

Altınay Savunma

Güçlü Gelir Büyümesi ve Karlılıkta Normalleşme Beklentisi...

Altınay Savunma (ALTNY TI), 20 Nisan'da İstanbul'da analist ve portföy yöneticileriyle mevcut görünümünü ve ileriye dönük beklentilerini paylaşmak üzere bir yatırımcı toplantısı düzenledi. Öne çıkan başlıklar şu şekildedir:

- 2025 yılında %49 yıllık gelir artışı kaydedilirken, karlılıkta belirgin bir gerileme yaşandı (FAVÖK marjı %45'ten %18'e düştü).
- 2026 yılında bakiye siparişlerin yıllık %50 artışla 273 milyon USD'ye ulaşması ve gelir öngörülebilirliğini desteklemesi bekleniyor; 2026 yılında USD bazında en az %25 yıllık gelir büyümesi öngörülüyor.
- 2026-2035 yılları için bakiye sipariş, gelir büyümesi ve marj hedefleri paylaşıldı.
- Hürjet ve KAAAN programlarının gelecekteki iş hacmi açısından önemli itici güçler olacağı vurgulandı.

Ortaklık Yapısı Güncellemesi: Ana ortak Hakan Altınay, toplam payların %10'una karşılık gelen 100 milyon adet hissenin borsada işlem görebilir niteliğe dönüştürülmesi için başvuruda bulundu.

Genel Görünüm

- Hakan Altınay sermayenin %60'ına (yaklaşık %79 oy hakkı) sahip olup, yaklaşık %40 halka açıklık oranı bulunmaktadır (yaklaşık %21 oy hakkı).
- 2025 yıl sonu itibarıyla 673 çalışan.
- 2010 yılından bu yana NATO onaylı tedarikçi statüsü.
- Dilova'sında 12.500 metrekare büyüklüğünde Ar-Ge ve üretim tesisi (2024 yıl sonunda devreye alındı).
- Tesis; çok eksenli işleme merkezleri, CNC ekipmanları, lazer sistemleri ve otomatik montaj hatlarını içermektedir.

Operasyonlar: Şirket; kara, hava ve deniz platformları için çeşitli alt sistemler geliştirmektedir. Bunlar arasında atış kontrol sistemleri (örneğin Altay tankı için), radar kontrol sistemleri, elektro-optik görüntüleme sistemleri ile helikopter yakalama ve yakıt transfer sistemleri yer almaktadır. Ayrıca insansız kara ve hava araçları da geliştirmektedir.

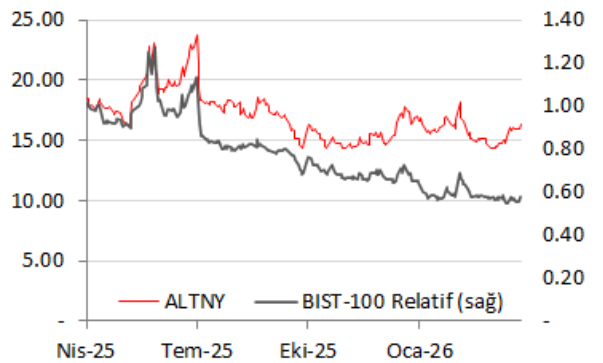
Bağlı Ortaklıklar: TAAC Havacılık (%50 ortaklık, tam konsolidasyon; TUSAŞ ile ortak girişim); Hürjet ve KAAAN programları için iniş takımları, test sistemleri ve silah sistemleri geliştirmektedir. DASAL Havacılık (%100): insansız hava araçları üretmektedir.

22 Nisan 2026

Öneri Yok

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

| Bloomberg Kodu | ALTNY TI | | |
|------------------------|-----------|--------|--------|
| Tavsiye | Öneri Yok | | |
| Güncel Fiyat, TL | 16.38 | | |
| Halka Açıklık Oranı | 40% | | |
| Piyasa Değeri, mn TL | 16,380 | | |
| Firma Değeri, mn TL | 18,447 | | |
| Finansal Veriler | 2023 | 2024 | 2025 |
| Özet UFRS Finansallar | | | |
| Ciro, mn TL | 2,239 | 2,313 | 3,140 |
| FAVÖK, mn TL | 802 | 928 | 736 |
| Net Kâr, mn TL | 634 | 398 | 163 |
| Borçluluk | | | |
| Net Borç, mn TL | 366 | -75 | 1,593 |
| Azınlık Payları, mn TL | 518 | 497 | 474 |
| Net Borç/FAVÖK | 0.5 | -0.1 | 2.2 |
| Kârlılık | | | |
| FAVÖK Marjı | 35.8% | 40.1% | 23.4% |
| Net Marj | 28.3% | 17.2% | 5.2% |
| Temettü Verimi | n.a. | - | - |
| Büyüme | | | |
| Ciro, y/y | n.m. | 3.3% | n.m. |
| FAVÖK, y/y | n.m. | 15.7% | n.m. |
| Net Kâr, y/y | n.m. | -37.1% | n.m. |
| Değerleme Verisi | | | |
| F/K | n.a. | 53.4 | 100.2 |
| FD/FAVÖK | n.a. | 23.4 | 25.1 |
| FD/Ciro | n.a. | 9.4 | 5.9 |
| Hisse Verileri | | | |
| Nominal Getiri | 8.5% | 0.2% | 11.8% |
| BİST-100 Relatif | -1.5% | -11.3% | -12.4% |
| AOİH, mn TL | 462 | 585 | 583 |



*Piyasa verileri 16 Mart 2026 tarihlidir.

Finansallar (2025)

Alınan siparişler: 72 milyon USD, Bakiye Siparişler: 182 milyon USD, Gelir: 80 milyon USD (%48 y/y büyüme), FAVÖK: 14 milyon USD (%41 y/y düşüş). FAVÖK marjı 2024 yılındaki %45 seviyesinden 2025 yılında %18'e geriledi.

Karlılık: Yönetim, marjlardaki daralmayı teslimat karması içinde daha düşük marjlı sözleşmeli üretim faaliyetlerinin payının artmasına bağladı.

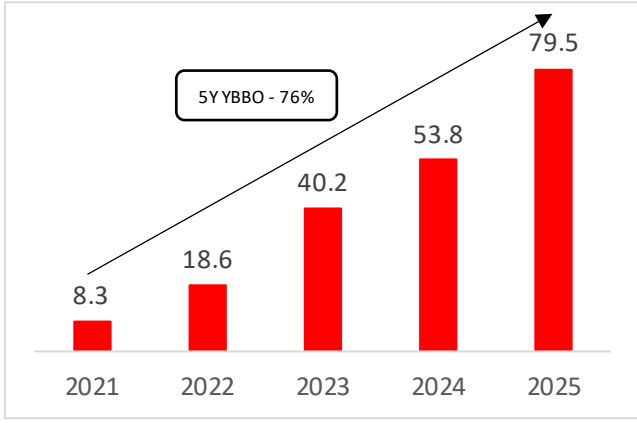
Bakiye Siparişler

Yönetim, bakiye siparişlerin 2025 yıl sonundaki 182 milyon USD'den toplantı tarihi itibarıyla yaklaşık 200 milyon USD'ye yükseldiğini belirtti.

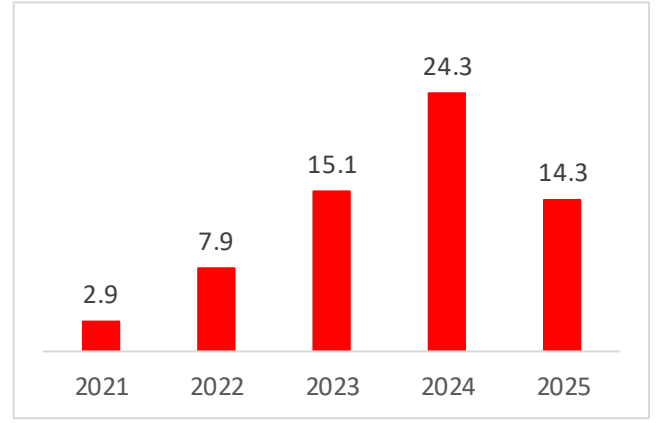
Yönetim, açık ihalelerin toplam büyüklüğünün ise yaklaşık 650 milyon USD seviyesinde olduğunu belirtti. Bu güçlü ihale havuzu, özellikle havacılık projeleri tarafında bakiye siparişlerin büyümesi için önemli bir potansiyele işaret etmektedir.

Dağılım: %40 Altınay Savunma, %40 TAAC Havacılık, %20 DASAL Havacılık.

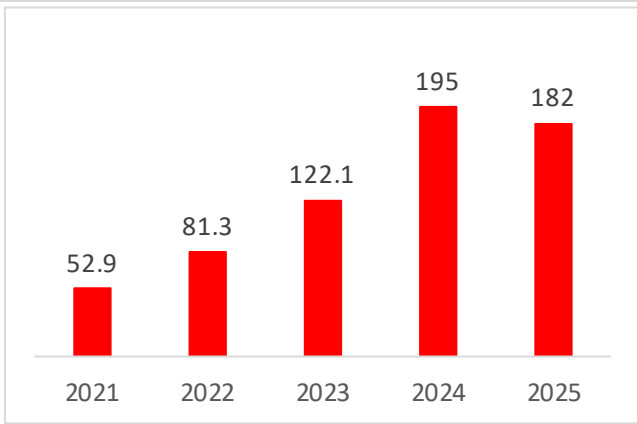
Yaşlandırma: 2026: USD96mn, 2027: USD55mn, 2028: USD31mn.

Şekil 1: Gelirler, 2021-2025, milyon USD

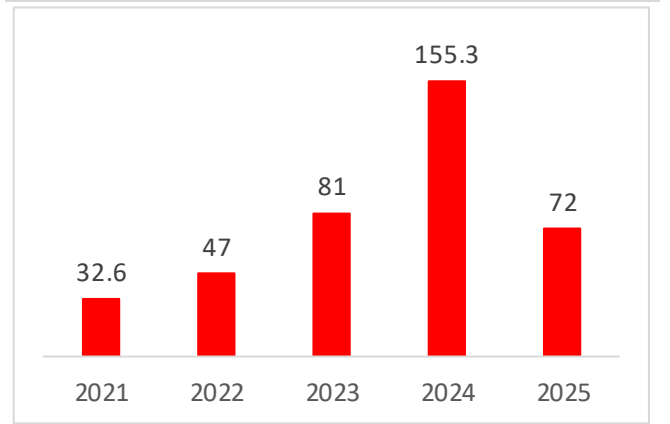
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma.

Şekil 2: FAVÖK, 2021-2025, milyon USD

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma.

Şekil 3: Bakiye Siparişler, 2021-2025, milyon USD

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma.

Şekil 4: Proje Edinimi, 2021-2025, milyon USD

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma.

Görünüm

2026 Beklentileri: Bakiye Sipariş hedefi: 273 milyon USD (~%50 yıllık artış), Gelir: 101 milyon USD (~%26 yıllık artış). Yönetim, 2025'teki düşük bazın ardından FAVÖK marjının %30 üzeri seviyelere toparlanmasını beklemekte olup, bu iyileşmenin daha yüksek katma değerli proje teslimatlarındaki artışla destekleneceği öngörülmektedir.

2030 Hedefleri: Alınan siparişler: 514 milyon USD, Bakiye Siparişler: 750 milyon USD, Gelir: 226 milyon USD. 2025 gelir bazına göre %23 seviyesinde 5 yıllık bileşik büyüme oranına (YBBO) işaret etmektedir.

2035 Vizyonu: Küresel savunma şirketleri arasında ilk 100'e girme hedefi. Savunma şirketlerinin 2024 yılı gelirlerine göre hazırlanan Defense News top100 listesinde en alt sırada yer alan şirket yaklaşık 700 milyon USD savunma gelirine sahip.

Ek Notlar

Yönetim, Hürjet ve KAAN programlarını orta ve uzun vadeli iş hacmi açısından temel büyüme itici güçleri olarak öne çıkardı.

2026'dan itibaren daha yüksek katma değerli projelerin toplam içindeki payının artmasının beklendiği ifade edildi.

Yatırımlar

Şirket, 2026 yılında kapasite artışına yönelik 15 milyon USD tutarında yatırım bütçesi ayırdığını belirtti. 2027 yılı itibarıyla Ankara'daki merkezinde bir Mükemmeliyet Merkezi inşasına başlanması planlanmakta olup, bu yatırımın üretim ve Ar-Ge kabiliyetlerini güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Değerleme

2025 gerçekleştirmeleri (TAAC dahil) baz alındığında FD/Bakiye Siparişler çarpanı 2.2x seviyesinde olup, küresel savunma elektroniği benzerlerine göre yaklaşık %70 primli işlem görmektedir. Yönetimin 2026 beklentilerine göre bu çarpan (TAAC dahil) 1.4x seviyesine gerilemektedir.

FD/FAVÖK çarpanı 2025 finansallarına göre (TAAC dahil) 27.6x seviyesinde olup, benzer şirketlere kıyasla yaklaşık %40 prim işaret etmektedir. 2026 beklentilerine göre ise FD/FAVÖK 13.1x seviyesine gerileyerek küresel savunma elektroniği şirketlerine kıyasla yaklaşık %16 iskonto ima etmektedir. Bu görünüm, karma bir benzer şirket grubu kullanıldığı dikkate alınarak değerlendirilmelidir; zira değerlendirme çarpanları savunma elektroniği ile platform üretimine olan maruziyete bağlı olarak farklılık gösterebilir.

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 dayanılarak 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. 2026