerinde verilerin kaydedildiği cihazlar üretilmektedir.

-Üretim Programları

Araç tipi, sırt tipi ve dron savar jammer sistemlerinin yanı sıra şirket tarafından geliştirilen uçak durdurucu sistemleri geliştirilmekte ayrıca **ihracatı için çalışmalar sürdürüldüğü belirtildi.**

İş Ortaklıkları;

Türkiye'deki tüm silahlı kuvvetleri unsurları ve ana yüklenici firmalarla çalışılmaktadır. Şirket için İtalya çok kritik olduğu çünkü uydu uzay teknolojilerinde İtalya'ya Avrupa Uzay Ajansında kullandıkları bazı yazılımları verdikleri aktarıldı. Bunun yanı sıra; Güney Kore, Pakistan Afrika, Nijerya, Tanzanya gibi ülkelere ürünler satılmaktadır.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital

www.aicapital.com.tr



Yatırımları;

Şirketin, son iki yıllık trendine bakıldığında net satışlarda ve FAVÖK'te %50'nin üzerinde artış görüldüğü; net kar marjında ise enflasyon muhasebesi kaynaklı özkaynak fazlalığı nedeniyle parasal kayıptaymış gibi görüldüğüne değinildi.

Savunma sektöründe dönemsellik etkisinin hissedildiği; son 3 yıla bakıldığında ilk çeyreklerin her zaman zayıf olduğu vurgulandı. İlk çeyreklerde, bir önceki yılın muhasebesinin yapıldığı, işlerin dağıtılma aşamasında planlanma aylarının olduğu belirtildi. Bir sene öncesinde tamamlanamayan işlerin tamamlanmasıyla elde edilen gelirlerin etkisi olduğuna ve gelirlerin çoğu son çeyrekte etki edildiğine vurgu yapıldı.

Şirketin, 2024 yılı ilk çeyreğinde; enflasyon muhasebesi uygulanmış verilerine göre ciro tarafında ciddi yükseliş olmasının yanı sıra arge harcamalarının oranının, ciro artış oranı ile çok uyumlu olmadığını; önümüzdeki dönemde ise arge harcamalarını arttıracak çalışmalar yapıldığı ifade edildi.

Şirket, hem yurtiçi hemde yurt dışında büyüme hedefi doğrultusunda, 2021 yılındaki planına göre 2025 yılına kadar gelirlerinin %35'ni yurtdışı ihracatından elde etmek olduğunu söylediler. 2025 yılındaki hedeflerine 2023 yılında %39'luk oranla eriştiklerini belirttiler. Bu yılda da ilk altı ayda %35'lik hedeflerini tutturdıkları açıklandı. İhracat oranına, Güney Kore, İtalya ve Afrika ülkeleri başta olmak üzere katkı sağlamıştır.

Backlog'a bakıldığında; bakiye siparişlerde son bir yıl içerisinde 120-195 milyon dolar arasında gidip geldiği ve iş geliştirme faaliyetleri ile yılsonunda bu aralığı arttırmayı hedefledikleri ifade edildi.

Borçluluğu düşük şirket olmakla birlikte krediyi borçtan ziyade kaldıraç için kullandıkları belirtildi.

Şirket, 4500 m² kapalı alana sahiptir. **Bu alanı gelecek yılsonuna kadar HAB Yerleşkesine taşıyacaklarını ve kapasite artışına gideceklerini açıkladı. Daha geniş üretim ve test alt yapısına ihtiyaçları olacağını düşündükleri için bu yatırımı almaya karar verdikleri açıklandı.**

2020 yılında 30000 m² arsa tahsisi ile 2025 yılı sonunda yerleşkeyi tamamlayacakları belirtildi. Halka arz gelirinin %70'nin gelirini buraya kullanacaklarını, bu oran 161.5 milyon TL'lik miktara karşılık geldiği belirtildi. İnşaat maliyetlerinin artmasıyla bu yatırımın tahmini bedeli 350-400 milyon TL olduğunu ve geri kalan özkaynak ile sağlamayı hedefledikleri açıklandı. İnşaatın kabası %55-60 seviyesinde tamamlanmış ve 2026 yılında yerleşkeye taşınmayı amaçlamaktadır.

HAB yerleşkesinde yapılan tesisin üzerini tamamen GES ile kaplamayı hedeflediklerini ve tüketimlerinin tamamını karşılamasını bekliyorlar.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital

www.aicapital.com.tr



Ayrıca, Güney Kore, İtalya'ya yapılan ihracat projelerine ilave olarak yeni ülkelere daha büyük montanlı iş ilişkisiyle ilerlemeye çalıştıkları aktarıldı. Bunlar arasında Malezya ve Pakistan'da ülke ofislerini açmayı belki üretim ve ihracat yapma olanaklarını hedeflediklerini belirttiler.

Azerbaycan'da bir şirkete sahip olduklarını ihracat odağında olan ülkeler arasında ön plandadır. İlave olarak Doğu ülkelerinin (Birleşik Arap ülkeleri, Mısır, Ürdün ve Afrika ülkeleri) yanında Batı ülkelerine de ihraç etmek istediklerinin önemi vurgulandı.

Şirket orta vadede hedefi kapsamında; cirosunu 100 milyon dolar seviyesine çıkartmakla beraber, halka arzındaki taahhüdüne istinaden 5 yıl boyunca dağıtılabılır karın %35'ini dağıtmak şeklindedir. **İlk yıl %35'ini dağıttıklarını ve ikinci yıl %40'ını dağıttıklarını ayrıca finansalları böyle devam ettiği sürece bu trendi devam ettirecekleri vurgulandı.**

Sektörde, rakip şirketler ile faaliyet alanlarında belirli yerlerde zaman zaman rekabet ettiklerini, belirli yerlerde iş birliği içinde olduklarına değinildi.

Savunma alanında tahsilatların uzadığı dönemler olduğunu bundan dolayı da tedbirlerini aldıkları belirtildi.

Satış koşullarını, iş birliği yapılan ülkelere göre belirlediklerini ve mali risk bulunan ülkelerde avansların yüksek tutulduğu aktarıldı. Yapılan anlaşmaların doğrudan ülkelerle yapıldığını yani Pakistan'la yapılan anlaşmada Pakistan hava kuvvetleriyle yapıldığı ve bu sayede ülke garantilerinin alındığı vurgulandı.

Maliye politikasının sıkılaşmasıyla beraber hükümetin savunma sanayisine harcadığı bütçede şuna kadar olumsuz bir yansıması görülmediği aksine **ilave istisnalardan yararlanma fırsatı yakaladıklarını yansıttılar.**

Şirketin Beklentileri;

	2024	2025
Net Satışlar (Milyon TL)	1,700	2,500
FAVÖK Marjı (%)	20	25
İhracatın Ciroya Oranı (%)	35	40
Temettü (Dağıtılabılır Kâra Oranı %)	≥ 35	≥ 35
Personel Sayısı	270	290
Kişi Başına Ciro (Bin \$)	150	160
Kadın Personel Oranı (%)	30	32
HAB Yerleşkesi	Kaba İnşaat Tamamlama (2024 Sonu)	Taşınma (2025 Sonu)

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	2Ç23	2Ç24	2Ç24%	6A23	6A24	6A24%
Net Satışlar	443	914	1,140	106.24	24.82	227	496	118.43	406	764	88.40
Satışların Maliyeti	261	543	664	108.32	22.33	165	380	129.67	284	584	105.34
Brüt Kar / Zarar	182	371	476	103.27	28.46	61	116	88.18	121	180	48.65
Faaliyet Giderleri	42	132	154	216.27	17.15	36	57	58.90	87	115	32.80
Esas Faaliyet Karı / Zararı	141	239	322	69.87	34.69	25	58	130.11	35	65	88.11
Net Kar / Zarar	115	113	322	-1.13	184.70	139	94	-32.45	78	-14	-117.48
Amortismanlar	10	41	34	305.41	-16.29	9	12	31.80	18	22	24.69
FAVÖK	151	280	356	85.59	27.25	34	70	104.50	52	87	66.86
Karlılık(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	2Ç23 %	2Ç24 %	Fark	6A23	6A24	Fark
Brüt Kar Marjı	41.18	40.58	41.77	-0.59	1.18	27.08	23.33	-3.75yp	29.89	23.58	-6.31yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	31.78	26.18	28.25	-5.60	2.07	11.13	11.73	0.60yp	8.56	8.55	-0.01yp
FAVÖK Marjı	34.05	30.65	31.24	-3.41	0.60	15.06	14.10	-0.96yp	12.88	11.41	-1.47yp
Net Kar Marjı	25.85	12.39	28.27	-13.46	15.88	61.30	18.96	-42.34yp	19.12	-1.77	-20.89yp
Özsermaye Karlılığı	75.00	22.87	25.82	-52.13	2.95	76.09	32.65	-43.44yp	10.61	-1.18	-11.78yp
Aktif Karlılık	32.87	14.70	16.43	-18.18	1.73	43.48	19.47	-24.01yp	6.06	-0.70	-6.76yp
ROIC	104.08	68.76	27.93	-35.32	-40.83	28.64	23.44	-5.20yp	74.31	35.55	-38.75yp

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	2Ç23	2Ç24	Fark	6A23	6A24	6A24%
Alacak Devir Hızı	6.02	9.23	4.66	3.21p	-4.57p	10.01	4.79	-5.21p	12.96	3.62	-9.34p
Stok Devir Hızı	2.06	2.54	1.58	0.49p	-0.96p	3.17	1.96	-1.21p	3.44	1.24	-2.20p
Ticari Borç Devir Hızı	11.88	18.47	5.95	6.59p	-12.52p	11.15	22.14	10.99p	12.12	14.04	1.91p
Finansal Yapı ve Likidite	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	2Ç23	2Ç24	Fark	6A23	6A24	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	-0.54	-1.74	-2.17	-1.21	-0.43	-5.71	-1.48	4.23p	-2.47	-1.06	1.42p
Net Borç / Aktifler %	-21.48	-41.92	-28.04	-20.44	13.88	-60.97	-16.02	44.94yp	-60.97	-16.02	44.94yp
Fin. Kaldıraç %	44.21	32.99	37.81	-11.21	4.81	42.85	39.10	-3.75yp	42.85	39.10	-3.75yp
FNA / Net Mali Borç(x)	1,519.17	13,944.00	-15,901.85	12,424.82	-29,845.84	187,706.02	-201,712.29	-389,418.31p	85,133.09	41,147.58	-43,985.51p
Faiz Karşılama %	37.95	2.97	3.30	-34.98	0.33	1,676.22	454.94	-1,221.28yp	4.24	0.90	-3.34yp
Cari Oran(x)	2.49	3.29	2.71	0.80	-0.58	2.35	2.38	0.02p	2.35	2.38	0.02p

SDTTR - Fiyat Grafiği



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	60.78	AL	9.32	SAT	6.43	SAT
RSI	34.78	SAT	33.21	SAT	53.67	SAT
Williams%R	-79.71	SAT	-91.70	SAT	-96.61	NÖTR
Momentum	91.39	SAT	85.21	SAT	63.94	SAT
MACD	-10.11	SAT	-19.29	SAT	-15.53	SAT
ADX	25.03	SAT	15.66	SAT	40.39	AL
CCI	-86.97	NÖTR	-116.81	NÖTR	-118.52	NÖTR
Ultimate Oscillator	44.02	NÖTR	29.49	NÖTR	32.92	NÖTR
ROC	-8.61	NÖTR	-14.79	NÖTR	-33.70	NÖTR
Hareketli Ortalama	235.73	NÖTR	260.91	NÖTR	282.24	NÖTR
Al Sayısı		1		0		1
Sat Sayısı		5		6		4

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	229.40	218.60	223.60	226.50	231.50	234.40	239.40	242.30
Camarilla	-	227.23	227.95	228.68	231.50	230.12	230.85	231.57
Fibonacci	-	223.60	226.62	228.48	231.50	234.52	236.38	239.40
Demarks's	-	-	-	225.05	231.50	232.95	-	-



Hızlı Çözüm İçin A1 Capital

www.a1capital.com.tr



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı**ÇEKİNCE...**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.