

ALTINAY SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

ALTNY | Analist Toplantı Notu

Altınay Savunma Grubu, Türkiye'nin savunma ve havacılık sektörlerinde inovatif çözümler sunan ve ulusal güvenlik alanındaki teknolojik bağımsızlığa katkı sağlayan bir teknoloji şirkettir. Altınay Savunma Teknolojileri, DASAL Havacılık ve TAAC Havacılık şirketlerinden oluşan bu yapı, insansız hava araçları, iniş takımı sistemleri ve uçuş kontrol teknolojileri gibi kritik savunma sistemleri geliştirerek, hem yurt içi projelerde hem de küresel pazarda güçlü bir konum elde etmiştir. Yüksek teknoloji odaklı ürünleri ve stratejik yatırımlarıyla, Türkiye'nin savunma sanayisindeki rekabet gücünü artırmaya devam etmektedir.

FİNANSALLAR VE GENEL GÖRÜNÜM

HASILAT

Altınay Savunma, 2024'ün ikinci çeyreği itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 0,9 milyon dolar hasılat artışı sağlayarak 24,8 milyon dolar ciro üretmiştir. Şirketin, 2021'den bu yana sürdürdüğü X2 ciro üretim oranını koruyarak, 2024 yıl sonu itibarıyla 78,2 milyon dolar hasılat elde edeceği tahmin edilmektedir.

Ciro kırılımına bakıldığında, hasılatın %36,9'unun İniş Takım Sistemlerinden, %19,9'unun Uçuş Kontrol Sistemlerinden, %15,4'ünün Hareket Kontrol Sistemlerinden ve %14'ünün Test Sistemlerinden geldiği görülmektedir. Dağınık bir gelir bazına sahip olan şirket, önümüzdeki dönemlerde üretim teknolojisi yatırımlarına ağırlık vereceklerini ve üretimden elde edilen gelirin payının artmasını beklediklerini belirtmiştir.

Sektör dinamikleri gereği gelirlerinin %98'lik kısmı döviz ya da dövize endeksli olan şirketin ihracat oranı ise yaklaşık %10 civarındadır.

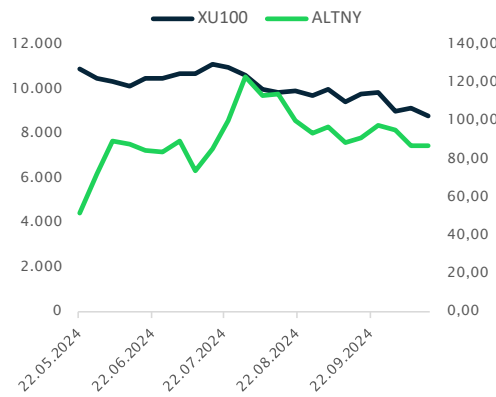
16.Eki.24

Kapanış Fiyatı : 88,10
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	ALTNY
Piyasa Değeri - Milyon TL	21.353
Firma Değeri - Milyon TL	20.038
Hacim - Milyon TL	1.179
Halka Açıklık - %	25,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024 Q1	2024 Q2	2024E
Hasılat - Milyon TL	589	1.185	--
Hasılat Büyümesi - %	21%	4%	--
Brüt Kâr - Milyon TL	98	404	--
Brüt Kâr Büyümesi - %	-45%	184%	--
FAVÖK - Milyon TL	277	323	--
FAVÖK Büyümesi - %	-64	158	--
Net Kâr - Milyon TL	-126	63	--
Net Kâr Büyümesi - %	0	10.115	--
F/K (x)	0,00	50,12	--
FD/FAVÖK (x)	0,00	31,30	--

FAVÖK

FAVÖK tarafında, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 4,6 kat artış yaşayan Altınay Savunma, bu gelişmeyi 10,8 milyon dolar FAVÖK ile somutlaştırmıştır. Cari dönemde %41,20'lik FAVÖK marjı ile faaliyet gösteren şirket, 2024 yılı sonunda 24 milyon dolarlık FAVÖK üretmeyi hedeflemektedir. Ayrıca, kısa dönem finansal borçluluğunun yaklaşık 1,5 katı kadar FAVÖK üretme kapasitesine sahiptir. Şirket, gelecek dönemlerde devreye girecek olan üretim teknolojisi yatırımlarının sağlayacağı maliyet kontrolü ve operasyonel verimlilik artışı ile FAVÖK marjında %5 ile %10 arasında artış beklemektedir. Yatırımlarla birlikte artacak üretim bazına paralel şekilde marjın daha yukarı gitme ihtimali de belirtildi.

NET KÂR

2023 yılı itibarıyla net kâr kaleminde yukarı yönlü bir ivme kazanan şirket, 2024 yılında döviz bazında 4,5 milyon dolar, TL bazında ise 141 milyon TL net kâr elde etmiştir. Kendini bir proje firması olarak tanımlayan Altınay Savunma, net kâr tarafında dönemsel geçişkenlikler yaşasa da cari dönemde %8'lik net kâr marjıyla faaliyet göstermekte ve %20,5 oranında özkaynak kârlılığı üretebilmektedir.

BORÇ

Şirketin finansal borç kırılımına bakıldığında, borçların %68'inin kısa vadeli borçlar olduğu dikkat çekmektedir. Açıklamalara göre, 1,5 yıllık FAVÖK ile tüm borçlarını karşılayacak noktada bulunan şirket, uzun vadeli yatırımlar konusunda fırsat barındırdıklarını belirtmektedir. Hali hazırda net borcu olmayan Altınay Savunma'nın Toplam Borç/Özkaynak oranı ise %47 seviyesindedir.

BACKLOG

Güncel olarak 190 milyon dolar backlog barındıran Altınay Savunma, bekleyen siparişler tarafında 2024 yılı içerisinde 28 milyon dolar, 2025 yılında 66 milyon dolar, 2026 yılında 61 milyon dolar ve 2027 yılı itibarıyla 35 milyon dolar ciro üretmesi beklenmektedir. 2024 yılına dair beklenti olan 147 milyon dolar backlog tutarının üzerinde bulunan şirket, bugüne kadar 236 milyon dolarlık proje tamamlamıştır. Hali hazırda devam eden 90 projesi ve 650 milyon dolar açık teklif toplamı bulunan Altınay Savunma, yeni alınan işler noktasında yıllara sari 1,5X oranında büyüme oranı yakalamış durumdadır.

HALKA ARZ

Halka arzdan gelen 1 milyar 73 milyon TL'lik kaynağın yaklaşık %65'ini yatırımlara ayıran şirket, bu oranın yaklaşık %50'sini Yeni Tesis Yatırımları ve Üretim Teknolojileri yatırımlarında, kalan %15'lik kısmı ise Test ve Doğrulama Teknolojileri ile Ar -Ge ve Ür -Ge yatırımları noktasında değerlendirmektedir. Halka arz geliri kullanımında dikkat çeken diğer nokta ise yatırımlardan arta kalan paranın %10'unun stratejik iş birliği yapılabilecek potansiyel şirket ortaklıklarına ayrılması olmuştur.

ŞİRKETE DAİR

Ana odağı savunma sanayii ve havacılık teknolojileri olan Altınay Savunma Grubu üç ana şirketten oluşmaktadır:

- Altınay Savunma Teknolojileri (Hakim Ortaklık)
- DASAL Havacılık Teknolojileri (Bağlı Ortaklık – %49 ASELSAN)
- TAAC Havacılık Teknolojileri (Bağlı Ortaklık – %50 TUSAŞ)

DASAL ve TAAC, savunma sanayii alanında özellikle insansız hava araçları ve uçuş kontrol sistemleri üzerinde uzmanlaşmış bağlı ortaklıklardır. Şirketlerin her ikisi de tam konsolidasyona tabidir, mali tabloları Altınay Savunma Teknolojileri'ne tamamen entegre edilmiştir.

DASAL: Şirket esas olarak insansız hava araçları geliştirme faaliyetleri yürütmektedir. Bu hususta döner kanatlı, helikopter tipi, iniş-kalkış için piste ihtiyaç duymayan mini sınıftan ağır sınıfa kadar geniş bir üretim skalasında hava araçları bulunmaktadır. Doğrudan bir platform sağlayıcısı olan DASAL, son kullanıcılara ürünü verme kabiliyetine sahiptir. Ayrıca herhangi bir alt yüklenici olmadan SSB ihaleleri de dahil olmak üzere yurt içi ve yurt dışı ihalelere aktif katılım sağlamaktadır. DASAL tarafında Rusya-Ukrayna savaşının etkilerinin ciddi olarak görülmeye başlandığı, yurt dışından ciddi ilgi olduğu belirtildi.

TAAC: TUSAŞ tarafından geliştirilen HÜRJET ve KAAN başta olmak üzere milli platformların alt sistemlerini üreten TAAC, uçak ve helikopter grubundaki tüm kritik alt sistemlerin mühendislik, test ve üretim çalışmalarını gerçekleştirmektedir. Ayrıca, Türk Havacılık ve Uzay Sanayii ile ortaklık çerçevesinde hareket ve uçuş kontrol sistemleri geliştirilmesi hedeflemektedir.

Altınay Savunma: Faaliyet alanları açısından geniş bir yelpazede hizmet sunmakta olan Altınay Savunma, Türkiye'de denizaltından havacılığa kadar uzanan tüm platformlarda yer almaktadır. KAAN, HÜRJET, ALTAY Tankı, MİLGEM ve İHA gibi projelerin yanı sıra modernizasyon projelerinde de aktif olarak rol almaktadır.

Hareket Kontrol Sistemleri kapsamında kara, hava ve deniz sistemlerindeki manevra kabiliyetini yerine getiren alt bileşenler ile hemhal olan şirket, eyleyici sistemler, hareket sistemleri, mast sistemleri ve test sistemleri üzerine çalışmalar gerçekleştirmektedir. İnsansız Sistemler alanında ise insansız kara ve hava aracı kapsamında varlığını sürdürmektedir. Bunun yanı sıra, Deniz Sistemleri alanında deniz üstü ve denizaltı platformlarına yönelik kritik sistemlerin tasarımı ve üretimini yapmaktadır. Silah Sistemleri alanında ise mühimmat imha ve kritik üretim sistemleri üzerinde çalışmalar sürdürülmektedir. Mühimmat üretebilen üretim altyapılarını kurma ve geliştirme becerisine sahip olan şirket, bu alanda daha önce ABD Deniz Kuvvetleri için proje geliştirmiş olup, oldukça niş bir alanda faaliyet göstermektedir.

Karada, havada ve denizde giden her türlü sistemin laboratuvar ortamında, gerçekçi koşullar altında simüle edebilecek alt yapılara sahip olduğunu vurgulayan Altınay Savunma, Demirkuş Test Sistemi ile test sistemleri alanında sektördeki diğer paydaşlarına kıyasla oldukça iddialı bir konumda yer aldığını vurgulamaktadır.

Grup, bu faaliyetlerin yanı sıra önemli projelere de imza atmıştır.

Kara platformlarının atış kontrol sistemlerinde yer alan kritik kontrol mekanizmalarının geliştiricisi ve üreticisi konumunda bulunan Altınay Savunma, Türk Silahlı Kuvvetleri'ne yönelik kritik alt sistemlerin üretimi ve geliştirilmesi amacıyla teklifler sunulmuş ve siparişler alınıp teslimatlar gerçekleştirilmiştir. F-16 silah sistemlerinde, KAAAN, HÜRJET, GÖKBAY, ATAK 1-2 ve TUSAŞ'ın ANKA ve AKSUNGUR platformlarının tamamında yer alan Altınay Savunma, milli havacılık platformları için kritik alt sistemlerin üretimine devam etmektedir. Hava Platformları konusunda geniş bir spektrumda bulunan şirketin, geleceğe yönelik vizyonunda havacılık önemli bir yer tutmaktadır. Ayrıca, Deniz Platformları kapsamında MİLGEM sınıfı fırkateynler için kritik alt sistemlerin üretimi konusunda sözleşmeler imzalanmış olup, projeler üzerinde çalışmalarını sürdürmektedir.

Şirket, rakipsiz olduğu alanlarda raf ürünü konusunda herhangi bir ihaleye girmeden doğrudan sipariş usulü çalışmalar yürütmektedir. Yapılan işlerin tamamı ihale ile kazanılmamaktadır; hazır raf ürünlerine de doğrudan talep gelebilmektedir. Ayrıca yeni projeler, modernizasyon çalışmaları ve projelerden elde edilen birikimlerle oluşturulan ürünler (DASAL) aracılığıyla gelecekte kendi ürünlerini geliştirip dünya pazarına sunmayı hedeflemektedir. Altınay Savunma, bir noktada ticari olarak ayrışmayı ve uluslararası alanda kendine yer edinmeyi planlamaktadır.

ALTINAY, Türkiye'de bir platformu özgün olarak geliştirme ve bu platformun kritik altyapı sistemlerini de Türkiye'de geliştirip üretmeye dayalı bir iş modelinin orta aşamalarında bulunmaktadır. Bu iş modelinin sonraki adımları ise yüksek teknoloji olarak değerlendirilen kızılötesi sistemler, haberleşme sistemleri ve komponent düzeyindeki kritik bileşenlerin üretimine odaklanarak, teknoloji seviyesini daha da yükseltmeyi hedeflemektedir.

Tesis ve Alt Yapı

Altınay farklı lokasyonlardaki operasyonları stratejik olarak yapılandırılmıştır. Dilovası'nda yer alan Üretim Mükemmeliyet Merkezi, üretim süreçlerinin verimliliğini ve kalitesini en üst düzeye çıkarmayı hedeflerken, Şekerpınar'daki tesislerde Test, Devreye Alma ve Küçük Montaj İşleri yürütülmektedir. Ayrıca, Ankara'da gelecek yıl hayata geçirilmesi planlanan yeni bir yatırım söz konusudur. 16.000 metrekarelik bu tesis için yer tahsisi başvurusu yapılmış olup, sonuç beklenmektedir. İnşaatın önümüzdeki yıl başlaması ve iki yıl içinde tamamlanarak faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır. Bu yeni tesis, Havacılık ve Uzay alanında üretim ve montaj çalışmaları için kullanılacak olup, Altınay'ın gelecek vizyonunda teknoparktaki mevcut yapıyı güçlendirecek ilave yatırımlar da planlanmaktadır. Ayrıca şirketin yakın zamanda envanterlerine eklediği havacılık üretim teknolojilerine dair yüksek teknoloji ürün ile gelecekte sivil havacılığa dair avantaj sağlayabileceği belirtildi.

ARGE

Araştırma ve geliştirme hususunda kritik birçok alanda faaliyeti bulunan Altınay Savunma,

- Yapay zeka ve görüntü tabanlı uygulamalar.
- İnsansız sistemlerin doğal afet ortamlarına entegrasyonu
- İthalatı kısıtlı kritik alt bileşenlerin geliştirilmesi.

özellikle bu 3 alanda yatırımlarına önem atfetmektedir.

SEKTÖREL VERİLER ve TÜRKİYE

Son 20 yıldır dünyada lineer olarak artan savunma sanayi harcamalarında Türkiye'de konumunu korumaya çalışmaktadır. 2023 Dünya Savunma Harcamaları listesinde 16 milyar dolarlık harcama ile 23. sırada yer alan (personel giderleri çıkarıldığında faaliyetle ilgili tutar) Türkiye, gelişen küresel trendin içerisinde artık kendi özgün platformlarını geliştirip üretebilen bir konuma ulaşmıştır. Bu platformların üretimi, ülkenin savunma ihracat potansiyeline önemli katkılar sağlamaktadır. Nitekim Türkiye'nin savunma ihracatı geçtiğimiz yıl 5.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiş olup, bu yıl için hedef 6.5 milyar dolardır. Ayrıca, 2028 yılında savunma ihracatını 10 milyar doların üzerine çıkarma hedefi bulunmaktadır. Savunma sanayine dair beklentilerin güçlenmesinin bir karşılığı da Savunma ve Havacılık projelerinin sayılarında görülmektedir. 2014 yılında 361 olan proje sayısının 2024 yılı itibariyle 1031 olduğu bilinmektedir.

NATO ve BRICS

Savunma sanayi, Türkiye'nin bağımsızlık stratejisinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. NATO üyesi olmak, Türk savunma şirketlerine önemli avantajlar sunmaktadır. Daha düşük maliyetlerle yüksek kaliteli işler çıkarabilmek ve geliştirdikleri sistemleri batılı ülkelerin sistemleriyle entegre edebilmek bu işbirliği sayesinde mümkün olmaktadır. Ayrıca, Türkiye Orta Doğu, Balkanlar, Türkî Cumhuriyetler, Latin Amerika ve Afrika gibi bölgelerde de etkisini artırmaktadır. Platform geliştirme yeteneği büyüdükçe ihracat rakamları da yükselmektedir ve alıcılar doğrudan sistemleri talep etmektedir. Türkiye, son dönemde geliştirdiği İHA, SİHA ve diğer hava ve deniz platformlarıyla uluslararası pazarda hızla büyümektedir. Hava savunma sistemi ihtiyaçlarını büyük ölçüde kendi başına karşılayabilen Türkiye, bu alanda ihracatını daha da artırma potansiyeline sahiptir. Türkiye'nin bu hususta gelişimine bakıldığında altyapı noktasında lineer bir gelişme kaydedilmekte olup, hedef 10 yıl içinde komponent düzeyinde üretim yapabilen bir Türkiye yaratmak olduğu söylenebilir.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

 T +90 (212) 370 0370

 F +90 (212) 370 0371

 arastirma@albyatirim.com.tr

 Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul