

Altınay Savunma Teknolojileri Toplantı Notu

Öne Çıkan Başlıklar

Altınay Savunma

- Şirket yönetimi, 2026 tam yılı için daha önce paylaşılan 101,1 milyon USD ciro ve %30 FAVÖK marjı hedeflerini korumakta, toparlanmanın 2Ç26 ve 3Ç26'da kademeli, yıl sonu mutabakatının ise faturalama takviminin doğası gereği 4Ç26'da belirlenileceğini öngörmektedir.
- Şirket, denizaltı ve deniz platformlarına yönelik lityum tabanlı batarya sistemleriyle enerji sistemleri alanına giriş yapmış; bu kapsamda Roketsan ile imzalanan sözleşme uyarınca AKYA ağır sınıf torpidonun batarya sisteminin seri üretimini üstlenerek, iş modelini geleneksel alt sistem alanlarının ötesine taşıyan ilk somut adımı atmıştır.
- Bağlı ortaklık DASAL'ın Nijerya merkezli NIGUS International ile imzaladığı çerçeve sözleşme (100.000 adet MIKON Kamikaze İHA, 200 adet FALCON R556, 100 adet PUHU Kargo İHA) netleşme aşamasındadır; şirket yönetimi sürecin Temmuz ayı içinde ilerleyebileceğini, kesin bir teslimat takvimi taahhüdü vermeksizin ifade etmiştir.
- KAAN programında kullanılacak F110 motorlarının ABD Kongresi'ne resmi ihracat bildirimiminin 24 Haziran 2026'da yapılmış olması, şirketin iniş takımı ve uçuş kontrol eyleyicileri kapsamındaki KAAN'a bağlı backlog görünürlüğü açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir; sürecin ABD Kongresi'ndeki itiraz ihtimali nedeniyle zamanlama belirsizliği taşıyabileceği göz ardı edilmemelidir.

Operasyonel Dinamikler

Yeni iş kolu: enerji sistemleri ve deniz platformları Altınay Savunma Grubu bünyesinde sivil tarafta geliştirilen batarya teknolojilerinin savunma alanına uyarlanmasıyla ortaya çıkan lityum tabanlı batarya sistemleri, şirketin ilk kez SAHA Expo 2026'da sergilediği yeni bir ürün hattını oluşturmaktadır. Yurt içi bir ana yüklenici ile imzalanan sözleşme kapsamında ağır sınıf bir torpido platformuna yönelik yüksek güç yoğunluklu batarya sisteminin seri üretimi Altınay tarafından gerçekleştirilecektir; şirket yönetimi bu alanda seri üretime geçiş hedefini teyit etmekte, ancak segment bazında ciro katkısına ilişkin sayısal bir paylaşımda bulunmamıştır. Denizaltı ve gemi sistemlerine yönelik bu genişleme, şirketin hareket kontrol sistemlerinden gelen mühendislik birikimini yeni bir platform kategorisine taşıması açısından anlamlıdır.

İhracat görünümü ve dolaylı ihracat modeli DASAL'ın Nijerya merkezli NIGUS International Investment Limited ile imzaladığı Çerçeve Tedarik, Yerel Montaj ve Şartlı Teknoloji İş Birliği Sözleşmesi 100.000 adet MIKON Kamikaze İHA, 200 adet FALCON R556 ve 100 adet PUHU Kargo İHA sistemini kapsamakta olup ECOWAS bölgesinde kalıcı bir savunma iş birliği altyapısını hedeflemektedir. Şirket yönetimi, teslimat takviminin taraflar arasında netleştirilmekte olduğunu belirtmiş, kesin bir tarih taahhüdünde bulunmamıştır. Şirketin ihracat yapısına ilişkin olarak, 2025 yılındaki 6,1 milyon USD'lik yurt dışı satışın önemli bölümünün doğrudan değil, ana yükleniciler üzerinden (yurt dışı satışlarda alt yüklenici konumu üstlenilmesi yoluyla) dolaylı olarak gerçekleştiği aktarılmış olup, bu durum şirketin resmi ihracatçı sıfatını taşımadan uluslararası talepten faydalanabildiği bir yapıyı yansıtmaktadır.

KAAN ekosistemi ve tedarik zinciri konumu KAAN programında kullanılacak F110 motorlarının ABD Kongresi'ne resmi ihracat bildirimiminin 24 Haziran 2026'da yapılmış olması [Verified: S], şirketin iniş takımı ve uçuş kontrol eyleyicileri kapsamındaki KAAN'a bağlı backlog görünürlüğü açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir; sürecin ABD Kongresi'ndeki itiraz ihtimali nedeniyle zamanlama belirsizliği taşıyabileceği göz ardı edilmemelidir.

(Toplantı sonrası gelişme, 20 Temmuz 2026): Bağlı ortaklık TAAC Havacılık Teknolojileri A.Ş., yurt içinde yerleşik bir müşteriyle kritik havacılık ekipmanlarının tedarikine yönelik 134,1 milyon USD (KDV hariç) tutarında sözleşme imzalamıştır; müşteri adı KAP açıklamasında yer almamıştır. Bu tek kalem, toplantı sırasında paylaşılan ~200 milyon USD'lik backlog seviyesini 334 milyon USD'ye taşımıştır.

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	altny TI
Hisse Fiyatı (TL)	16,83
Fiili Dolaşım Oranı	37,13%
Piyasa Değeri (mn TL)	16.830
Piyasa Değeri (mn \$)	358
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,14%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,10%
Yabancı Yatırımcı Oranı	6,0%
Emeklilik Fonları Oranı	9,1%
Yatırım Fonları Oranı	18,6%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 21/07/2026 itibarıyla

Finansal Veriler (mn TL)

	1Ç25	1Ç26	3A25	3A26
Gelirler	834	559	834	559
Brüt Kâr	400	220	400	220
Brüt Kâr Marjı	48,0%	39,4%	48,0%	39,4%
FAVÖK	324	171	324	171
FAVÖK Marjı	38,9%	30,7%	38,9%	30,7%
Net Kâr	82	-54	82	-54
Net Kâr Marjı	9,8%	-9,7%	9,8%	-9,7%
Net Borç	263	1.906	263	1.906

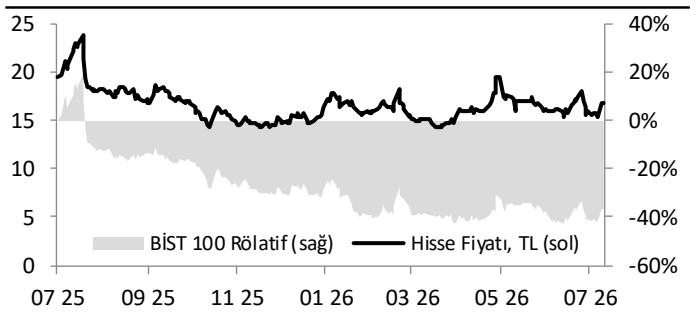
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	-	130,2	615,3
PD/DD	-	4,2	3,3
FD/FAVÖK	-	31,3	32,1

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Hakan Altınay	600	60,0%
Diğer	400	40,0%
Toplam	1.000	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	4,2%	5,3%	-3,5%	-18,3%
Rölatif	9,1%	8,3%	-12,2%	-39,8%
Ort.İşl.Hacmi (mn\$)	10,3	10,8	12,1	12,4

Kaynak: BİST, Finnet

Anıl Öztürk

anil.ozturk@phillip.com.tr

Kurumsal yapı Kayıtlı sermaye tavanı, Mart 2026'da alınan yönetim kurulu kararı ve sonrasında alınan SPK ile Ticaret Bakanlığı onaylarıyla 1 milyar TL'den 5 milyar TL'ye yükseltilmiş, geçerlilik süresi 2026-2030 dönemini kapsayacak şekilde belirlenmiştir; bu adım, ilerleyen dönemdeki olası sermaye artırımları için yasal alanı genişlemektedir.

Finansal Performans ve Beklentiler

1Ç26 performansı Satış gelirlerindeki %33'lük yıllık daralma ve 54,2 milyon TL'lik net zarar, esas olarak üretim ve teslimat takvimindeki kayma, personel maliyetlerindeki artış ve TL bazlı maliyetler ile döviz bazlı gelir arasındaki makastan kaynaklanmaktadır.

Marj dinamikleri ve toparlanma takvimi Şirket yönetimi, 1Ç26'daki marj daralmasının yapısal olmadığını, üretim firması karakterinin doğal bir sonucu olarak bir dönemin maliyetinin izleyen döneme ait ciroyla eşleşmesinden kaynaklandığını vurgulamaktadır; bu çerçevede toparlanmanın 2Ç26 ve 3Ç26'da kademeli olarak gerçekleşeceğini, ancak faturalama ve tahsilat süreçlerindeki gecikmeler nedeniyle yıl genelinin denge noktasının 4Ç26'da netleşeceğini öngörmektedir. Çeyreklik rakamların proje bazlı iş modeli nedeniyle zaman zaman öne veya geriye kayabileceği, bu yüzden tek çeyreğe dayalı okumanın sınırlı bir gösterge olduğu yönetim tarafından ayrıca belirtilmiştir.

12A26 öngörülleri ve backlog görünümü Şirket yönetimi 2026 tam yıl için 101,1 milyon USD ciro hedefini korumakta olup, hedefin altına inme ihtimalini sınırlı gördüğünü, üzerine çıkma potansiyelinin de bulunduğunu ifade etmektedir; brüt marjın %40 üzerine, FAVÖK marjının %30'a, FAVÖK tutarının 30-35 milyon USD bandına ulaşması yönündeki öngörüler bu toplantıda da teyit edilmiştir. Backlog, Nisan 2026 itibarıyla yaklaşık 200 milyon USD seviyesine ulaşmış olup, şirket yönetimi mevcut backlog'un yıllar itibarıyla ciroya dönüşümüne ilişkin aşağıdaki dağılımı paylaşmıştır:

(Mln USD)	2026	2027	2028
Mevcut backlog'un ciroya dönüşümü	~83	~75	~42

Bu tutarların, yıl içinde alınacak yeni siparişlerle birlikte backlog'u yeniden besleyeceği ve söz konusu 200 milyon USD'lik taban üzerine katmanlanacağı belirtilmiştir. Devam eden proje sayısı 85'e gerilemiş (2025 yıl sonu: 95, dönem içinde 10 proje tamamlanmıştır), açık teklif havuzu ise yaklaşık 600 milyon USD seviyesinde seyretmektedir.

Not (toplantı sonrası gelişme): Yukarıdaki dönüşüm tablosu, toplantı tarihi itibarıyla geçerli olan ~200 milyon USD'lik backlog seviyesini yansıtmaktadır. Bağlı ortaklık TAAC'ın 20 Temmuz 2026'da yurt içi bir müşteriyle imzaladığı 134,1 milyon USD'lik kritik havacılık ekipmanı sözleşmesi toplam backlog'u 334 milyon USD'ye taşımış olup bu tutar yukarıdaki tabloya dahil değildir.

Soru-Cevap Kısımında Öne Çıkanlar

✓ **Borçlanma artışının niteliği:** Artan borçlanmanın yeni bir nakit ihtiyacına mı işaret ettiği soruldu. Yönetim, borç artışının tamamının leasing yoluyla yapılan makine yatırımlarından kaynaklandığını, bu nedenle borcun karşılığında somut bir varlık edinildiğini ve nakit sıkışıklığına işaret etmediğini belirtti.

✓ **Eyleyici segmentinin ciro payındaki gerileme:** Eyleyicilerin ciro içindeki payının düşüp düşmediği soruldu. Yönetim, bunun talep zayıflığından değil, bir önceki döneme ait eyleyici siparişinin zaten teslim edilip ciroya yansımış olmasından, yeni alınan siparişin ise üretim ve teslim sürecinin 2026 yıl sonuna sarkacak olmasından kaynaklandığını aktardı.

✓ **Sektör büyüklüğüne ilişkin 2030 projeksiyonu:** Türkiye'nin savunma ihracat gelirlerinin 2030'a kadar nasıl seyredebileceği soruldu. Yönetim, şirket olarak resmi bir sektör projeksiyonu paylaşmadıklarını, ancak İspanya ile imzalanan sözleşmeler ve ABD'den gelen motor onayı gibi gelişmeler ışığında Türkiye'nin savunma ihracat gelirinin 2026 sonunda 30 milyar USD civarına ulaşabileceğinin kişisel bir öngörü olduğunu ifade etti.

PhillipCapital Türkiye Değerlendirmesi

1Ç26'daki net zarar ve gelir daralmasının, şirketin proje bazlı üretim modelinde maliyet ile faturalama arasındaki zamanlama farkından kaynaklandığı yönündeki yönetim açıklamasını makul buluyoruz; ancak bu değerlendirmenin doğrulanması, 2Ç26 ve 3Ç26'daki fiili toparlanma hızına bağlıdır. %40 üzeri brüt marj ve %30 FAVÖK marjı hedeflerine ulaşılması için yılın kalan bölümünde belirgin bir ivmelenme gerekmektedir; bu nedenle Ağustos ayında yayımlanması beklenen 2Ç26 finansalları, toparlanma senaryosunun test edileceği ilk somut katalist olarak öne çıkmaktadır.

Enerji sistemleri alanına giriş, şirketin tek bir platform kategorisine bağımlılığını azaltma potansiyeli taşıması bakımından olumlu bir çeşitlendirme adımı olarak değerlendirilebilir; bununla birlikte bu segmentin ciroya katkısı henüz ölçülebilir düzeyde değildir ve seri üretime geçiş takviminin netleşmesi beklenmektedir.

Nijerya çerçeve sözleşmesindeki ilerleme ile KAA motor onayı sürecindeki olumlu sinyal, backlog'un uzun vadeli görünürlüğünü destekleyen unsurlar olarak öne çıkmakla birlikte, her iki gelişme de üçüncü taraf onay süreçlerine (yerel montaj müzakereleri, ABD Kongresi incelemesi) bağlı olduğundan zamanlaması sarkabilir.

Risklerin dengeli okunması açısından, borçlanmadaki artışın leasing kaynaklı ve varlık karşılığı olması olumlu bir unsur olsa da, net işletme sermayesi ve tahsilat süreçlerindeki uzamanın nakit döngüsü üzerinde yakından izlenmesi gereken bir baskı unsuru olmaya devam ettiğini düşünüyoruz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.