Altınay Savunma Analist Toplantısı Notları (2026/6)

06.11.2026

Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.

Faaliyet Alanları ve Program Portföyü

Şirket savunma, havacılık, uzay, robotik ve güç alanlarında faaliyet gösterirken portföyün yaklaşık %15'ini sivil projeler oluşturuyor. Faaliyet modeli, kara, hava ve deniz platformlarının kritik alt sistemlerinin tasarım ve üretimine dayanıyor. Yönetim, farklı alt sistemlere ilişkin fikri mülkiyetin tek bir mühendislik altyapısı altında toplanmasını şirketin temel ayrışma unsurlarından biri olarak öne çıkarıyor.

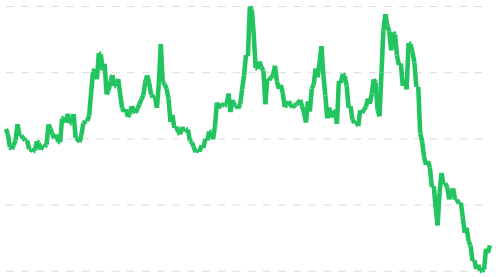
Kara sistemlerinde atış kontrol, insansız sistemler, mast sistemleri ve stabilize platformlar öne çıkıyor. Şirket Leopard ve M60 modernizasyonları, Altay tankı, Fırtına obüsü ve Kaideye Monteli Cirit gibi programlarda yer alıyor. KMC'nin taşındığı zırhlı araç üzerindeki muharebe unsurlarının önemli bir kısmı şirket tarafından geliştirilerek ROKETSAN'a teslim ediliyor. Ayrıca çeşitli füzelerin içinde yer alan kontrol birimleri ve elektronik bileşenler üretiliyor. Hava sistemlerinde ise Türkiye'de üretilen platformlarda iniş takımı, uçuş kontrolü ve silah sistemlerinde faaliyet gösteriliyor. Yönetim, savaş uçağı programında motor dışındaki kritik unsurların yaklaşık %65-70'inin grup tarafından karşılandığını belirtti. DASAL üzerinden farklı sınıflarda insansız hava araçları geliştiriliyor ve ağır sınıf kargo İHA'ları TSK envanterinde kullanılıyor.

Deniz sistemlerinde helikopter yakalama ve transfer sistemi ile JP-5 yakıt ikmal sistemi öne çıkarken portföye torpido atıcı sistem de eklendi. Milli denizaltı projesinde kritik sistemlerin, uçak gemisi projesinde ise yakalama, fırlatma ve asansör sistemlerinin millileştirilmesi için devlet proje ofisleriyle görüşmeler sürüyor. Hava savunmada Çelik Kubbe kapsamında ROKETSAN ve ASELSAN'a alt yüklenici olarak hizmet verilirken, su altı sistemlerinde AKYA torpidosunun ana güç paketi ve Orka torpidosuna yönelik çalışmalar bulunuyor. Şirket ayrıca TUSAŞ'ın genel maksat helikopterinin yangın söndürme versiyonu için su atma ve yangın algılama sistemleri geliştiriyor.

2026 ilk yarısında gelirlerin %40'ı eyleyicilerden, %39'u uçuş sistemlerinden, %12'si platformlardan ve %9'u insansız sistemlerden elde edildi. Yönetim, yıl sonunda proje teslimatlarının kompozisyonuna bağlı olarak uçak bileşenlerinin payında artış, eyleyicilerde ise sınırlı gerileme bekliyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**ALTNY**
Hisse Fiyatı	**10,97**
Fiili Dolaşım Oranı	**36,57**
Hisse Başına Kar	**0,05**
Ödenmiş Sermaye	**1.000.000.000**
Piyasa Değeri	**10.970.000.000**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%6.7	%-16.8	%-30.1	%-35.5	%-25.1	%-29.6

Piyasa Çarpanları

F/K	**221,26**
FD/FAVÖK	**18,13**
PD/DD	**2,04**
PEG	**-2,50**
Net Borç/FAVÖK	**3,10**

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	**1,20**	**1,55**
Kaldıraç Oranı	**52,16**	**43,46**
Özkaynak Karlılığı	**0,93**	**8,50**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**25,03**	**27,98**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**18,89**	**17,35**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**5,77**	**-21,05**

Yatırımlar ve Üretim Altyapısı

Şirket halihazırda toplam 22 bin metrekarelik alanda faaliyet gösteriyor. Tuzla'daki 30 bin metrekarelik teknoloji merkezinin devreye alınmasıyla grubun toplam faaliyet alanının 60 bin metrekareye, Ankara yatırımı sonrasında ise yaklaşık 70 bin metrekareye çıkacağını belirtildi. Tuzla'daki yeni alan Altınay Savunma, DASAL ve Altınay Robot Teknolojileri tarafından birlikte kullanılacak, TUSAŞ ortaklığı nedeniyle TAAC fiziksel olarak bu yapının dışında tutuldu. Ankara Havacılık Organize Sanayi Bölgesi'ndeki 16.250 metrekarelik arsanın ise onayları tamamlandı ve yalnızca parselizasyon aşaması kaldı. Yönetim, ana onayın beklenmesi nedeniyle sürecin yaklaşık bir buçuk yıl geciktiğini ve buradaki yatırım ihtiyacının kabaca 30 milyon dolar düzeyinde olduğunu belirtti.

Yönetim, faaliyetlerin en az %75'inin kendi çatısı altında yürütüldüğünü, bu oranın daha da yukarı çekilmesinin hedeflendiğini belirtti. Kritik kimyasal proseslerin içeriye alınmasına yönelik bir genişleme planı bulunuyor. Ayrıca düşük ve yüksek sıcaklık ile silah atış şoku gibi sertifikasyona tabi testlerin yürütülebilmesi için bir test merkezi kuruluyor. Yönetim, bu testler için halihazırda yurt dışı kaynakların veya sınırlı kapasitedeki yurt içi altyapının kullanıldığını, randevu sürelerinin üç ila beş ayı bulabildiğini, test merkezinin devreye alınmasının teslimat takvimlerini hızlandıracağını ifade etti.

Toplam araştırma ve geliştirme harcamalarının %88'i satışa dönüşen maliyetlerden oluşuyor, %12'lik kısım özkaynaklardan karşılanıyor. Halka arz gelirinin kullanımına ilişkin olarak 30 Haziran 2026 itibarıyla planlanan 1.073,9 milyon TL tutarındaki fonun 992,1 milyon TL'lik kısmı kullanıldı ve 81,9 milyon TL bakiye kaldı. Kullanımın en büyük kalemini 502,3 milyon TL ile yeni tesis ve üretim teknolojileri yatırımları oluşturdu. Yönetim, halka arzdan sağlanan yaklaşık 35 milyon dolarlık kaynağın kullanımının büyük ölçüde tamamlandığını ve yatırım ihtiyacının devam ettiğini belirtti.

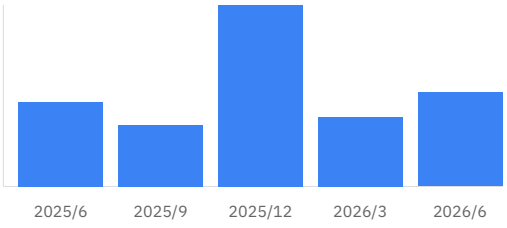
Uluslararası Büyüme Stratejisi

Şirket İngiltere'de Altınay Aerospace International adıyla bir şirket kurdu. Şirketin Chatham bölgesinde konumlanacağı, başına stratejiden ve genişlemeden sorumlu bir üst düzey yöneticinin getirildiği paylaşıldı. Yönetim, söz konusu yöneticinin daha önce yurt dışı ihalelerde rakip konumunda bulunan ve ciro büyüklüğü Altınay'ın yaklaşık 50 katı olan bir Amerikan şirketinin Avrupa operasyonlarını yönettiğini, danışmanlık ilişkisi değil doğrudan istihdam ilişkisi kurulduğunu belirtti.

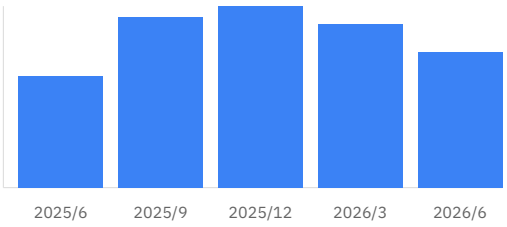
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	**1.4 mr**	**1.6 mr**	**%-13**
Brüt Kar	**437.1 mn**	**629.8 mn**	**%-31**
Faal. Karı	**243.3 mn**	**339.0 mn**	**%-28**
FAVÖK	**335.6 mn**	**472.2 mn**	**%-29**
Net Kar	**-64.2 mn**	**78.6 mn**	**%-182**

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	**6.1 mr**	**5.7 mr**	**%7**
Duran Var.	**6.3 mr**	**6.0 mr**	**%5**
Fin. Borçlar	**2.6 mr**	**2.4 mr**	**%12**
Net Borç	**2.3 mr**	**2.0 mr**	**%11**
Özkaynaklar	**5.4 mr**	**5.4 mr**	**%-0**

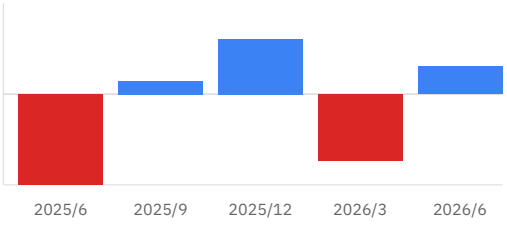
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



İngiltere'nin seçilme gerekçesi olarak Kuzey Amerika ile Avrupa arasında köprü konumunda bulunması gösterildi. Yönetim, savunma ürünlerinin satışının hükümetler arası bir süreç olduğunu, Türkiye'den doğrudan satışın hem mevzuat hem de alıcı ülkelerin yaklaşımı nedeniyle kısıtlı kaldığını, yurt dışında kurulan tüzel kişilik üzerinden uluslararası şirket kimliğiyle hareket edilmesinin bu kısıtı azaltacağını ifade etti. Yurt dışı faaliyetlerde odaklanılacak alanlar hava savunma, insansız hava sistemleri ve uçuş kontrolü olarak belirlendi. Almanya'da bulunan mevcut grup fabrikasının uygun koşullar oluştuğunda savunma ürünleri üretecek bir altyapıya dönüştürülmesi değerlendiriliyor.

Backlog ve Sözleşme Gelişmeleri

Şirketin backlog tutarı 30 Haziran 2026 itibarıyla 200 milyon dolar seviyesindeydi. Raporlama dönemi sonrasında imzalanan sözleşmelerle birlikte güncel backlog 334 milyon dolara yükseldi. Yönetim, yılın kalan döneminde kabaca 50 milyon dolar daha yeni sözleşme imzalanacağını ve yılın 372 milyon dolar backlog ile tamamlanmasının öngörüldüğünü belirtti. Büyük tutarlı sözleşmelerin imzalanması durumunda bu rakamın 470 milyon dolara kadar çıkabileceği ifade edildi. 2030 yılı için backlog öngörüsü 870 milyon dolar olarak paylaşıldı.

Mevcut 334 milyon dolarlık backlog'un 67 milyon dolarlık kısmının 2026 yılında, 112 milyon dolarlık kısmının 2027 yılında, 134 milyon dolarlık kısmının 2028 yılında satışa dönmesi öngörülüyor. Kalan kısım daha uzun vadeli projeler nedeniyle 2028 sonrasına sarkıyor. Yönetim, savunma sanayiinde proje sürelerinin bir yıl ile beş yıl arasında değişebildiğini, backlog rakamının şirketin büyüklüğünü ve yatırım planlarını şekillendiren temel gösterge olduğunu belirtti.

Sözleşme tarafında 2026 yılında 228 milyon dolarlık yeni sözleşme öngörülüyor. Yönetim, yılbaşından toplantı tarihine kadar yaklaşık 178-180 milyon dolar tutarında sözleşme imzalandığını, 228 milyon dolarlık öngörünün temkinli bir rakam olduğunu ve yıl sonunda 300 milyon doların aşılabileceğini ifade etti. 2030 yılı için yeni sözleşme hedefi 500 milyon dolar, önümüzdeki beş yıllık dönem için kümülatif hedef 1 milyar dolar olarak paylaşıldı.

Açık teklif stoku tarafında Altınay Savunma'nın tek başına verdiği teklif tutarı 800-900 milyon dolar bandında bulunuyor. TAAC ve DASAL ile birlikte grup genelinde teklif verilmiş ve sonucu beklenen iş tutarı 1 milyar doların üzerine çıkıyor. Yönetim ayrıca bu teklif stokunun yaklaşık %25'inin yurt dışı kaynaklı olduğunu belirtti.

Finansal Performans

Şirketin cirosu 2021 yılından 2025 yılına kadar olan dönemde %76 yıllık bileşik büyüme oranıyla arttı ve 2025 yılında 79,5 milyon dolar olarak gerçekleşti. 2026 ilk yarısında ciro 30,1 milyon dolar oldu ve önceki yılın aynı döneminde kaydedilen 31,4 milyon dolarlık seviyeye yakın seyretti. Yönetim, sektörün doğası gereği teslimatların ve fatura kesiminin ağırlıklı olarak üçüncü ve dördüncü çeyrekte gerçekleştiğini, ilk yarıda proje başlangıçları ve harcamaların yoğunlaştığını belirtti. Dokuz aylık dönemde cironun 60 milyon dolara yaklaşması, yıl sonunda ise 100 milyon doların üzerine çıkılması bekleniyor.

FAVÖK 2026 ilk yarısında 9,6 milyon dolar olarak gerçekleşti ve önceki yılın aynı dönemindeki 9,9 milyon dolar seviyesine yakın oluştu. FAVÖK marjı %31,4 seviyesinden %32,0 seviyesine yükseldi. Brüt kar 12,3 milyon dolardan 9,4 milyon dolara geriledi ve brüt kar marjı %39,0 seviyesinden %31,1 seviyesine indi. Şirket, aynı anda çok sayıda projenin yürütüldüğünü, her projenin kar marjının farklı olduğunu ve hangi dönemde hangi projenin faturalandığına bağlı olarak çeyreklik marjlarda sapma oluşabildiğini belirtti.

Finansman ve Kaynak Yapısı

Net finansal borç 30 Haziran 2026 itibarıyla 47,4 milyon dolar seviyesinde bulunuyor. Yönetim, yılın maksimum 50 milyon dolar net borç ile tamamlanmasının hedeflendiğini, bunun kabaca yıl sonu cirosunun yarısına karşılık geldiğini belirtti. Borcun %60-70'lik kısmı makine ve inşaat başta olmak üzere yatırım kaynaklı, kalan kısmı işletme sermayesi ihtiyacından oluşuyor.

Yönetim, şirketin savunma sanayiinde faaliyet göstermesi nedeniyle döviz bazında borçlanabildiğini, buna karşın yıllık finansman maliyetinin yaklaşık %7 seviyesinde bulunduğunu belirtti. Sektörde alınan avans oranlarının %15-20 bandında olduğu ve gerilediği, buna karşın alt tedarikçilere %50 avans veya peşin ödeme yapılması gerektiği, aradaki yaklaşık %30'luk kısmın proje tamamlanana kadar kısa vadeli kredilerle finanse edildiği aktarıldı.

Alternatif finansman kaynaklarına ilişkin olarak, ana ortak Hakan Altınay'ın sahip olduğu payların %10'luk kısmının satışından elde edilecek kaynağın grup şirketlerine yatırım amaçlı geri döneceği belirtildi. Yönetim, mevcut planın bu kaynağın pay alımı şeklinde değil, şirketlere borç verilmesi yoluyla ve yatırım ihtiyacına göre kademeli olarak kullandırılması yönünde olduğunu, kullanım yerinin Altınay Savunma, TAAC veya DASAL arasında üretim altyapısının konumlanmasına göre belirleneceğini ifade etti.

Gelecek Beklentileri

Yönetim, 2026 yılını yaklaşık 101 milyon dolar ciro ile tamamlamayı planladığını ve bunun 2025 yılına göre %25 büyümeye karşılık geldiğini açıkladı. FAVÖK tarafında %30 marj ile yaklaşık 30 milyon dolar, vergi öncesi net kar tarafında ise 15-20 milyon dolar aralığında bir sonuç öngörülüyor.

Orta vadeli projeksiyonda ciro 2027 yılında 125,8 milyon dolar, 2028 yılında 152,8 milyon dolar, 2029 yılında 181,7 milyon dolar ve 2030 yılında 220,6 milyon dolar olarak öngörülüyor. Yurt dışı satışların 2025 yılındaki 6,1 milyon dolar seviyesinden 2026 yılında 8,5 milyon dolara, 2030 yılında 37,0 milyon dolara yükselmesi bekleniyor. Yönetim, ortalamada en az %20-25 bandında organik büyüme öngördüklerini, bu projeksiyonun tamamen mevcut öz kaynaklar ve yatırım planları üzerine kurulu olduğunu, yurt dışında kurulacak ortaklıklar ve iş birliklerinin etkisini içermediğini belirtti.

Şirket, dünyanın en büyük yüz savunma sanayii şirketinden biri olma hedefini 2024 yılında on yıllık bir plan olarak belirledi. Yönetim, hedef belirlendiğinde yüzüncü sıradaki firmanın cirosunun yaklaşık 550 milyon dolar olduğunu, sektördeki büyüme nedeniyle bu eşiğin 700 milyon dolar seviyesine çıktığını, buna karşın 2035 yılında bu seviyeye ulaşılmasının öngörüldüğünü ifade etti. Yönetim, artan backlog ve ciro projeksiyonunun gerçekleşebilmesi için kapasite yatırımlarının kesintisiz sürdürülmesi gerektiğini, mevcut kapasitenin büyük ölçüde mevcut ciroyu üretmek için kullanıldığını vurguladı.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.