

### **Altınay Savunma (ALTNY) Analist Toplantı Notu**

Altınay Savunma'nın 20 Nisan 2026 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından elde ettiğimiz notları paylaşıyoruz. Şirket, mevcut iş yapısını ve geleceğe yönelik beklentilerini bu toplantıda paylaşmıştır.

### **Finansal Performans**

Altınay Savunma, 2025 yılında yıllık bazda %76 büyüme kaydederek 79,46 milyon USD ciro elde etti. Toplam cironun dağılımına bakıldığında, %40'ının uçuş sistemlerinden, %32'sinin platformlardan, %18'inin eyleyicilerden ve %10'unun ise insansız sistemlerden elde edildiği görülmektedir. FAVÖK ise yıllık bazda 10 milyon USD azalarak 14,3 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 2025 yıl sonu itibarıyla net borcu 35,8 milyon USD olurken, toplam borç/özkaynak oranı %89,6 seviyesinde gerçekleşti.

### **Faaliyet Alanları**

Şirket ana platform üreticisi olmaktan ziyade, bu platformların çalışmasını sağlayan kritik sistemleri geliştiren bir "teknoloji sağlayıcı" firmasıdır. Altınay'ın faaliyetleri temelde üç ana eksende toplanır; kara, hava ve deniz sistemleri. Ancak bu ayrımın ötesinde şirketin asıl uzmanlığı, farklı platformlarda ortak olan "hareket kontrol" teknolojisine dayanır. Bu teknoloji sayesinde şirket;

- Tanklarda hedefleme ve atış kontrol sistemlerini,
- Uçak ve insansız hava araçlarında uçuş kontrol ve iniş sistemlerini,
- Deniz platformlarında stabilizasyon ve operasyonel mekanizmaları geliştirip üretebilmektedir.

### **İnsansız Sistemler ve Yeni Nesil Teknolojiler**

Şirketin son dönemde en hızlı büyüyen alanlarında biri insansız sistemlerdir. Özellikle lojistik drone'lar, Kamikaze İHA'lar ve Hava Savunma Drone sistemleri üzerinde aktif çalışmalar yürütülmektedir. Aktif olarak 35 kg taşıma kapasiteli Drone sistemleri sahada kullanılmaktadır. Daha yüksek taşıma kapasitesine sahip (75 kg ve 200 kg hedefli) yeni sistemler geliştirilmektedir. Drone teknolojilerinde yeri donanım ve yazılım geliştirme yeteneğine sahip olması, ABD ve Avrupa pazarında Çin bağımlılığına karşı alternatif bir pazar oluşturmaktadır.

### **Üretim Altyapısı ve Kapasite**

Şirketin Dilovası'ndaki AR-GE ve Üretim tesisinin aktif olarak yüksek kapasiteyle çalıştığı belirtilirken, Tuzla'da yeni bir mühendislik merkezi kurulmaktadır. Ayrıca Ankara'da havacılık ve uzay odaklı yeni yatırımlar planlanmaktadır. Altınay'ın toplamda 100.000 m<sup>2</sup>'ye yaklaşan bir üretim hedefi bulunmaktadır.

## **İhracatta Büyüme**

Altınay Savunma'nın en önemli stratejik hedeflerinden biri, ihracat gelirlerini artırarak küresel pazarda büyüme. Bu doğrultuda şirketin hem ABD hem de Avrupa pazarına giriş için aktif çalışmalar yürüttüğü görülmektedir.

Özellikle Avrupa pazarında şirket satın alma veya stratejik ortaklık kurma seçenekleri değerlendirilmektedir. Ancak savunma sektörüne özgü teknoloji transferi kısıtları ve uluslararası izin süreçlerinin, bu büyüme sürecini zaman zaman yavaşlatabileceği ifade edilmektedir.

## **İleriye Dönük Beklentiler**

Şirketin 2026 yılında 101,1 milyon USD, 2027 yılında 125,8 milyon USD ve 2028 yılında 152,8 milyon USD ciro elde etmesi beklenmektedir. 2025 yılında 72 milyon USD seviyesinde gerçekleşen sözleşme büyüklüğünün ise 2026'da 212,6 milyon USD, 2027'de 260,3 milyon USD ve 2028'de 346,4 milyon USD seviyelerine ulaşması öngörülmektedir.

Toplam backlog tutarı olan 182 milyon USD'nin 2026–2028 yılları içerisinde kademeli olarak ciroya dönüşmesi beklenmektedir. Bu kapsamda 96 milyon USD'nin 2026 yılında, 55 milyon USD'nin 2027 yılında ve 31 milyon USD'nin ise 2028 yılında gelire dönüşmesi öngörülmektedir. Öte yandan toplam backlog büyüklüğünün 2026 yılında 273,1 milyon USD, 2027 yılında 369,4 milyon USD ve 2028 yılında 494,4 milyon USD seviyelerine yükselmesi beklenmektedir. Şirketin 2025 yıl sonu itibarıyla toplam tamamlanan proje büyüklüğü 275 milyon USD (255 proje) seviyesinde bulunurken, devam eden proje sayısı 90'dır. Ayrıca açık teklif büyüklüğü ise yaklaşık 650 milyon USD seviyesindedir.

## **Değerlendirme**

Altınay Savunma, klasik bir üretici kimliğinden ziyade yüksek teknoloji geliştiren ve bu teknolojileri farklı platformlara entegre eden bir mühendislik şirketi olarak konumlanmaktadır. Mevcut ihracat payının görece düşük seviyelerde bulunması, ilerleyen dönemler açısından önemli bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Kapasite artışıyla birlikte ihracat payında yaşanabilecek yükselişin, şirketin ciro performansına olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Bu çerçevede önümüzdeki 2–3 yıllık dönemin, finansal performans açısından kritik bir eşik olacağı görüşündeyiz. Küresel gelişmelerin etkisiyle savunma harcamalarının önümüzdeki yıllarda da yüksek seyrini koruması beklenirken, Altınay Savunma'nın bu artan talebi karşılayabilecek bir konuma ulaşması, şirket için güçlü bir büyüme potansiyeli yaratmaktadır.

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çünkü: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır