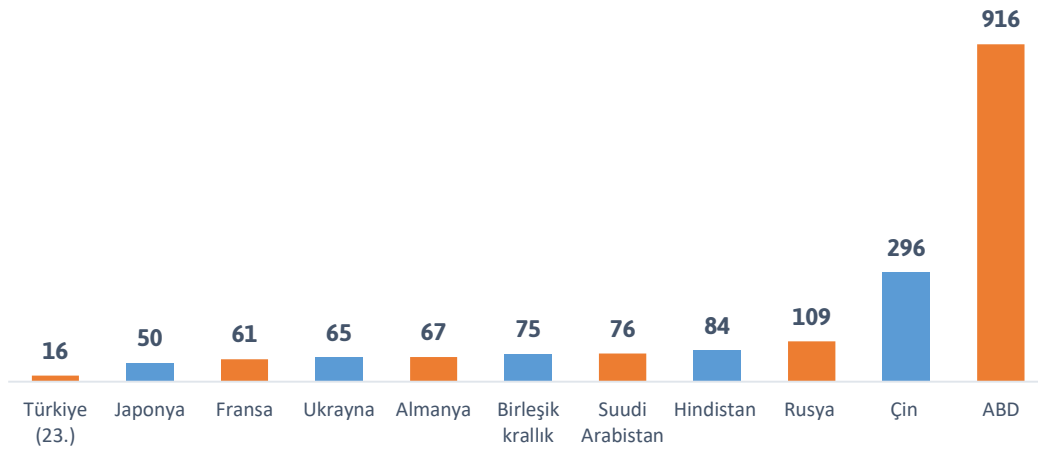


- Altınay Savunma tarafından Adress Hotel İstanbul'da düzenlenen analist toplantısına 10 Ekim Perşembe günü katılım sağladık. Şirket savunma sanayi alanına yönelik sistemler geliştirmektedir. Halka arz fiyatı ise 2024 Mayıs ayında 32 TL'den gerçekleşti.
- Dünya genelinde savunma sanayii harcamaları artış trendini kararlılıkla sürdürmektedir.** 2020 yılında 2,148.9 trilyon USD seviyesinde gerçekleşen harcamaların, aynı trend doğrultusunda 2024 yılında 2,393.6 trilyon USD'ye ulaşması öngörülmektedir. 2023 verilerine göre ABD, 916 milyar USD ile savunma harcamalarında lider konumda bulunurken, Çin 296 milyar USD ile ikinci, Rusya ise 109 milyar USD ile üçüncü sırada yer almaktadır. 2020 yılına kıyasla, Rusya-Ukrayna savaşının etkisiyle Avrupa kıtasının savunma harcamalarında %38.97 oranında artış yaşanmış ve bu artış, kıtalar arasında en yüksek oran olarak kaydedilmiştir.

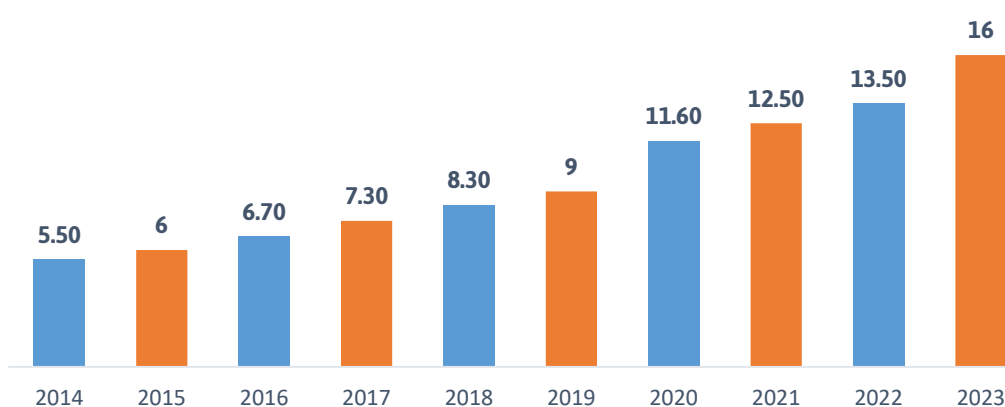
2023 Dünya Savunma Harcama Tutarı (Milyar USD)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, SIPRI, Şirket Sunumu

- Türkiye'de de 2018 sonrasında savunma sanayi harcamalarında güçlü bir büyüme trendi devam etmektedir.** 2023 yılı itibarıyla Türkiye, 16 milyar USD savunma harcamasıyla dünya sıralamasında 23. sırada yer almaktadır. 2018 yılında 8,3 milyar USD olan harcamalar, yaklaşık iki kat artarak 2023 yılında 16 milyar USD'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde, Türkiye'de savunma ve havacılık projelerinin sayısında da önemli bir artış yaşanmıştır. 2018 yılında 667 olan proje sayısı, 2023 yılında 982'ye, 2024 yılında ise 1.031'e yükselmiştir. Türkiye'nin savunma sanayi gelirleri de benzer şekilde büyüme göstermiştir; 2018 yılında 2 milyar USD seviyesinde olan gelirler, 2023 yılı itibarıyla yaklaşık iki katına çıkarak 5 milyar USD'nin üzerine çıkmıştır. Geleceğe yönelik beklentiler doğrultusunda, Türkiye'nin savunma sanayi ihracatının 2028 yılına kadar 11 milyar USD seviyesine ulaşması öngörülmektedir. (Personel Gideri Hariç Tutar)

Türkiye'nin 10 Yıllık Savunma Sanayi Harcaması (Milyar USD)



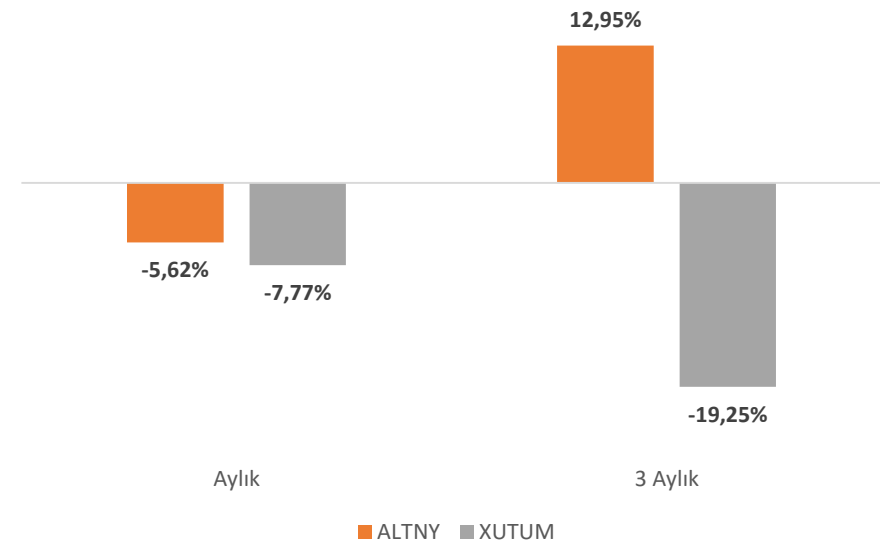
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, 2024-2028 Savunma Sanayii Sektörel Strateji Dokümanı, Şirket Sunumu

### Pay Bilgileri

Pay Kodu	ALTNY
Kapanış Fiyatı (15.10.24)	88.10
Piyasa Değeri (TLmn)	20.729
Halka Açıklık Oranı (%)	25
Sektör	Savunma

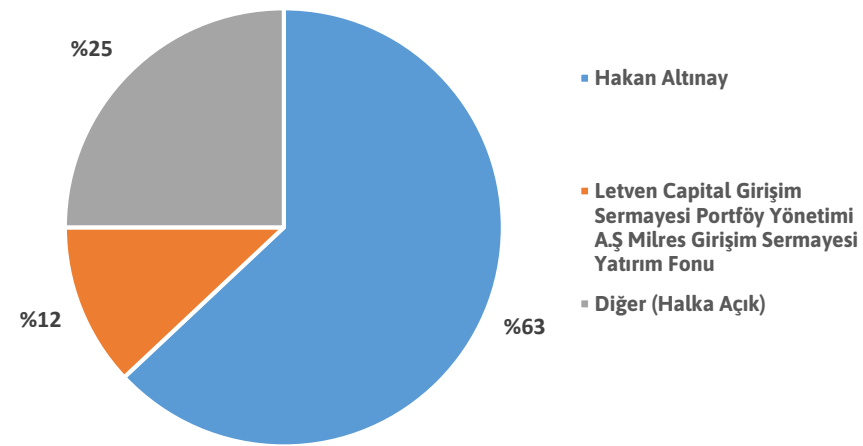
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

### Fiyat Performansı



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

### Şirket Sahiplik Yapısı



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

### Yusuf KÜSİN

Araştırma  
[yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr](mailto:yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr)  
+90 212 317 27 76

### Anıl KILIÇ

Araştırma  
[anil.kilic@burganyatirim.com.tr](mailto:anil.kilic@burganyatirim.com.tr)  
+90 212 317 27 77

- Altınay Savunma, faaliyetlerini İstanbul Kurtköy'deki Teknopark İstanbul kampüsünde bulunan merkez ofisinden yürütmektedir. Şirketin, farklı lokasyonlardaki üretim hatları, depo ve iştirak ofisleriyle birlikte toplamda 40.000 m<sup>2</sup> üzerinde bir altyapısı bulunmaktadır ve 602 çalışanı vardır. Ayrıca, şirket Ankara'da yeni bir üretim tesisi açmayı planlamaktadır.
- 1990 yılında kurulan Altınay Robot bünyesindeki savunma iş birimi, 2006 yılında Roketsan ile ilk savunma projesini imzaladı. Altınay Robot, 2010 yılında NATO Supply and Procurement Agency onaylı tedarikçi oldu. Temelleri bu döneme dayanan Altınay Savunma Teknolojileri, 2014 yılında kuruldu. Şirket, savunma sanayiinde hareket kontrol sistemleri, insansız sistemler, deniz sistemleri, silah sistemleri ve mühimmat imha ve üretim sistemleri gibi alanlarda yenilikçi, yüksek kaliteli ürün ve çözümler sunarak sektörde öncü olmayı hedeflemektedir. Havacılık teknolojilerine yönelik çözümler geliştiren iki önemli iştiraki bulunmaktadır: DASAL ve TAAC. TAAC'ın sermayesinin %50'si TUSAŞ'a, DASAL'ın sermayesinin %49'u ise ASELSAN'a aittir.

### Sertifikalar ve Üyelikler

- AS9100, ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 45001, Milli Tesis Güvenlik Belgesi, NATO Tesis Güvenlik Belgesi

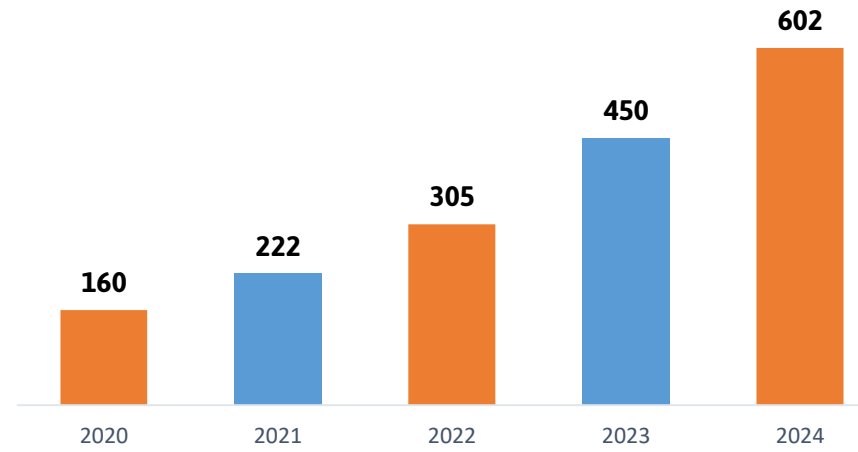
- TAAC Havacılık Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.**, 2019 yılında Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. ve Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş. ortaklığı ile kurulmuştur. Şirket, havacılık sektöründe uçuş kontrol, eyleyici sistemler ve iniş takımları sistemleri gibi alanlarda faaliyet göstermekte olup, uluslararası bir firma olma hedefiyle çalışmalarına devam etmektedir. TAAC, TUSAŞ tarafından geliştirilen HÜRJET ve KAAAN platformları başta olmak üzere, birçok projeye teknoloji çözümleri ve üretim desteği sunmaktadır.

	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
<b>Toplam</b>	<b>1.000.000</b>	<b>100</b>	<b>1.000.000</b>	<b>100</b>

- DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş.**, 2019 yılında Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. ve ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı ile kurulmuştur. Şirket, otonom insansız hava platformları alanında ASELSAN ve Altınay Savunma'nın ortak vizyonu doğrultusunda Türkiye'de lider konuma ulaşmayı ve uluslararası bir oyuncu olmayı hedeflemektedir.

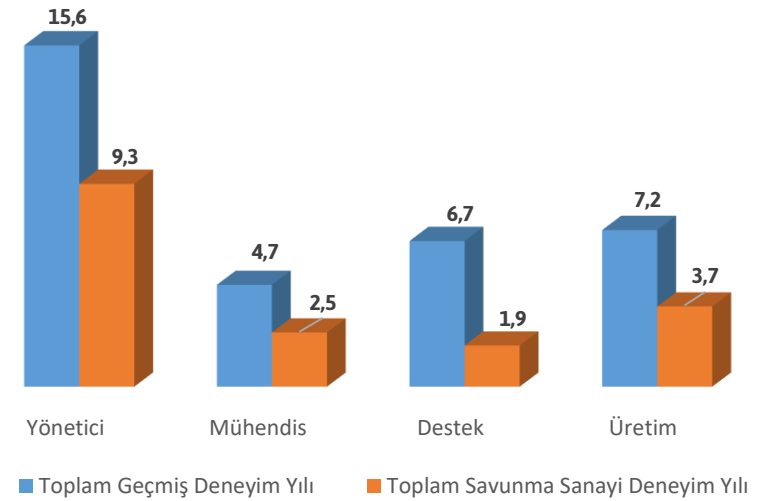
	30 Haziran 2024		31 Aralık 2023	
	TL	Hisse (%)	TL	Hisse (%)
Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	110.740.000	49	110.740.000	49
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	115.260.000	51	115.260.000	51
<b>Toplam</b>	<b>226.000.000</b>	<b>100</b>	<b>226.000.000</b>	<b>100</b>

### Şirket Çalışan Sayısı



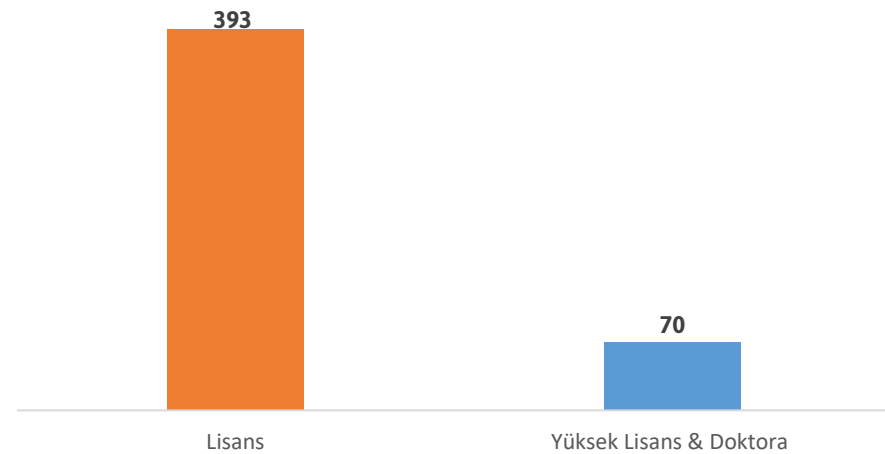
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

### Çalışan Deneyimi



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

### Lisans + Yüksek Lisans & Doktora (2024)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

2024 yılının Mayıs ayında gerçekleştirilen halka arz ile şirkete sağlanan kaynağın %50'si yeni tesis yatırımları ve üretim teknolojilerine ayrılmıştır. Kaynağın %15'i test ve doğrulama teknolojileri ile Ar-Ge ve Ür-Ge yatırımlarına, %5'i ise yurtdışı pazarlara açılma hedefi doğrultusunda global satış ve pazarlama ağı yatırımlarına tahsis edilmiştir. Ayrıca, işletme sermayesinin güçlendirilmesi için %15, finansal borç ödemeleri için %5, şirket satın alımları ve/veya ortaklıkların kurulması için %10 kaynak ayrılmıştır.

2024 yılının ilk yarısında şirket hasılatı, geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %4 artış göstererek 783,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılat gelirlerinin dağılımında en büyük payı %36,9 ile iniş takımı sistemleri alırken, %19,9'unu uçuş kontrol sistemleri, %15,4'ünü hareket kontrol sistemleri, %14'ünü ise test sistemleri oluşturmaktadır. Toplam hasılatın geri kalan %13,8'lik kısmı insansız sistemler, deniz sistemleri, silah sistemleri, demil (mühimmat imha) sistemleri ve üretim faaliyetlerinden elde edilmiştir. Şirket, gelir dağılımını çeşitli alanlara yayarak sektörel kırılmalara karşı dirençli kalmayı başarmaktadır.

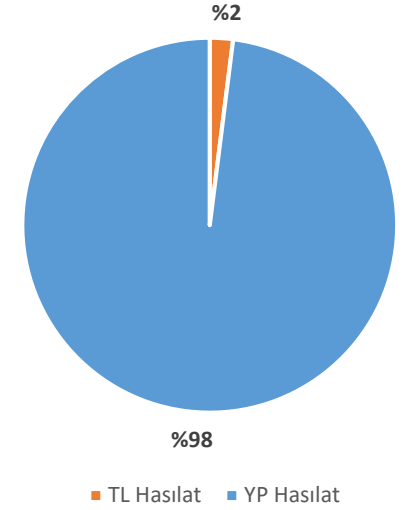
Şirketin brüt kârı, 2023 yılının ilk yarısında 142,3 milyon TL seviyesindeyken başarılı maliyet yönetimi etkisiyle 2024 yılının aynı döneminde 403,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Brüt kâr marjı, 2023 yılının ilk yarısında %19 seviyesindeyken, 2024 yılının ilk yarısında %51'e çıkmıştır.

FAVÖK, 2023 yılının ilk altı ayında 74,3 milyon TL seviyesindeyken %357,2 oranında artış göstererek 2024 yılının aynı döneminde 339,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2023 yılının ilk yarısında %10 seviyesindeyken, 2024 yılının aynı döneminde %43'e çıkmıştır. 2024 yılının tamamında FAVÖK'ün 24 milyon USD seviyesinde açıklanması beklenmektedir. Net kâr ise 2023 yılının ilk yarısında 7 milyon TL seviyesindeyken, 2024 yılının aynı döneminde önemli bir artışla 141,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

### Backlog Projeksiyonu

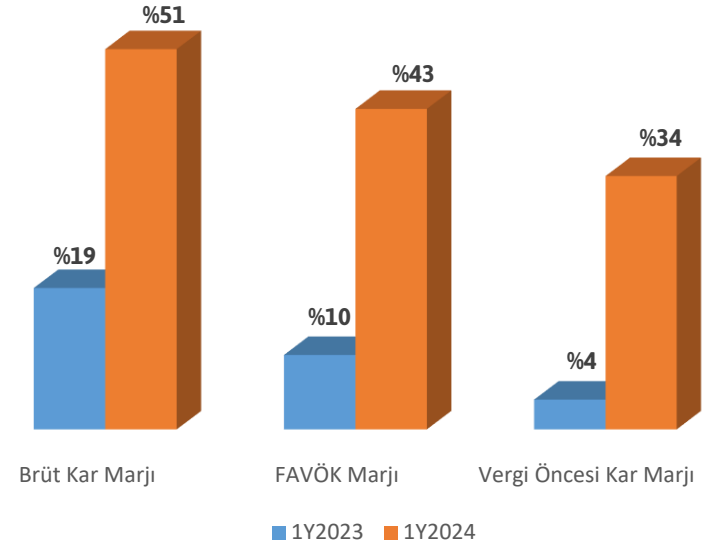
Şirketin 2024 sonuna kadar backlog tutarı 190 milyon USD seviyesindedir. 2024 yılı son çeyreğine kadar bu tutarın 28 milyon USD'lik kısmının, 2027 yıl sonuna kadar ise tamamının ciroya dönüşmesi öngörülmektedir. Şirketin açık tekliflerinin toplamı 704 milyon USD seviyesinde olup, bu nedenle 190 milyon USD olan backlog tutarının, kazanılacak yeni projelerle daha da artması beklenmektedir.

### Hasılat YP Kırılımı (1Y24)



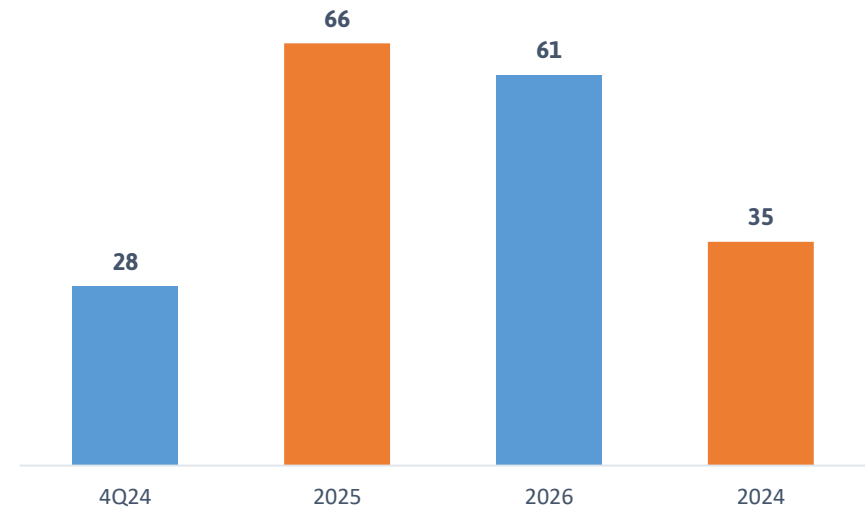
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

### Kar Marjı Karşılaştırması (1Y2024)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

### Backlog Öngörülere (M USD)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

## 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 kaynaklardaki 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.