

RTX Corporation (RTX)

2Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Satış büyümesi üç ana faaliyet koluna yayılırken karlılık artışı hız kazandı

RTX 2Ç26'da 24,7 milyar dolar satış, 2,14 milyar dolar net kar ve 1,57 dolar hisse başı kar açıkladı. Düzeltilmiş net kar %22 artışla 2,58 milyar dolara, düzeltilmiş hisse başı kar ise %21 artışla 1,89 dolara yükseldi. Satışlar yıllık bazda %14 artarken satın alma, varlık satışı ve kur etkilerinden arındırılmış büyüme %16 oldu. Çeyreğin güçlü tarafı, büyümenin tek bir ürün veya segmentten gelmemesi oldu. Ticari havacılıkta yedek parça ve bakım gelirleri %18, savunma satışları %16 artarken, segmentlerin toplam faaliyet karı %18 büyüdü ve faaliyet marjında 0,4 puanlık iyileşme sağlandı. Hem satışların çift haneli artması hem de üç segmentte marjların genişlemesi, artan üretim hacminin karlılığa daha güçlü yansımaya başladığını ortaya koydu.

2Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
RTX	24,70	1,89
BBG Tahmin	22,60	1,66

Ticari havacılık talebi Collins ve Pratt & Whitney'i birlikte destekledi

Collins Aerospace satışları %8 artışla 8,21 milyar dolara ulaştı. Varlık satışlarının etkisi dışında bırakıldığında büyüme %13 olurken ticari uçak üreticilerine yapılan satışlar %26, yedek parça ve bakım gelirleri %10, savunma faaliyetleri ise %7 büyüdü. Düzeltilmiş faaliyet karı %10 artışla 1,37 milyar dolara, faaliyet marjı da %16,7'ye yükseldi. Pratt & Whitney tarafında satışlar %16 artarak 8,89 milyar dolara, düzeltilmiş faaliyet karı %22 artarak 740 milyon dolara çıktı. Ticari uçak motorlarında ilk montaj satışları ürün kompozisyonu nedeniyle %8 gerilese de, yedek parça ve bakım gelirlerindeki %25 ve askeri motor satışlarındaki %23 büyüme bu zayıflığı fazlasıyla karşıladı. PW1100 motorlarının bakım ve onarım kapasitesinin yıllık bazda %40'ın üzerinde artırılması da GTF motorlarında yaşanan sorunların çözüm sürecinde operasyonel ilerlemenin sürdüğünü gösterdi. Buna karşılık daha fazla motor teslimatının kısa vadede karlılığı sınırlayan etkisi devam ettiği için Pratt tarafındaki toparlanmayı yalnızca satış büyümesi üzerinden okumuyoruz.

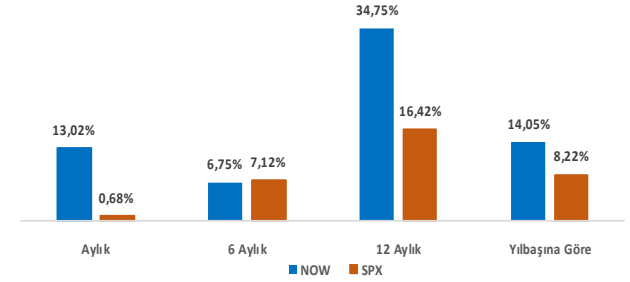
Raytheon'da siparişler satış büyümesinin üzerinde seyretmeye devam etti

aytheon satışları %18 artışla 8,27 milyar dolara, düzeltilmiş faaliyet karı %29 artışla 1,04 milyar dolara yükseldi. Faaliyet marjının %11,6'dan %12,6'ya çıkmasında artan üretim hacmi, Patriot programlarındaki daha olumlu ürün dağılımı ve verimlilik kazanımları etkili oldu. Kara ve hava savunma sistemleri, deniz programları ile hava ve uzay savunma faaliyetlerinde görülen büyüme, jeopolitik ortamın savunma harcamaları üzerindeki etkisinin finansallara daha belirgin yansımaları sağladı. Raytheon'un sipariş birikimi 86 milyar dolara ulaşırken, çeyreklik yeni siparişlerin satışlara oranı 2,42 seviyesinde gerçekleşti. RTX genelinde sipariş birikimi %22 artışla 289 milyar dolara yükseldi. Bunun 170 milyar doları ticari havacılık, 119 milyar doları savunma faaliyetlerinden oluştu. Çeyrek içinde alınan 43 milyar dolarlık yeni siparişin yaklaşık 20 milyar dolarının Raytheon'dan gelmesi, savunma tarafındaki büyümenin yalnızca mevcut siparişlerin teslimatına dayanmadığını ve gelecek dönemler için de güçlü bir satış tabanı oluştuğunu gösteriyor.

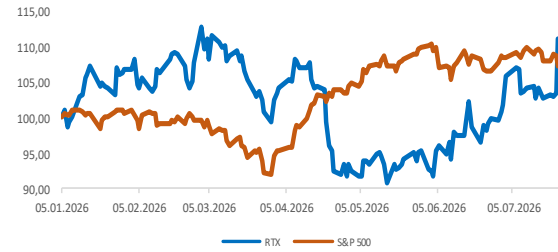
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	RTX			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	209,16			
Piyasa Değeri (Bn USD)	281			
Halka Açıklık Oranı %	99,9			
Sektör	Savunma Sanayii			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	150,6		214,5	
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
FK	20,1x	29,2x	29,6x	26,9x
PD/DD	2,6x	3,8x	4,2x	4,0x
FD/FAVÖK	17,1x	19,8x	20,7x	19,1x

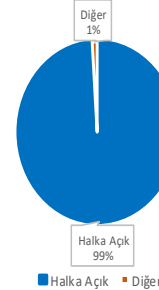
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin

Araştırma

yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Yukarı yönlü beklenti revizyonu büyümenin yıl geneline yayılacağını ortaya koydu

Yönetim 2026 yılı düzeltilmiş satış beklentisini 92,5-93,5 milyar dolar aralığından 95,0-96,0 milyar dolar aralığına yükseltti. Organik büyüme tahmini %5-6'dan %8-9'a, düzeltilmiş hisse başı kar beklentisi 6,70-6,90 dolardan 7,10-7,25 dolara çıkarıldı. Serbest nakit akışı beklentisi de 8,50-8,75 milyar dolar aralığına yükseltildi. İkinci çeyrekte faaliyetlerden 3,5 milyar dolar nakit sağlanması ve serbest nakit akışının 2,9 milyar dolara ulaşması, ilk yarıdaki satış ve kar büyümesinin nakit üretimiyle de desteklendiğini gösterdi. Segment bazındaki revizyonlarda en güçlü değişiklik Raytheon'da gerçekleşirken Collins ve Pratt & Whitney için de daha yüksek faaliyet karı öngörüldü. Artan sipariş birikimi ve kapasite yatırımları yılın geri kalanı için güçlü bir zemin sunuyor. Bununla birlikte görünümün korunması, Raytheon'da üretim artışının zamanında gerçekleştirilmesine ve Pratt & Whitney'in GTF bakım sürecini kapasite ile maliyet dengesini bozmadan yönetebilmesine bağlı olacak.

Analist Görüşü

RTX'i değerlendirirken savunma hisselerinin yalnızca jeopolitik gerilimlerin yükseldiği dönemlerde ilgi gördüğü kısa vadeli fiyatlamaya üzerinden hareket etmiyoruz. Gerilimlerin piyasa gündeminden çekilmesi savunma şirketlerinde dönemsel kar satışlarına yol açabilir, ancak ülkelerin savunma kapasitesini artırma ihtiyacı artık geçici gelişmelerden bağımsız ve uzun vadeli bir bütçe kararına dönüşmüş durumda. NATO ülkelerinin 2025 Lahey Zirvesi'nde savunma ve güvenlikle bağlantılı harcamalarını 2035'e kadar gayrisafi yurt içi hasıllarının %5'ine çıkarma taahhüdünde bulunması bunun en güçlü örneklerinden biri. Hedefin en az %3,5'lik kısmı doğrudan temel savunma ihtiyaçlarına, kalan bölümü ise altyapı, güvenlik, dayanıklılık ve savunma sanayisinin geliştirilmesine ayrılacak. Biz bu kararı RTX açısından tek bir yılın siparişlerini artıracak bir gelişmeden çok, hava savunma sistemleri, füze kapasitesi ve mühimmat stoklarının uzun yıllara yayılan bir yenilenme dönemine girmesi olarak okuyoruz. Jeopolitik haber akışı sakinleşse dahi ülkelerin verdikleri bütçe taahhütlerini geri çevirmesi kolay olmayacağı için Raytheon tarafındaki talebin daha kalıcı bir zemine oturduğunu düşünüyoruz.

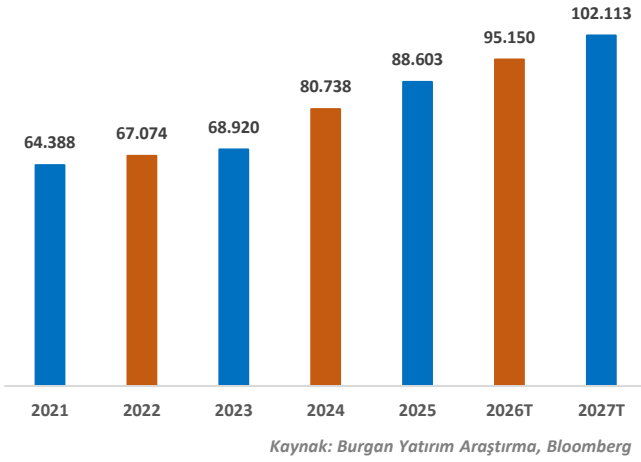
Raytheon'un ikinci çeyrek performansı, bu yapısal bütçe artışının finansallara yansımaya başladığına dair güçlü bir sonuç sundu. Segment satışları %18 artarken faaliyet karının %29 yükselmesi ve marjın %12,6'ya çıkması, şirketin yalnızca yeni sipariş almakla kalmadığını, mevcut siparişleri daha yüksek üretim hacmi ve daha iyi ürün dağılımıyla kara çevirebildiğini ortaya koydu. RTX'in toplam sipariş birikimi 289 milyar dolara ulaşırken savunma faaliyetlerinin payı 119 milyar dolar oldu. Raytheon'da yeni siparişlerin satışlara oranının 2,42 seviyesinde gerçekleşmesi, teslim edilen her bir dolarlık ürüne karşılık iki doların üzerinde yeni iş alındığı anlamına geliyor. Patriot ve diğer hava savunma sistemleri RTX'e uzun vadeli bir talep alanı açarken, asıl belirleyici konu sipariş miktarından çok üretim hızının artırılması olacak. Bizim açımızdan Raytheon tarafındaki yatırım hikayesi artık talebin varlığına değil, tedarik zincirinin ve üretim kapasitesinin bu talebi ne kadar hızlı karşılayabildiğine dayanıyor. İkinci çeyrekte marjların satışlardan daha hızlı artmasını bu nedenle değerli buluyoruz.

RTX'i birçok savunma şirketinden ayıran diğer unsur, grubun ticari havacılık faaliyetlerinin de güçlü bir büyüme alanı sunması. Collins Aerospace, uçak üreticilerine parça sağlamanın yanında mevcut uçak filosundan bakım, yedek parça ve sistem geliri elde ediyor. Pratt & Whitney'de ise yeni motor teslimatları ilk aşamada sınırlı karlılık yaratsa da, hizmetteki motor sayısı arttıkça uzun yıllara yayılan bakım ve parça geliri oluşuyor. İkinci çeyrekte Collins'in ticari uçak üreticilerine satışlarının %26, bakım ve yedek parça gelirlerinin %10 artması, Pratt & Whitney'de ticari bakım gelirlerinin %25 büyümesi bu yapıyı destekledi. Küresel filonun yaşlanması, uçuş sayılarındaki artış ve uçak üreticilerinin teslimat hedeflerini yükseltmesi, RTX'in yalnızca yeni uçak üretiminden değil, kullanımda olan geniş filodan da gelir yaratmasına imkan veriyor. Savunma siparişleri bütçe kararlarıyla uzun vadeli görünürlük sağlarken ticari havacılık tarafındaki bakım gelirleri daha düzenli ve yüksek marjlı bir nakit akışı yaratıyor. Biz RTX'in model portföy içindeki değerini, birbirinden farklı dönemlerde güçlenebilen bu iki gelir kaynağını aynı yapıda taşımasında görüyoruz.

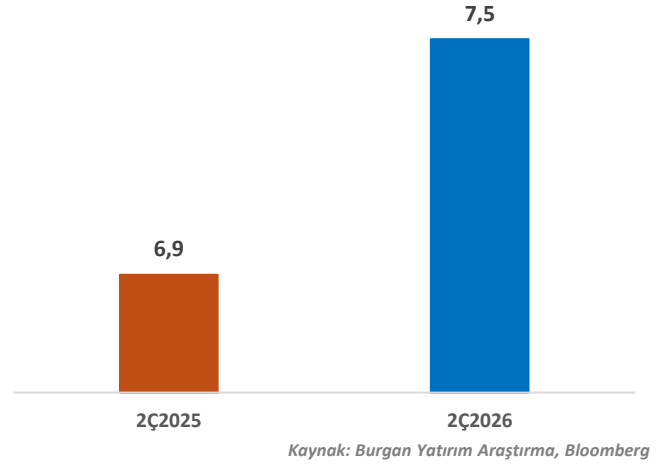
Pratt & Whitney tarafındaki GTF motor süreci ise olumlu görüşümüze rağmen görmezden gelmediğimiz ana risk olmayı sürdürüyor. Şirket bakım ve onarım kapasitesini yıllık bazda %40'ın üzerinde artırırken, motorların uçaktan indirilme sürelerini azaltmak ve havayollarına verilen tazminatların finansal etkisini sınırlamak için operasyonel yatırımlarına devam ediyor. Bakım gelirlerindeki güçlü büyüme, Pratt'ın uzun vadeli ekonomik değerini destekliyor, ancak aynı motor filosu kısa vadede ek bakım gideri ve kapasite ihtiyacı da yaratıyor. Ayrıca yeni motor teslimatlarının hızlanması satışları artırırken ürünlerin ilk teslimat aşamasındaki düşük karlılık yapısı marjların aynı hızda yükselmesini engelleyebilir. Bu nedenle Pratt tarafında yalnızca gelir artışına değil, faaliyet karının satışlardan daha hızlı büyüyüp büyümediğine ve GTF kaynaklı nakit çıkışlarının ne ölçüde azaldığına bakıyoruz. İkinci çeyrekte segment faaliyet karının %22 artması olumlu, ancak GTF programının yatırım tezi üzerindeki iskontosunun tamamen ortadan kalkması için bakım süresinde, maliyetlerde ve nakit akışında birkaç çeyrek daha istikrarlı ilerleme görülmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Özetle, RTX'in ikinci çeyrek sonuçlarının şirketin savunma ve ticari havacılık faaliyetlerini birlikte büyütebildiğini ve geçmiş yıllarda kar üretimini sınırlayan operasyonel sorunlarda ilerleme kaydettiğini düşünüyoruz. Yönetimin yıllık satış beklentisini 95,0-96,0 milyar dolar, düzeltilmiş hisse başı kar tahminini 7,10-7,25 dolar ve serbest nakit akışı beklentisini 8,50-8,75 milyar dolar aralığına yükseltmesi, ikinci çeyrekteki performansın yılın geri kalanına taşınacağına dair güveni artırdı. NATO ülkelerinin savunma harcamalarını 2035'e kadar yükseltme kararı Raytheon için uzun süreli bir sipariş zemini yaratırken, Collins ve Pratt & Whitney mevcut ticari uçak filosunun büyümesinden ve bakım ihtiyacından faydalanmaya devam ediyor. Buna karşılık yüksek sipariş birikiminin zamanında teslimata çevrilmesi ve GTF programındaki maliyetlerin kademeli olarak azalması, hissenin bundan sonraki performansında belirleyici olacak. Mevcut sonuçların pozisyonumuzu desteklediğini düşünüyor ve RTX'i model portföyümüzde %4 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Operasyonel iyileşmenin nakit akışına daha güçlü yansımaları halinde şirketin portföy içindeki ağırlığını yeniden değerlendirebiliriz.

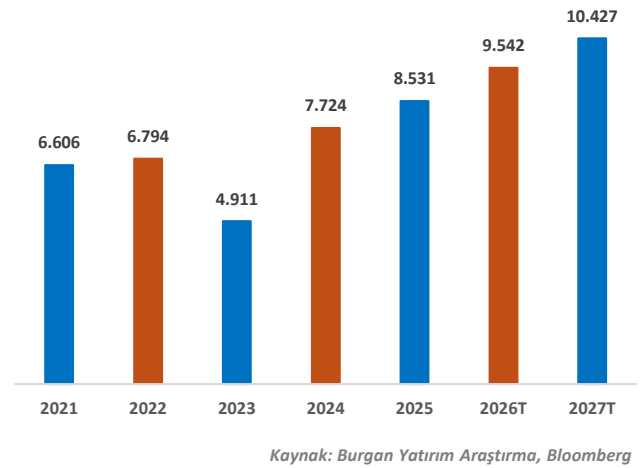
RTX Yıllık Geliri (Mn USD)



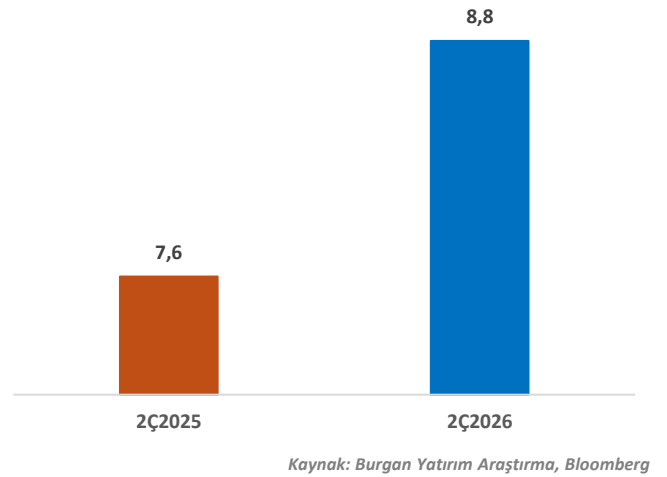
Collins Aerospace Systems Segment Geliri (Bn USD)



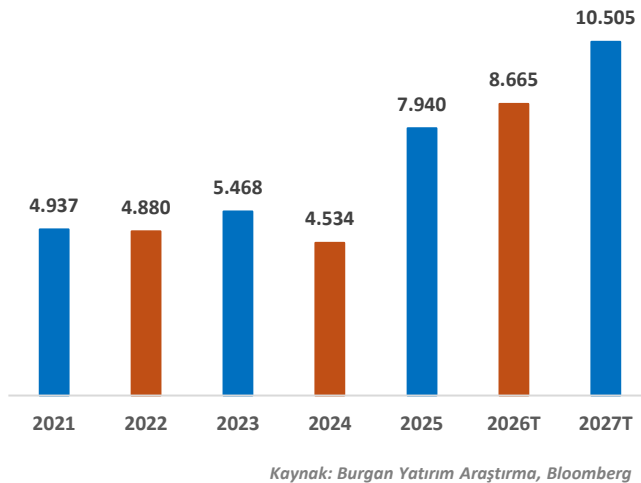
RTX Yıllık Net Kar (Mn USD)



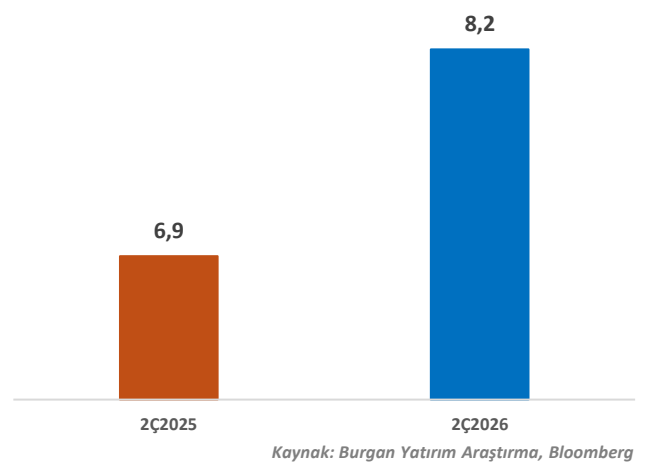
Pratt & Whitney Segment Geliri (Bn USD)



RTX Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Raytheon Segment Geliri (Bn USD)



Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin

Yönetici
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.