



ALTINAY'A GENEL BAKIŞ

Akademik araştırmalarının ardından 1990 yılında Türkiye'nin "ilk endüstriyel robotu"nu geliştiren ve üreten ALTINAY, robot teknolojisi alanında Türkiye'nin öncü ve alanındaki en nitelikli kuruluştur.

2014 yılında Altınay Teknoloji Grubu bünyesinde kurulan Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. kurulduğu günden bu yana Hareket Kontrol Sistemleri, İnsansız Sistemler, Deniz Sistemleri, Silah Sistemleri, Mühimmat İmha ve Üretim Sistemleri alanlarında kamu, özel sektör ve yurt dışındaki çeşitli paydaşlarına ürün ve çözümler sunmakta ve çeşitli projelerin yükleniciliğini yapmaktadır.

Ortaklık Yapısı ve Sermaye Dağılımı

Kayıtlı Sermaye Tavanı: 1.000.000.000 TL

Ödenmiş Sermaye: 235.294.118 TL

| Ortaklar | Pay Tutarı (TL) |
|--|--------------------|
| Hakan Altınay | 148.235.294 |
| Letven Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Milres Girişim Sermayesi Yatırım Fonu | 28.235.294 |
| Diğer | 58.823.530 |
| Toplam | 235.294.118 |

Şirketin ilk projeleri savunma alanında ROKETSAN ile yapılan bir mühimmat söküm tesisidir. Bu proje NATO'nun ROKETSAN'ı ana yükleyicisi olarak seçtiği yaklaşık 50 milyon Euro büyüklüğünde bir projedir. Bunun Altınay'a düşen payı o dönemde 6.5 milyon Euro şeklindeydi.

ROKETSAN ile yapılan proje sonrası gerçekleşen başarı ve performans ile NATO tarafından o projenin ana yüklenicisi konumuna geldiler.

2019 yılında TAAC Havacılık Teknolojileri ve DASAL kuruldu. TAAC Havacılık Teknolojileri %50 TUSAŞ, %50 AST ortaklığı ile kuruldu. DASAL ise %100 Altınay iştiraki şeklinde kuruldu. Bir yıl sonra ASELSAN %40'lık bir pay ile DASAL'a ortak olmuştur.



TAAC Havacılık Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

TAAC Havacılık Teknolojileri (TAAC), Temmuz 2019 tarihinde Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş. ve ALTINAY Savunma Teknolojileri A.Ş. ortaklığında kurulmuştur. Şirketin amacı, havacılık standartlarındaki kritik Hareket ve Uçuş Kontrol Eyleyici Sistemleri, İniş Takımları Sistemleri ve Test Sistemlerinin yerli olarak geliştirilmesidir.

| | 30 Haziran 2024 | | 31 Aralık 2023 | |
|--|------------------|------------|------------------|------------|
| | TL | Hisse (%) | TL | Hisse (%) |
| Tusaş Türk Havacılık ve Uzay Sanayi A.Ş. | 500.000 | 50 | 500.000 | 50 |
| Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. | 500.000 | 50 | 500.000 | 50 |
| Toplam | 1.000.000 | 100 | 1.000.000 | 100 |

DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş.

DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş. 2019 yılından bu yana Türk savunma ve güvenlik birimleri başta olmak üzere, kamu, özel sektör ve yurt dışındaki muhtelif paydaşlarının ihtiyaçlarını karşılayacak, uluslararası düzeyde rekabetçi, tek ve çok rotorlu insansız hava araçları geliştirmektedir. Hava aracı teknolojilerine yönelik geliştirdiğimiz ürünler ve Ar-Ge çalışmaları ile ülkemizin taktik ve operasyonel kabiliyetlerini ulusal ve uluslararası alanda arttıracak bir kuvvet çarpanı olmanın yanı sıra sivil alanda da akla gelen ilk çözüm ortağı olma misyonu ile çalışmalarını sürdürmektedir.

| | 30 Haziran 2024 | | 31 Aralık 2023 | |
|---|--------------------|------------|--------------------|------------|
| | TL | Hisse (%) | TL | Hisse (%) |
| Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. | 110.740.000 | 49 | 110.740.000 | 49 |
| Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. | 115.260.000 | 51 | 115.260.000 | 51 |
| Toplam | 226.000.000 | 100 | 226.000.000 | 100 |



Türkiye'nin savunma ve havacılık ürünleri ihracat gelirleri

Türkiye Savunma Sanayii Başkanlığı tarafından açıklanan verilere göre, Türk savunma ve havacılık sektörünün ihracat gelirleri 2024 yılının ilk sekiz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 9,8 artarak 3,7 milyar dolara ulaştı. SSB Başkanı Haluk Görgün, X hesabından yaptığı açıklamada, ağustos ayında ülkenin savunma ve havacılık ihracatının bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 12,6 artarak 423 milyon dolara ulaştığını belirtti.

Savunma sanayisinde ihracat stratejisinin temel hedefinin yüksek katma değerli ürünlerin ihracatında sürdürülebilir artış sağlamak olduğuna işaret eden Görgün, 2024 yılında 171 ülkeye ihracat yapıldığı bilgisini verdi.

Savunma alanında ithalata bağımlılığını azaltan Türkiye, son yıllarda küresel piyasada kilit bir oyuncu olarak kendini kanıtlamak için çabalyor.

Savunma Sanayi Başkanı Prof. Dr. Haluk Görgün, Türkiye'nin savunma ve havacılık sektöründeki 2024 yılı ihracatının toplam 174 ülkeye yapıldığını açıkladı. Gelecek dönemde, büyük şirketlerin yanı sıra orta ve küçük ölçekli firmaların da ihracat yapanlar arasında yer alması hedefleniyor. Ayrıca, küçük ölçekli işletmelerin ve KOBİ'lerin ihracata dahil edilmesi için var gücüyle çalışılacak.

Bu başarıların arkasında savunma sanayinin Ar-Ge yatırımları, stratejik planlamaları ve uluslararası iş geliştirme stratejileri yatıyor. Türk savunma sanayi, global talebe yanıt vererek yeni iş fırsatları yaratıyor ve uluslararası iş birliklerini geliştiriyor. Bu gelişmeler, hem ulusal ekonomiye hem de Türkiye'nin uluslararası prestijine önemli katkılarda bulunuyor.

Türk savunma ve havacılık sektörü sözleşmelerinin toplam değeri

Sektörün toplam sözleşme değeri pandemiye kadar her yıl artış gösterirken 2020 yılında neredeyse sabit kalmıştır. Ancak toplam sözleşme değeri 2023 yılında 90 milyar usd'ye ulaşarak 2020-2023 yılları arasında %61'lik bir artış göstermiştir. Türkiye savunma sanayinin aldığı proje sayısında da yıllar içerisinde artan bir eğilim gözlemleniyor.

Finansal Değerlendirme

Şirket, 2024 yılının ilk yarısında 783,9 Milyon TL hasılat elde etmiştir. Daralan ekonomiye rağmen 2024 yılının ilk yarısında gerçekleşen hasılat tutarı, 2023 yılının ilk yarısına göre %4 artış göstermiştir.

2024 yılının ilk altı ayında, yüksek enflasyon etkisine rağmen toplam maliyet, önceki yılın aynı dönemine göre %38 azalarak 380,3 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılı altı aylık dönem maliyet tutarı 611,5 Milyon TL tutarındadır.

Brüt kar tutarı 2024 yılı altı aylık dönemde 403,6 Milyon TL tutara ulaşmıştır.

2024 yılı altı aylık dönem brüt kar tutarı önceki yılın ilk altı aylık brüt kar tutarının 3 katına ulaşmış olup, %184 artış göstermiştir.

Dönem net karı, 2024 yılının ilk yarısında önceki yılın ilk yarısına göre %1911 artarak 20 katına ulaşmıştır.

| Gelir Tablosu (Mio TL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 % | 2023 % | 2Ç23 | 2Ç24 | 2Ç24% | 6A23 | 6A24 | 6A24% |
|-----------------------------|-----------|-----------|------------|---------------|---------------|-------------|------------|--------|----------|------------|-----------------|
| Net Satışlar | 263 | 589 | 1,185 | 124.15 | 101.25 | 467 | 438 | -6.21 | 754 | 784 | 3.99 |
| Satışların Maliyeti | 96 | 288 | 719 | 199.88 | 149.81 | 503 | 133 | -73.53 | 611 | 380 | -37.81 |
| Brüt Kar / Zarar | 167 | 301 | 466 | 80.51 | 54.78 | -35 | 305 | | 142 | 404 | 183.60 |
| Faaliyet Giderleri | 67 | 70 | 102 | 4.57 | 45.22 | 23 | 73 | 221.03 | 52 | 135 | 159.58 |
| Esas Faaliyet Karı / Zararı | 100 | 231 | 364 | 131.53 | 57.68 | -58 | 232 | | 90 | 268 | 197.47 |
| Net Kar / Zarar | 23 | 95 | 403 | 308.37 | 326.17 | -111 | 269 | | 7 | 141 | 1,911.40 |
| Amortismanlar | 35 | 47 | 60 | 31.87 | 29.20 | 19 | 32 | 63.92 | 35 | 55 | 56.23 |
| FAVÖK | 135 | 277 | 424 | 105.41 | 52.89 | -39 | 264 | | 125 | 323 | 157.99 |

Gelirlerin %98'lik kısmı döviz/döviz endeksli olduğundan dolayı ihracatın payı burada %10, ancak savunma sanayi sektörü olduğundan yapılan sözleşmelerin çoğunluğu döviz endeksli olması dolayısıyla gelirlerin sadece küçük bir kısmı TL'dir.

2024 yılsonunda 24 milyon dolar FAVÖK öngörülmektedir.

Yıllara göre net kara bakacak olursak, özellikle 2024'te döviz bazında 4.5 milyon dolar, TL bazında 141 milyon TL net kara ulaşmıştır.

Kar marjına bakacak olursak ağırlıklı olarak proje firması olmalarından kaynaklı dönemsel olarak geçişkenlik olsa da belli bir bazda ilerliyor.

6 aylık dönemde 2023-24 brüt kar marjı %19'dan %51'e,

FAVÖK marjı %10'dan %45'e,

vergi öncesi kar marjı ise %4'ten %34'e ulaşmıştır.

2023 yılı itibariyle enflasyon muhasebesi ile karşılaştık. Cari dönem endekslemesi ile hem varlıları hem kaynaklar değerlendiriliyor. Burada kaynak tarafında ciddi bir değerlendirme olduğundan enflasyon öncesi kar daha yüksek.

Borç servis karşılama oranı, yıllar ve ara dönem itibariyle kısa dönem finansal borçların karlılığın üstünde FAVÖK ürettiğini gösteriyor.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Net işletme sermayesi, likit olup yıllar itibariyle de karşılaştırıldığında kısa dönem yükümlülüklerinin üzerindedir.

Şirketin 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla toplam yatırım harcamaları tutarı 291.417.337 TL'dir. (31 Aralık 2023: 262.520.687 TL)

2024 yılında halka arz etkisi görülüyor.

2024 yılında şirkete halka arz ile birlikte 1 milyon 73 milyar TL kaynak girişi oldu.
Bu miktar düşüldüğünde yaklaşık 300 milyon TL net işletme artışı ile dönem kapatıldı.

Finansal borçluluğa bakıldığında, şirketin borçluluğunun düşük olduğunu görüyoruz.
Kısa ve uzun dönem toplam finansal borç 542 milyon TL, bunun karşılığında 746 milyon TL nakit ve benzeri olduğundan dolayı net borcun olmadığını söyleyebiliriz.
Toplam borç öz kaynakların yarısı kadar. Net finansal borç şu anda yok.

Toplam varlıklar öz kaynakların 1,5 katı düzeyinde. Ciro bazında Haziran ayı itibariyle bakılırsa güç kontrol sistemleri, iniş takımları sistemleri, test sistemleri, hareket kontrol sistemleri gibi farklı alanlarda önemli cirolar üretiliyor ve bu da iş bazında dağınık bir gelir dağılımı olduğunu gösteriyor.

İlerleyen dönemlerde üretim teknolojisi yatırımları ile birlikte üretimden gelen payın artması bekleniyor.

190 milyon dolar backlog rakamı var yıllar itibariyle.

2024 yılı içerisinde: 28milyon dolar,

2025 yılı içerisinde: 66 milyon dolar,

2026 yılı içerisinde: 61 milyon dolar,

2027 yılı içerisinde: 35 milyon doların ciroya dönmesi bekleniyor.

Bunun yanında şimdiye kadar 246 adet ile 236 milyon dolarlık proje tamamlandı.

Aynı zamanda devam eden 90 proje daha bulunuyor.



| Karlılık(%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 % | 2023 % | 2Ç23 % | 2Ç24 % | Fark | 6A23 | 6A24 | Fark |
|---------------------------|----------|--------------|---------------|--------------|---------------|-----------|---------|---------------|----------|------------------|--------------------|
| Brüt Kar Marjı | 63.45 | 51.10 | 39.30 | -12.35 | -11.80 | -7.53 | 69.66 | 77.19yp | 18.88 | 51.49 | 32.61yp |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 37.95 | 39.20 | 30.72 | 1.25 | -8.49 | -12.41 | 52.95 | 65.37yp | 11.97 | 34.23 | 22.27yp |
| FAVÖK Marjı | 51.43 | 47.13 | 35.81 | -4.30 | -11.33 | -8.25 | 60.22 | 68.48yp | 16.61 | 41.21 | 24.60yp |
| Net Kar Marjı | 10.56 | 5.63 | 28.30 | -4.93 | 22.67 | -8.60 | 43.06 | 51.67yp | 0.08 | 8.06 | 7.98yp |
| Özsermaye Karlılığı | 3.06 | 3.59 | 26.49 | 0.53 | 22.90 | 0.00 | 27.43 | 27.43yp | | 2.29 | 2.29yp |
| Aktif Karlılık | 1.80 | 2.14 | 14.27 | 0.34 | 12.13 | 0.00 | 16.23 | 16.23yp | | 1.36 | 1.36yp |
| ROIC | 14.47 | 24.43 | 20.87 | 9.96 | -3.56 | | 29.15 | 29.15yp | | 17.01 | 17.01yp |
| Büyüme(%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 % | 2023 % | 2Ç23 % | 2Ç24 % | Fark | 6A23 | 6A24 | Fark |
| Net Satışlar | - | 124.15 | 101.25 | 124.15 | -22.89 | | -6.21 | -6.21yp | - | 3.99 | 3.99yp |
| Esas Faaliyet Karı | - | 131.53 | 57.68 | 131.53 | -73.85 | | | 0.00yp | - | 197.47 | 197.47yp |
| FAVÖK | - | 105.41 | 52.89 | 105.41 | -52.52 | | | 0.00yp | - | 157.99 | 157.99yp |
| Net Kar | - | 19.53 | 911.95 | 19.53 | 892.41 | | | 0.00yp | - | 10,115.11 | 10,115.11yp |
| İşletme Sermayesi | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 % | 2023 % | 2Ç23 | 2Ç24 | Fark | 6A23 | 6A24 | 6A24% |
| Alacak Devir Hızı | 2.17 | 2.28 | 2.64 | 0.11p | 0.37p | | 3.11 | 3.11p | | 2.15 | 2.15p |
| Stok Devir Hızı | 2.35 | 4.39 | 6.65 | 2.04p | 2.26p | | 3.53 | 3.53p | | 3.24 | 3.24p |
| Ticari Borç Devir Hızı | 2.06 | 4.86 | 4.31 | 2.80p | -0.56p | | 2.11 | 2.11p | | 1.93 | 1.93p |
| Finansal Yapı ve Likidite | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 % | 2023 % | 2Ç23 | 2Ç24 | Fark | 6A23 | 6A24 | Fark |
| Net Borç / FAVÖK(x) | -2.62 | 0.07 | 0.57 | 2.69 | 0.49 | 0.00 | -0.44 | | | -0.75 | -0.75p |
| Net Borç / Aktifler % | -22.99 | 1.32 | 7.67 | 24.31 | 6.35 | | -10.06 | -10.06yp | | -10.06 | -10.06yp |
| Fin. Kaldıraç % | 40.62 | 35.13 | 38.50 | -5.49 | 3.37 | | 31.79 | 31.79yp | | 31.79 | 31.79yp |
| FNA / Net Mali Borç(x) | 263.78 | 369.28 | 40.81 | 105.50 | -328.47 | | -128.30 | | | -29.57 | |
| Faiz Karşılama % | 0.96 | 5.49 | 2.31 | 4.53 | -3.18 | -1,032.96 | 646.85 | 1,679.81yp | | 3.01 | 3.01yp |
| Cari Oran(x) | 1.66 | 1.34 | 1.25 | -0.32 | -0.10 | | 2.31 | 2.31p | | 2.31 | 2.31p |

Raporlama Döneminden Sonra Gerçekleşen Önemli Gelişmeler

11.07.2024-Deniz Sistemleri Kapsamında Sözleşme İmzalanması:

Şirket, "Deniz Sistemleri Programları" kapsamında, Türk Deniz Kuvvetleri Komutanlığı Donanmasına ait "İstif Sınıfı" gemilerde kullanılacak "Kritik Alt Sistemlerin" tedarikine yönelik olarak 10.750.000,00 EUR bedelli sözleşme imzalamıştır. Sözleşme kapsamına giren teslimatlar 2025 - 2027 yılları arasında gerçekleştirilecektir.

08.08.2024-Bağlı Ortaklığı TAAC Havacılık Teknolojileri'nin TUSAŞ ile Sözleşme İmzalanması:

Şirketin bağlı ortaklığı olan TAAC Havacılık Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş., TUSAŞ ile geliştirilmekte olan platformların ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik toplam 93.582.907 USD tutara ulaşan bedelle sözleşme imzalamı



Teknik Göstergeler

| Göstergeler | Kısa Vadeli | | Ort Vadeli | | Uzun Vadeli | |
|---------------------|-------------|-------|------------|-------|-------------|-------|
| | Değer | Karar | Değer | Karar | Değer | Karar |
| Stochastic | 23.25 | AL | | NÖTR | | NÖTR |
| RSI | 40.48 | SAT | 59.70 | SAT | | |
| Williams%R | -85.71 | SAT | -87.34 | SAT | | NÖTR |
| Momentum | 91.29 | SAT | 119.08 | AL | | NÖTR |
| MACD | -2.17 | SAT | | NÖTR | | NÖTR |
| ADX | 15.42 | SAT | | AL | | |
| CCI | -100.95 | NÖTR | -101.98 | NÖTR | | NÖTR |
| Ultimate Oscillator | 27.73 | NÖTR | 42.79 | NÖTR | | NÖTR |
| ROC | -8.71 | NÖTR | 19.08 | NÖTR | | NÖTR |
| Hareketli Ortalama | 90.27 | NÖTR | 92.55 | NÖTR | | NÖTR |
| Al Sayısı | | 1 | | 2 | | 0 |
| Sat Sayısı | | 5 | | 2 | | 0 |
| Nötr Sayısı | | 4 | | 6 | | 8 |

Pivot Noktaları

| Pivot Yöntemi | Kapanış Fiyatı | Destek Noktaları | | | Pivot Noktası | Direnç Noktaları | | |
|---------------|----------------|------------------|-------|-------|---------------|------------------|-------|-------|
| | | Ds1 | Ds2 | Ds3 | | Dr3 | Dr2 | Dr1 |
| Klasik | 88.00 | 85.83 | 86.67 | 87.33 | 88.17 | 88.83 | 89.67 | 90.33 |
| Camarilla | - | 87.59 | 87.73 | 87.86 | 88.17 | 88.14 | 88.28 | 88.41 |
| Fibonacci | - | 86.67 | 87.24 | 87.59 | 88.17 | 88.74 | 89.09 | 89.67 |
| Demarks's | - | - | - | 87.00 | 88.17 | 88.50 | - | - |



Hızlı Çözüm İçin A1 Capital
www.a1capital.com.tr



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki Atılal
Araştırmadan Sorumlu GMY

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı
Sıla Girgin
Araştırma Uzman Yardımcısı
Buğra Tümer
Araştırma Uzman Yardımcısı

A1 Capital'de Hesap Açmak İçin Bizi Arayın:
+90 850 532 2121
info@a1capital.com.tr

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 dayanarak 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.

