



SAVUNMA SANAYİ SEKTÖR RAPORU

Ankara NATO zirvesinde harcama sözü yineleni.

Savunma harcamalarında NATO üye ülkeler ortak kararla 2035 yılına kadar GSYİH'ye oranlarının %2'den %5'e artırılması yönünde alınan karar vurgulandı. GSYİH'nin %3,5'i doğrudan savunmaya ayrılması planlanırken %1,5'i ise savunma ile bağlantılı siber güvenlik, demiryolu gibi altyapı harcamalarına aktarılacak.

NATO üyeleri son 10 yıllık süreçte yıllık ortalama %6,12 büyüme ile toplam savunma harcamalarını 904 milyar dolardan 1,63 trilyon dolara yükseltirken harcamaların ise %60'ını ABD oluşturuyor. Ankara'da düzenlenen NATO zirvesinde 50 milyar dolar tutarında yeni savunma anlaşmaları imzalandı.

NATO ülkeleri %5 hedefine ulaşması için savunma harcamasında %80 artış yapacak.

NATO ülkelerinin toplam GSYİH 2015– 2025 yılları arasında 36,6 trilyon dolardan 58,9 trilyon dolara yükseldi. 2035 yılına kadar ortalama %2 büyüme ile bu büyüklüğün 71,8 trilyon dolar seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Tahminimize göre 2035 yılında NATO ülkelerinin toplam savunma harcamaları 3,66 trilyon dolar, bu bütçenin 2,56 trilyon dolarının doğrudan 1,1 trilyon doların ise altyapı harcamalarını oluşturmasını bekliyoruz. 2025 yılı savunma harcamalarında **ABD GSYİH'nin %3,2'sini** gerçekleştirirken diğer ülkeler ortalama %2,33 seviyesinde harcama yaptı. NATO ortalaması ise %2,78 seviyesinde gerçekleşti. 2025 yılı verilerine göre %5' harcama gerçekleşmesi için ABD'nin mevcut harcamalarında %57 oranındaki artış yapması gerekirken diğer ülkelerin ortalama %115 savunma sanayi harcamasında artış yapması gerekiyor.

NATO harici ülkelere savunma harcamalarında dikkat çeken artışlar gözleniyor.

NATO harici ülkelere baktığımızda ise **Rusya'nın** 2023 yılında 149 milyar dolardan %27,5 artışla 2025 yılında 190 milyar dolarlık savunma yatırımı yaptığını ve bu harcamanın GSYİH'ye oranı yaklaşık %7,6'sına denk gelmektedir. **Çin** ise ABD'den sonra dünyada en fazla savunma harcaması yapan ülke olurken 2025 yılında yaklaşık 336 milyar dolarlık savunma harcamasıyla GSYİH'ye oranı ise %1,72 seviyesinde bulunuyor. **İran** 2025 yılında yaklaşık 7,4 milyar dolarlık savunma harcamasıyla GSYİH'ye oranı %2 seviyesine işaret ediyor.

Türkiye'nin savunma harcama projeksiyonunda %10 büyüme potansiyeli dikkat çekiyor.

Türkiye'de savunma harcamaları 2025 yılında GSYİH'ye oranının %2,3 ile yaklaşık 36,41 milyar dolar seviyesine işaret etmektedir. Ortalama büyüme tahminimize göre 2035 yılında GSYİH'nin %5 savunma harcaması için yıllık ortalama %10 seviyesinde büyümesi gereken savunma harcamalarının 2035 yılında 95,29 milyar doları aşmasını bekliyoruz.



Tablo **NATO** üye ülkelerin 2025 yılı savunma harcamalarına göre sıralanmış olup 2024 yılında %2 hedefinin altında harcama yapan İtalya, İspanya, Belçika, Portekiz, Hırvatistan, Lüksemburg ve Slovenya'nın 2025 yılında mevcut %2 barajına ulaştığı görülmektedir. Polonya ise GSYİH'ye göre %4,3 ile en yüksek harcama yapan ülkedir.

Ülkeler	GSYİH (2025)	NATO Tahminine Göre Savunma Harcamaları (2025)	Savunma Harcamaları /GSYİH	2025 GSYİH %5'i	%5 Hedef İçin Fark	%5 Hedef İçin Artış Oranı	2025 GSYİH Tahmini	2025 Savunma Harcamaları
1 Amerika Birleşik Devletleri	30.674.365	980.000	3,2%	1.533.718	553.718	57%	37.391.880	1.869.594
2 Almanya	5.042.747	120.747	2,4%	252.137	131.390	109%	6.147.080	307.354
3 Birleşik Krallık	4.020.446	92.875	2,3%	201.022	108.147	116%	4.900.901	245.045
4 Fransa	3.367.431	68.905	2,0%	168.372	99.467	144%	4.104.880	205.244
5 İtalya	2.549.380	51.197	2,0%	127.469	76.272	149%	3.107.680	155.384
6 Kanada	2.282.498	45.562	2,0%	114.125	68.563	150%	2.782.352	139.118
7 Polonya	1.031.964	44.360	4,3%	51.598	7.238	16%	1.257.958	62.898
8 İspanya	1.897.022	37.940	2,0%	94.851	56.911	150%	2.312.459	115.623
9 Türkiye	1.563.427	36.414	2,3%	78.171	41.757	115%	1.905.809	95.290
10 Hollanda	1.329.134	30.498	2,3%	66.457	35.959	118%	1.620.207	81.010
11 İsveç	663.325	16.601	2,5%	33.166	16.565	100%	808.589	40.429
12 Norveç	518.839	16.598	3,2%	25.942	9.344	56%	632.462	31.623
13 Danimarka	458.545	15.299	3,3%	22.927	7.628	50%	558.964	27.948
14 Belçika	724.997	14.465	2,0%	36.250	21.785	151%	883.767	44.188
15 Romanya	420.568	9.300	2,2%	21.028	11.728	126%	512.670	25.634
16 Finlandiya	316.954	9.095	2,9%	15.848	6.753	74%	386.365	19.318
17 Yunanistan	282.571	7.871	2,8%	14.129	6.258	80%	344.452	17.223
18 Çekya	388.301	7.819	2,0%	19.415	11.596	148%	473.337	23.667
19 Portekiz	345.500	6.911	2,0%	17.275	10.364	150%	421.163	21.058
20 Macaristan	247.431	5.130	2,1%	12.372	7.242	141%	301.617	15.081
21 Litvanya	94.843	3.797	4,0%	4.742	945	25%	115.613	5.781
22 Slovakya	153.633	3.162	2,1%	7.682	4.520	143%	187.278	9.364
23 Bulgaristan	128.974	2.755	2,1%	6.449	3.694	134%	157.219	7.861
24 Hırvatistan	104.038	2.182	2,1%	5.202	3.020	138%	126.822	6.341
25 Letonya	47.695	1.782	3,7%	2.385	603	34%	58.140	2.907
26 Slovenya	79.549	1.624	2,0%	3.977	2.353	145%	96.970	4.848
27 Estonya	47.415	1.623	3,4%	2.371	748	46%	57.799	2.890
28 Lüksemburg	66.204	1.408	2,1%	3.310	1.902	135%	80.702	4.035
29 Arnavutluk	29.886	598	2,0%	1.494	896	150%	36.431	1.822
30 Kuzey Makedonya	18.892	402	2,1%	945	543	135%	23.029	1.151
31 Karadağ	9.184	188	2,0%	459	271	144%	11.195	560
NATO Kanada ve Avrupa	28.231.393	657.108	2,33%	1.411.570	754.462	115%	34.413.911	1.720.696
NATO Toplam	58.905.758	1.637.108	2,78%	2.945.288	1.308.180	80%	71.805.790	3.590.290

Savunma Harcamaları NATO'nun tahminlerine göre hesaplanmıştır.

0,521

59,86%

GSYİH ve Savunma Harcamaları Milyon Dolar cinsindendir.

2025 yılı GSYİH ortalama yıllık %2 büyümeye hesaplanmıştır.

Tablo 1: NATO Ülkelerinin GSYİH ve Savunma Harcamaları

Colendi Menkul Araştırma

research@colendimenkul.com / 444 4 785

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.



Savunma ve havacılık ihracatı son yıllarda dikkate değer oranlarda büyüme kaydediyor. 2024 yılında 7,15 milyar dolarlık ihracatını %42,1 artışla 2025'te 10,16 milyar dolar seviyesine yükseltti. Toplam savunma ve havacılık cirosu ise 2024 yılında 20 milyar doların üzerinde seyretti. 1400'ün üzerinde savunma projesi üzerinde çalışılırken toplam proje hacminin ise 100 milyar doları aştığını gözlemliyoruz.

Kaynak: Savunma Sanayii Başkanlığı

Borsa İstanbul'da işlem gören savunma sanayi alanında faaliyet gösteren şirketleri incelediğimizde toplamda son 1 yıllık satışlarının 5,21 milyar dolar, FAVÖK 1,09 milyar dolar ve net karının ise 650 milyon dolar seviyesinde bulunuyor. Sektörün mevcut piyasa fiyatlamalarına göre 35,1x FD/FAVÖK (Bist100: 11,56x) çarpanıyla işlem gördüğünü takip etmekteyiz. Jeopolitik gelişmelere ve ekonomik koşullara bağlı olarak yatırımcıların defansif olarak değerlendirdiği sektöre olan ilgi artmaya devam etti.

Şirket	Kapanış (TL)	Satışlar (Yıllık) (Milyon TL)	FAVÖK (Yıllık) (Milyon TL)	Net Kar (Yıllık) (Milyon TL)	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Net Boç (Milyon TL)	Firma Değeri (Milyon TL)	Bakiye Siparişler (Milyon USD)	Firma Değeri/ Bakiye Siparişler	Firma Değeri/ FAVÖK
ASELS	358,75	182.603	49.039	32.089	1.635.900	22.084	1.657.984	20.700	1,71	30,7
OTKAR	333,25	50.235	638	2.543	39.990	32.443	72.433	770	2,01	73,5
ALTNY	15,50	2.855	594	136	15.500	1.906	17.406	200	1,86	26,5
SDTTR	245,80	2.375	383	112	14.256	424	14.681	85	3,68	34,3
PATEK	21,92	2.390	394	338	14.795	3.623	11.172			
PAPIL	14,30	98	20	31	2.949	5	2.944			
ONRYT	63,10	974	85	155	3.965	178	3.787			36,4
KATMR	2,50	2.166	625	716	5.383	2.019	7.402			10,9
Sektör Toplamı (Milyon TL)		243.697	50.951	30.389	1.732.738	55.070	1.787.808			35,1
Sektör Toplamı (Milyon USD)		5.206	1.088	649	37.018	1.177	38.194			
Yurtdışı Savunma Sanayi Şirket Rasyoları										
Şirket	Kapanış (USD)	Satışlar (Yıllık) (Milyon USD)	FAVÖK (Yıllık) (Milyon USD)	Net Kar (Yıllık) (Milyon USD)	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Net Boç (Milyon USD)	Firma Değeri (Milyon USD)	Bakiye Siparişler (Milyon USD)	Firma Değeri/ Bakiye Siparişler	Firma Değeri/ FAVÖK
RTX Corp.	195,20	90.373	13.744	7.256	262.873	32.117	294.990	271.000	1,09	21,5
L3Harris Technologies Inc.	289,87	22.477	3.438	1.732	54.001	10.767	64.768	190.560	0,34	18,8
Lockheed Martin Corp.	518,26	75.106	9.062	4.793	119.492	18.803	138.295	40.700	3,40	15,3
General Dynamics Corp.	374,60	53.808	6.441	4.341	101.303	6.178	107.481	130.840	0,82	16,7
Hensoldt AG.	84,86	2.962	463	117	9.801	1.070	10.872	11.434	0,95	23,5

Yurt dışındaki savunma sanayi şirketlerini incelediğimizde **Firma Değeri/Bakiye Siparişler** rasyosunun ortalama **0,95x** seviyesinde iken **yurt içinde bu oranın 1,73x** seviyesinde olduğu takip edilmektedir. Yurt dışındaki şirketlerin bakiye siparişleri firma değerlerine göre daha makul görülmekle birlikte savunma sanayi sektörüne ilişkin olumlu beklentilerle Borsa İstanbul'da sınırlı şirketin halka açık olmasından kaynaklı oluşan yüksek talebin fiyatlamalara yansıdığını gözlemliyoruz. Mevcut çarpanları primli olarak değerlendirmekle birlikte gerek Türkiye'nin savunma sanayideki harcama projeksiyonunu incelediğimizde gerekse NATO üyesi ülkelerle olası işbirliklerini değerlendirdiğimizde bakiye siparişlerde hızla artış kaydedilmek suretiyle rasyolarda normalleşme görebiliriz.

Tablo 3: Halka Açık Şirket Verileri

Kaynak: EquityRT

Colendi Menkul Araştırma

research@colendimenkul.com / 444 4 785

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.