



FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah, Büyükdere Cad, No: 173,
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

07 MAYIS 2024

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği’nin 29, maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş., (“**Şirket**”, “**Altınay Savunma**”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 19.04.2024 tarihli Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (“TSKB”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Altınay Savunma halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum’un yalnızca TSKB tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Bulls Yatırım”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Altınay Savunma, faaliyetlerine 2006 yılında başlamış olup, 2014 yılında 924793 Ticaret Sicil numarasıyla, Sanayi Mah. Teknopark Bulvarı No: 1/4A İç Kapı No: 201-202 Pendik/İSTANBUL adresinde kurulan İhraççı ile birlikte kurumsal kimliğe kavuşmuştur ve faaliyetlerini aynı adreste sürdürmektedir. Aynı zamanda Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı, C Blok, No:226 C/67 Çankaya/ANKARA adresinde 1 irtibat ofisi ile Şekerpınar Mah. Defne Sok. No:22A Çayırova/KOCAELİ adresinde 1 (bir) üretim tesisi mevcuttur.

Şirket'in merkez ve şubelerinde büyük çoğunluğu mühendislerden oluşan 184 adet çalışanı, bağlı ortaklıkları olan DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş. (DASAL) bünyesinde 81, TAAC Havacılık Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (TAAC) bünyesinde ise 186 adet personel çalışmakta olup savunma sanayisi sektöründe hızlı bir büyüme dönemi içerisinde.

Şirket, kritik sistem ve alt sistemlerin geliştirilmesi, üretilmesi, satılması ile dağıtım ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Faaliyet alanlarında sistem mühendisliği, konfigürasyon yönetimi, mekanik tasarım, elektronik tasarım, yazılım geliştirme, üretim, montaj, entegrasyon, test, doğrulama, entegre lojistik destek ve proje/program yönetimi gibi faaliyetleri entegre olarak sağlanmaktadır.

3. Şirket'in Faaliyet Alanları ve Ürün Gamı

Şirket'in ana faaliyetlerini kara, deniz ve hava platformlarına yönelik 5 temel faaliyet alanı olan hareket kontrol sistemleri, insansız sistemler, deniz sistemleri, silah sistemleri, mühimmat imha (DEMİL) ve kritik üretim sistemleri oluşturmaktadır. Şirket, faaliyet alanlarında milli kaynakları ve nitelikli iş gücünü temel alarak oluşturduğu yüksek katma değer ile başta Türk Silahlı Kuvvetleri olmak üzere Türkiye'de ihtiyaç duyulan teknolojileri hayata geçirmektedir.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

1- Hareket Kontrol Sistemleri

Şirket'te hareket kontrol sistemleri alanında robotlar, stabilize hareket platformları, mastlar, eyleyiciler, gimballer ve test sistemleri gibi birçok alanda kritik alt sistem ve sistem bazında mühendislik faaliyetleri yürütülmektedir. Şirket, bu faaliyetlere ilişkin üretim, montaj, test, entegrasyon ve satış sonrası destek konularında hizmet sunmaktadır.

a- Eyleyici Sistemler

Eyleyiciler, bir mekanizmayı veya bir sistemi kontrol eden ya da hareket ettiren ve bir enerji kaynağı tarafından çalıştırılan elemanlardır. Mekanik, hidrolik, pnömatik, termal, piezoelektrik ve elektriksel tipleri olan eyleyicilerin hepsi temelde enerjiyi harekete dönüştürmek için kullanılırlar.

Şirket, Altay Tankı Atış Kontrol Hareket Sistemi'nin yan ve yükseliş eksen eyleyicilerini, Fırtına OBÜS Namlu Yolu Kilidini ve Fırtına OBÜS Mermi Transfer Kolu Sistemi projesini gerçekleştirmiştir. Şirket, Leopard 2A4 Tankı Yan Eksen Eyleyici Yerleştirme projesinin 2024 yılında başlatılmasını planlamaktadır.

b- Hareket Sistemleri

Hareket Sistemleri, bir sistemin hareketini sağlayan veya kontrol eden bileşenlerin bütünüdür. Mekanik, hidrolik, pnömatik, elektriksel veya diğer yöntemler kullanılarak tasarlanabilen bu sistemler, endüstriyel sistemlerden, taşıtlara, robotik sistemlerden savunma ve havacılık sistemlerine kadar pek çok uygulamada yaygın olarak kullanılırlar. Kullanım amacı ve gereksinimlerine göre hareket sistemleri, farklı eyleyici türlerini, kontrolcülerini ve hareket ileten bileşenleri içerebilirler.

Uydu Haberleşme Sistemi Stabilize Anten Pedestali

Altınay tarafından geliştirilen yüksek hassasiyetli uydu haberleşme sistemi, savunma ve havacılık alanlarında kullanılmak üzere tasarlanmıştır. Sistem, zorlu koşullara uygun olarak hızlı hareket eden araçlara, uçaklara, helikopterlere ve İHA'lara entegre edilebilir. Proje kapsamında, stabilize anten pedestali ve anten biriminin tasarımı, üretimi ve kalifikasyon süreci başarıyla tamamlanmıştır. Seri üretim devam etmekte olup, şu ana kadar yaklaşık 100 adet teslimat yapılmıştır ve gelecek yıllarda teslimatların artması öngörülmektedir.

Yeni Nesil SATCOM Anten ve Pedestali

Yeni SATCOM projesi, Ku-Bant frekansında çift yönlü haberleşme için geniş bant uydu haberleşme anten kontrol ünitesi ve pedestali geliştirmeyi amaçlamaktadır. Bu sistem, farklı hava platformlarına entegre edilebilecek modüler bir yapıya sahip olacak ve orta irtifa-orta menzil platformlarında kullanılacaktır. Proje, yüksek hassasiyetle uydu takibini sağlayan stabilize anten pedestali ve kontrol biriminin tasarım, üretim-tedarik ve kalifikasyon faaliyetlerini başarıyla tamamlamayı hedeflemektedir.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

3 Eksen Stabilize Görüntüleme Gimballi Projesi

Hafif sınıf İHA'lar için geliştirilen görüntüleme gimballi, İHA'ların gözetleme ve keşif görevlerini yerine getirmesine olanak sağlamaktadır. Proje kapsamında içerisinde özel kamera sistemleri geliştirilmektedir. Bahsi geçen görüntüleme gimballerinden teslimatlar gerçekleştirilmiştir. Çeşitli hava araçları için gimbal geliştirme projeleri devam etmektedir.

Servo Motor Sürücü Ailesi

Servo motorlar kritik sistemlerin hareketlerini hassas bir şekilde sağlamakta ve tahrik mekanizmasını oluşturmaktadır. Bu servo motorların düzgün bir şekilde kontrolünü sağlamak için Altınay, başta kendi projelerinde kullanmak üzere öz kaynağı ile çeşitli motorları sürebilecek sürücüler geliştirmiştir.

c- Mast Sistemleri

Şirket'in geliştirmekte olduğu mast sistemleri ile arama-tarama ve keşif faaliyetlerini gerçekleştirilebilmekte olup elektro-optik sensörler, antenler, radarlar ve silah sistemleri gibi her türlü faydalı yük taşınabilmektedir.

Tank Masti

M60T tank modernizasyonu kapsamında ilk olarak 2017 Nisan ayında imzalanan sözleşmeyle 0,7m-2,5m açık ve kapalı boya sahip Elektro-Mekanik Mast sistemi geliştirme çalışmaları başlamıştır. Ürünün askeri standartlarda testlerinin tamamlanması sonrasında 2020 yılının ilk çeyreğinde yaklaşık 90 (doksan) adetlik teslimat gerçekleştirilmiştir. Altınay yaygın Entegre Lojistik Destek ("ELD") ağıyla müşterilerine satış sonrası destek vermeye devam etmektedir.

Hisar Hava Savunma Sistemi Masti

Hisar Hava Savunma Sistemi Geliştirme Projesi kapsamında, 2020 Aralık ayında imzalanan sözleşme ile 1,6m-6m açık kapalı boya sahip mast geliştirme çalışmaları ile Hisar Hava Savunma Sistemi Masti geliştirme faaliyetleri tüm kalifikasyon testlerinden başarı ile geçerek tamamlanmıştır. Seri üretim sözleşmesi imzalanmış olup üretim faaliyetleri devam etmektedir.

Anten Kurulum Mastları

Farklı platformlarda Yüksek Frekans ("HF") bandında haberleşme yapan, hedef muhabere sistemlerine Elektronik Taarruz uygulanması amacıyla geliştirilmiş MILKAR-4A2 Yüksek Frekans Karıştırma Sistemi Projesi kapsamında, 2016 Şubat ayında araç üzerinde otomatik devirme-kaldırma mekanizmasına sahip Elektro-Mekanik Mast geliştirme çalışmalarına başlanmıştır. Taktik araca monteli sistem üzerinde araç platformuna entegre Anten Kurulum Mekanizması ("AKM"), Yer Dalgası anten biriminin yükseltmesinden sorumlu birim olarak tanımlanmaktadır. Birimin en temel işlevi anten birimlerinin çalışma sırasındaki elmas formunun verilmesini ve bu formu korumasını

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

sağlamaktır. Kalifikasyon sürecinin tamamlanmasının ardından imzalanan sözleşme kapsamında seri üretim süreci 2019 Mart ayı itibarıyla başlamış ve 2020 yılı sonu itibarıyla tamamlanmıştır.

d- Test Sistemleri

Hareketli Test Düzenegi sistemi yüksek ivmelenme ve düşük konumlama hassasiyetine sahip iç içe geçmiş 2 (iki) eksenli hareket sistemidir. Hareketli Test Sistemi ile içinde yakıt bulunan hareketli sistemlerin (araç, uçak, roket vb,) yakıtların hareketlerinin ve karakteristiğinin incelenmesi amaçlanmıştır. Altınay tarafından projenin tüm tasarım geliştirme, üretim, tedarik, entegrasyon ve testleri başarıyla tamamlanarak müşterisine teslim edilmiştir. Altay Ana muharebe tankı, Fırtına Obüsü ve 45 (kırk beş) tona kadar paletli hafif zırhlı muharebe araç motorlarının, transmisyonlarının ve güç aktarım sistemlerinin X, Y ve her iki eksen ile birlikte +/-45° aralığında döndürülerek test edilmesine olanak sağlayan test altyapısının kurulumu Tank Palet fabrikasında gerçekleştirilmiştir.

2- İnsansız Sistemler

İnsansız Sistemler alanında İnsansız Kara Araçları, Bomba imha Robotları ve Özel Amaçlı Robotlar gibi birçok alanda kritik alt sistem ve sistem seviyesinde mühendislik faaliyeti yürütülmekte; bu faaliyetlere ilişkin üretim, montaj, test, entegrasyon ve satış sonrası destek konularında hizmet sunulmaktadır.

a- İnsansız Kara Araçları

Hafif Sınıf Atılabilir İnsansız Kara Aracı "Karakulak" ve "Vaşak"

2016'da imzalanan EGM Zırhlı Taktik Araç-2 Ana Sözleşmesi kapsamında, 2'nci Seviye Hafif Atılabilir ve 3'üncü Seviye Hafif İnsansız Kara Aracı tasarlanmış, geliştirilmiş, tedarik edilmiş ve test edilmiştir. Bu projede, personelin güvenli operasyonlarını desteklemek için kullanıcının ihtiyaçlarına uygun çok yönlü bir insansız araç geliştirilmiştir. Araç, yüksek otonomi seviyesi, çeşitli kameralar, geniş çalışma menzili ve farklı görevlere uyum sağlayabilme yeteneği gibi özelliklere sahiptir ve farklı ortamlarda kullanılabilir.

İnsansız Uçabilen Kara Aracı "Lemur"

Savunma Sanayi Başkanlığı çağrısı doğrultusunda hafif, küçük, modüler, karada hareket kabiliyetine ek olarak kanatçıklar yardımıyla havalanabilecek, keşif gözetleme yapabilecek, seyir esnasında karşılaşılan su birikintileri, derin çukurlar ve yüksek engelleri havalanma kabiliyeti sayesinde aşabilecek, mağara, meskûn mahal, kapalı-açık alan, bina içi, vb, alanlarda pera üstü yüksekliklere çıkıp operasyonu gerçekleştirebilen prototip araç geliştirme çalışmaları devam etmektedir.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

b- İnsansız Hava Araçları

Tank/Zırhlı Araca Entegre Dron

Tank/Zırhlı Araca Entegre Dron, hareket halindeki sistemlere iniş kalkış yapabilen ve otonom şekilde batarya değişimi ile 24 (yirmi dört) saat görev yapabilen İHA sistemidir. Geliştirilen sistem sayesinde ihtiyaç halinde konvoy güvenliği yapabilir ve hareketli bir zırhlı araç tank veya askeri araç üzerinden iniş kalkış yapabilir. 5 (beş) km görev çapı sayesinde her batarya değişiminde 5 (beş) km'lik bir alanda güvenlik sağlanabilir. Hareket etmeyen sistemler içinde kullanımı olan Arıkuşu sabit görev yerinde sürekli batarya değişimi yaparak 24 (yirmi dört) saat alan güvenliği, sınır güvenliği, yangın arama tarama ve benzeri görevleri icra edebilir. Üzerinde bulunan sensörler sayesinde gündüz/gece ortam koşullarından minimum etkilenecek iniş kalkış yapabilir. Üzerinde bulunan tümleşik kamera sayesinde gece ve gündüz gözetleme yapma kabiliyetine sahiptir.

Dron Avlayan Dron

Dron Avlayan Dron ("DAD") İHA, tehdit dron sistemlerine karşı geliştirilmiş bir anti-dron platformudur. DAD İHA, 2-eksen stabilize hareket kabiliyetine sahip taret sistemi üzerine yerleştirilmiş Ağ Tabancası Sistemi ile donatılmıştır. Sistemi, uygun yer sensör birimi ve yapay zekâ tabanlı görüntü işleme teknikleriyle senkronize olarak tehdit dronlarını tespit edip etkisiz hale getirmektedir. Ayrıca, yakaladığı dronları güvenli bir alana taşıma ve bırakma yeteneğine sahiptir. DAD İHA, 30 dakika uçuş süresi ve 8 kilometre uçuş menziline sahip olup, gerçek zamanlı video izleme, gelişmiş navigasyon ve otonom eve dönüş özelliklerine de sahiptir.

c- Robot Sistemleri

Kaplan ve Ertuğrul Bomba imha Robot Kol Projesi

Aselsan iş birliğiyle Türk Emniyet Genel Müdürlüğü için geliştirilen KAPLAN Bomba İmha Robotları'nın başarısının ardından, Bomba imha Robotu Projesi kapsamında yeni nesil bir bomba imha robotu üretilmiştir. Bu robotlar, 2 kişi tarafından taşınabilir ve 6 eksen hareket kabiliyetine sahiptir. El yapımı patlayıcıları güvenli bir mesafeden etkisiz hale getirmek için tasarlanmıştır. Proje tamamlanarak seri üretime geçilmiş ve 105 adet robot kol üretilip teslim edilmiştir. Türkiye'nin her ilinde en az bir adet olmak üzere toplamda 100 adet Ertuğrul Bomba İmha Robotu aktif olarak kullanılmaktadır. Ürünlere yönelik bakım-onarım desteği sağlanmaktadır.

Kalıp Temizleme Robotu

Kalıp Temizleme Robotu, otomotiv sektörü başta olmak üzere endüstriyel alanlarda insan sağlığını tehdit eden özel operasyonlar için geliştirilmiş endüstriyel robotlara sahiptir. Kuru buz yardımıyla lastik kalıplarının emniyetli bir şekilde temizlenmesine ve bu büyük kalıpların temizlik operasyonlarının verimli hale getirilmesine yönelik geliştirilen 6 eksen robotun seri üretim faaliyetleri devam etmektedir.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

3- Deniz Sistemleri

a- Denizüstü Platformları

Helikopter Yakalama ve Transfer Sistemi

TCG İSTANBUL (F-515), Türk mühendisleri tarafından tasarlanan ilk Türk firkateynidir ve MILGEM I sınıfı gemilerin ilki olarak hava savunma harbi, deniz harbi, deniz gözetleme ve devriyesi görevlerini üstlenmektedir. Altınay tarafından geliştirilen Helikopter Yakalama ve Transfer Sistemi (HYTS), TCG İSTANBUL'a entegre edilmiştir. Bu sistem, kötü deniz koşullarında güvenli bir şekilde helikopterlerin inişini, emniyete alınmasını, hangara transferini ve kalkışını sağlamaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin en büyük ikinci gemisi olan TCG DERYA (A-1590) için de benzer bir sistem geliştirilmektedir. Bu gemi, Türkiye'de ilk kez çift Helikopter Yakalama ve Transfer Sistemi'ne sahip olacaktır ve muharip unsurların ve yüzer birliklerin ikmalini denizde gerçekleştirecektir.

NAZAR Lazer Taarruz Projesi - Stabilize Bakış Hattı Yönlendirme Sistemi

Nazar sisteminin konuşlandırıldığı bölgeye yaklaşan E/O veya IR başlıklı füze, çeşitli dalga boylarındaki lazer kaynağı ile aydınlatılarak füze başlığında "kedi gözü parlaması" meydana gelmesi sağlanmaktadır. Nazar sisteminin kameraları bu parlamayı tespit ederek ve hedefi izlemeye alarak izlemekte olduğu füze arayıcı başlığına yönlendirilmiş bir lazer ışını göndererek füzeyi körleştirmekte ve hedefi bulamaz bir hale getirmektedir. Nazar sisteminden daha küçük platformların da yararlanabilmesi için küçültme çalışmaları başlatılmış olup, nihai olarak ileri dönemde saha teslimatlarının yapılması hedeflenmektedir.

Kullanım Alanları:

- Deniz üsleri ve gemi platformları
- Hava üsleri ve kritik meydanları
- İleri muharebe karargâhları
- Rafineri, baraj, nükleer santral vb, tesisler

b- Denizaltı Platformları

Denizaltı Anten Yönlendirme Birimi (DALYAN)

Dalyan Anten Yönlendirme Birimi projesi radar yönlendirme birimi olarak kullanılmakta olup, çeşitli ambargolar doğrultusunda yerleştirme projesi olarak ele alınmıştır. Proje, Anten Yönlendirme Birimi, yeni tip denizaltılarda, radar yönlendirmelerinde kullanılacak olan stabilize anten yönlendirme birimidir. Daha önce yurt dışı kaynaklardan tedarik edilen ürün tasarımı, geliştirmesi, prototip üretimi ve kalifikasyonu (zorlu çevresel koşullar altında çalışabilme kabiliyeti) yapılarak yüksek yerlilik oranlarıyla Türkiye'ye kazandırılmıştır.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

4- Silah Sistemleri

2 Eksen Stabilize Silah Tareti

Hafif, orta ve ağır sınıf İHA'lar için geliştirilen Silah Tareti baskın, yayılım ve püskürtme ateşi görevlerini yerine getirmek üzere geliştirilmiştir. Bünyesinde 5,56 Piyade Tüfeği ve EO gündüz kamerasıyla beraber 1 adet lazer mesafe ölçer bulundurmaktadır. Yüksek mühimmat kapasitesi sayesinde düşman unsurlarına karşı askerlerin yerine püskürtme görevlerini yerine getirerek can kaybının önüne geçilmesi hedeflenmektedir. 2 ekseninde sağladığı stabilizasyon sayesinde 200 metreden nişan alınan hedeflerin imhası gerçekleştirilmektedir.

Pnömatik Salan Sistemi Geliştirme Projesi

Pnömatik Salan Sistemi geliştirilmesi sözleşmesi kapsamında mühimmatları hava platformları üzerinde taşımak ve pilot veya otopilot tarafından verilen komutla birlikte taşınan mühimmatın yüksek basınçlı hava yardımıyla uçaktan güvenli bir şekilde uzaklaştırılması amacıyla F-16 uçağının 2 istasyonuna takılabilen, bir sortide 8 farklı hedefe saldırı imkânı sağlayan çoklu taşıma salanı geliştirilmiş, üretilmiş ve kalifikasyonu tamamlanmıştır.

5- Mühimmat İmha ve Kritik Üretim Sistemleri

TSK Mühimmat Ayırma Ayıklama Tesisi-1

Projede Roketsan'ın alt yüklenicisi olarak görev alan Altınay Robot, kurulan tesiste yer alan atölye ekipmanlarının önemli bir kısmını tasarlamış, üretmiş, yerinde kurmuş ve kalifiye edip devreye almıştır. Bu kapsamda; F20, F30, F40, F50 ve F70 atölyeleri kurulmuş ve TSK'nin hizmetine sunulmuştur.

TSK Mühimmat Ayırma Ayıklama Tesisi-2

MAAT-1 Projesi kapsamında kurulan tesisin revizyonu ve re-aktivasyonu kapsamında MSB ile NSPA arasında imzalanan anlaşma çerçevesinde ana yüklenici Roketsan olacak şekilde Şirket alt yüklenici olarak tekrar görev almıştır. Bu kapsamda Şirket, F60 Atölyesinin kurulumu için hem tasarım hem de üretim ve devreye alma desteği vermiştir.

TSK Mühimmat Islah, Geliştirme ve Yenileştirme Merkezi

TSK Mühimmat Islah, Geliştirme ve Yenileştirme Merkezi ("MIGYEM"), klasik mühimmat, roket, füze ve mayınların ömür testlerinin yapılarak kullanım ömürlerinin belirlenmesi amacıyla kurulmuştur. MSB ile NSPA arasında imzalanan anlaşma çerçevesinde ana yüklenici Roketsan, alt yüklenici Altınay Robot olacak şekilde proje tamamlanmıştır. Bu kapsamda kurulan atölyelere; mühimmatların sökülmesi, katı yakıtının çıkarılması ve çıkarılan yakıtların test numunesi olarak işlenmesine yönelik ekipmanlar kurulmuştur ve devreye alınmıştır.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Mühimmat Dilimleme Sistemi (ABD)

Projede Altınay Robot, Environmental Chemical Corporation ("ECC") firmasının ana yüklenicisi olarak görev almıştır.

GATA Medikal Tasarım ve Üretim Uygulama ve Araştırma Merkezi Tesis

Proje, MSB ile NSPA arasında imzalanan anlaşma çerçevesinde ana yüklenici Altınay Robot olacak şekilde tamamlanmıştır.

Öncelikli olarak gazilere ve bunun yanında tüm ihtiyaç sahiplerine eksik olan yumuşak ve sert doku kayıplarını giderecek kişiye özel medikal protez, ortez ve implantları üretmek ya da hekim tarafından ihtiyaç duyulan ameliyat öncesi modelleri hazırlamak amacıyla kurulmuştur, Bu kapsamda Altınay, tesiste bulunan makine parkının (3D Okuma / Modelleme Sistemleri, Sinterleme Fırınları, Silikon Doku Üretim Ekipmanları) oluşturulması, yazılım altyapısının oluşturulması, ilgili personele eğitim verilmesi ve tesisin Financial Ombudsman Service ("FOS") kapsamında işletilip devredilmesinden sorumlu olmuştur.

Ex-Proof CNC Torna

Ürün, roket üretiminde kullanılan harp başlığındaki katı patlayıcıların istenilen formda şekillendirilmesi amacıyla Roketsan için geliştirilmiştir. Bu kapsamda; konvansiyonel CNC Tezgâhları ATEX Standartları gereği patlayıcı ortamda çalışmaya hazır hale getirilmiştir. Son durumda tezgahlar üretilip sahada devreye alınmış ve sertifikalandırılmıştır.

Otomatik Yakıt Döküm Sistemi

Roketsan'ın talebine binaen geliştirilen, üretilen ve devreye alınan Otomatik Yakıt Döküm Sistemi; motor borularına doldurulması gereken yakıtın belirli bir akış profilinde otonom olarak dolumunu sağlayan bir sistemdir. Proje ile daha önce insan kontrolünde elle dolumu yapılan roket borularının dolum operasyonu tamamen otomatize edilmiş ve insansızlaştırılmıştır. Böylece kişi sağlığı ve güvenliği açısından çok daha güvenli bir sistem elde edilmiştir ve dolum karakteristiği çok daha stabil ve kaydedilebilir hale getirilerek daha verimli ve etkili ürünler üretilmesi sağlanmıştır.

Numune Hazırlama Atölyesi (57C)

Roketsan'ın talebine binaen geliştirilen, üretilen ve devreye alınan Numune Hazırlama Atölyesi, test, analiz gibi farklı amaçlarla roket içerisinden güvenli bir şekilde parça çıkarma operasyonunu yapan ekipmanlardan oluşmaktadır. Bu kapsamda Roketsan tesislerine Roket Borusu Dilimleme Ekipmanı, Borudan Yakıt Çıkarma Ekipmanı, C-Bit Numunesi İşleme Robotu ve Giyotin Makas sistemi kurulmuştur. Sistem ATEX Patlayıcı Ortam Regülasyonlarına göre sertifikaya edilmiştir.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Kanat, Kuyruk Test ve Kalibrasyon Sistemleri Projesi

Roketsan'ın talebine binaen geliştirilen, üretilen ve devreye alınan Füze Kanat - Kuyruk Test Sistemleri, füzenin havada karşılaşıcağı yükleri simüle ederek karada test ve kalibre edilmesini sağlamaktadır. Bu kapsamda PATRIOT, CİRİT, UMTAS, OMTAS vs, gibi füzelerin test ekipmanları yapılmış ve teslim edilmiştir.

4. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 35.294.118 TL sermaye artırımları ve 23.529.412 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 32,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.882.352.960 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 7.529.411.776 TL olacaktır, Talep toplama işlemi 8 – 9 – 10 Mayıs 2024 tarihleri arasında "Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.,
Borsa Kodu	ALTNY
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	235.294.118 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı : 35.294.118 TL nominal
	Ortak Satışı : 23.529.412 TL nominal
	Toplam : 58.823.530 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.882.352.960 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Halka Arz Fiyatı	32,00 TL
Halka Arz Tarihleri	8 - 9 - 10 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı : 40.588.236 TL nominal (%69)
	Altınay Grubu Çalışanları : 588.235 TL nominal (%1)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı : 17.647.059 TL nominal (%30)
Taahhütler	Şirket : 1 yıl boyunca satmama, bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları yapmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama taahhüdü vermiştir,
	Ortaklar : 1 yıl boyunca Borsa'da satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama, 180 gün boyunca başka yatırımcı hesaplarına virmanlamama veya Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeme taahhüdü vermişlerdir.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Fiyat İstikrarı	Ziraat Yatırım tarafından payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır. Ziraat Yatırım fiyat istikrarı işlemlerinde yabancı kaynak kullanacaktır. Fiyat istikrarı işlemlerinde Halka Arz Eden Pay Sahipleri'ne ait payların satışından elde edilecek brüt halka arz gelirinden Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin payına düşecek halka arz maliyetlerinin düşülmesinden sonra kalan tutarın %25'i kullanılacaktır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 1.078 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz gelirinin %50'sine karşılık gelen tutarın yeni tesis ve üretim teknolojileri ve yatırımlarında, %15'ine karşılık gelen tutarın test ve doğrulama teknolojileri ile Ar-Ge ve Ür-Ge yatırımlarında, %5'ine karşılık gelen tutarın global satış ve pazarlama ağı yatırımlarında, %15'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %5'ine karşılık finansman borç ödemelerinin ve % 10'una karşılık gelen tutarın şirket satın alımı ve/veya iş ortaklıkları kurulması amacıyla kullanılması planlanmaktadır.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

5. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermayedeki Payı(TL)	Sermayedeki Payı(%)	Sermayedeki Payı(TL)	Sermayedeki Payı(%)
Hakan Altınay	A	54.000.000	%27,00	55.049.316	%2,95
	C	106.000.000	%53,00	217.927.291	%40,05
Letven Capital Girişim Sermayesi PY A,Ş, Milres Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	100	(%1'den Az)	100	(%1'den Az)
Letven Capital Girişim Sermayesi PY A,Ş, Milres Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	C	39.999.900	%20,00	28.235.194	%12,00
Halka Açık	C	-	%0,00	96.336.345	%25,00
TOPLAM		200.000.000	%100,00	235.294.118	%100,00

Kaynak: İzahname

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

6. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net 1.078 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz gelirinin %50'sine karşılık gelen tutarın yeni tesis ve üretim teknolojileri ve yatırımlarında, %15'ine karşılık gelen tutarın test ve doğrulama teknolojileri ile Ar-Ge ve Ür-Ge yatırımlarında, %5'ine karşılık gelen tutarın global satış ve pazarlama ağı yatırımlarında, %15'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %5'ine karşılık finansman borç ödemelerinin ve % 10'una karşılık gelen tutarın şirket satın alımı ve/veya iş ortaklıkları kurulması amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yeni Tesis ve Üretim Teknolojileri Yatırımı	%50
Test ve Doğrulama Teknolojileri ile AR-GE ve ÜR-GE yatırımları	%15
Global Satış ve Pazarlama Ağı Yatırımları	%5
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%15
Finansal Borç Ödemeleri	%5
Şirket Satın Alımı ve/veya İş Ortaklıkları Kurulması	%10
TOPLAM	%100

Kaynak: İzahname

1. Yeni Tesis Yatırımları ve Üretim Teknolojileri Yatırımları

a. Yeni Tesis Yatırımları

Şirket üretim altyapısını kuvvetlendirmek ve üretim maliyetlerini düşürmek için tesisleşme konusuna önem vermektedir. Bu kapsamda Kocaeli'nde Dilovası Makine İhtisas Organize Sanayi Bölgesi (OSB)'nde özkaynak ile alınan arsa üzerinde devam eden fabrika inşaatı ile şirket Savunma ve Havacılık alanında faaliyet gösterecek bir Üretim ve Entegrasyon Mükemmeliyet Merkezine sahip olacaktır. Yaklaşık 13,000 m2 kapalı alana sahip olacak fabrika inşaatının 2024 yılı ilk çeyreğinde tamamlanıp faaliyete alınması planlanmaktadır. Bu yatırıma ek olarak Şirket savunma sektörünün merkezi olan Ankara'da mühendislik ve tasarım faaliyetlerinin güçlendirilmesine yönelik tesis yatırımı amacıyla Ankara Uzay ve Havacılık İhtisas OSB'de arsa tahsisi için başvurusunu yapmıştır. Ayrıca İstanbul'da Mühendislik Mükemmeliyet Merkezi olarak inşa edilmesi planlanan ayrı bir tesis yatırımı için Teknopark İstanbul ile görüşmeler devam etmektedir.

Devam etmekte olan ve planlanan tesis yatırımları;

- 1- HAB-Havacılık ve Uzay Mükemmeliyet Merkezi (Ankara)
- 2- Mühendislik Mükemmeliyet Merkezi (Teknopark İstanbul)
- 3- Üretim ve Entegrasyon Mükemmeliyet Merkezi (Kocaeli)

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

b. Üretim Teknolojileri Yatırımları

Üretim teknolojileri konusunda ulusal seviyede yetenek kazanmak; giderlerin azaltılarak şirketin karlı şekilde büyümesine destek vermesi amacıyla üretim kapasite ve kabiliyetlerini artırmak üzere makine ekipman yatırımları planlanmaktadır.

Bu kapsamda savunma ve havacılık sanayine yönelik hassas ve kompleks parça imalatı için çok eksenli işleme merkezleri, taşlama, honlama tezgahları, fiber lazer makine yatırımları ile elektronik kart üretimi için yüksek hızlı tam otomatik dizgi hattı kurulması planlanmaktadır. Tüm bu üretim teknolojilerine yönelik yatırımlar ile Kocaeli'de devam etmekte olan üretim tesisinin savunma ve havacılık alanında ülkemize hizmet verecek bir Üretim ve Entegrasyon Mükemmeliyet Merkezi kimliği kazanması planlanmıştır.

Bu kapsamda planlanan üretim teknolojilerine yönelik yatırımlar şunlardır;

- 1- Eklemeli İmalat Teknolojilerine Yönelik Yatırımlar
- 2- Eyleyici Valf Teknolojilerine Yönelik Üretim Yatırımları
- 3- Havacılık ve Uzay Sanayine Yönelik Güç Aktarım Sistemleri için Üretim Teknolojilerine Yönelik Yatırımlar
- 4- Kompozit Üretim Teknolojilerine Yönelik Yatırımlar

Buna göre Şirket, net halka arz gelirinin yaklaşık %50'sini yukarıda detayları belirtilmiş olan yatırımlar başta olmak üzere Yeni Tesis Yatırımları ile Üretim Teknolojileri Yatırımları'nda kullanmayı planlamaktadır.

2. Test ve Doğrulama Teknolojileri ile Ar-Ge Yatırımları

a. Test ve Doğrulama Teknolojileri Yatırımları

Şirket bugüne kadar geliştirdiği ve geliştirmekte olduğu ürün ve kritik alt sistemlerin test ve doğrulama ihtiyaçlarını öncelikle yurtiçinde kurulu test alt yapılarını kullanmak suretiyle karşılamıştır. Ancak ülkemiz özellikle savunma, havacılık ve uzay endüstrisindeki ürün ve sistemlerin kalikasyonuna yönelik ihtiyaç duyduğu bir takım özel test ve doğrulama alt yapısına tam anlamıyla kavuşmuş, değildir.

Şirket öncelikle kendi geliştirdiği veya geliştirmekte olduğu ürün ve sistemlerin kalifiye edilmesi, güvenilirliklerinin artırılması ve aynı zamanda sektörel paydaşların da ihtiyaçlarına cevap verebilecek aşağıda sıralanan savunma ve havacılık standartlarında bir fonksiyonel ve çevresel test alt yapısı kurulumunu planlamaktadır.

- 1- Hareket Kontrol Sistemlerinin Test Edilmesine Yönelik Alt Yapı Yatırımları
- 2- Savunma ve Havacılık Sistemleri için Fonksiyonel Test Alt Yapısı Yatırımları
- 3- Savunma ve Havacılık Standartlarında Çevresel Test Alt Yapı Yatırımları

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

b. Ar-Ge ve ÜR-Ge Yatırımları

Şirket, Savunma ve Havacılık sanayinde faaliyet alanları ile ilgili rekabetçi, yenilikçi, yüksek katma değerli ve ileri teknolojilere haiz ürün ve hizmetler sunmaktadır. Özellikle ülkemizin dışa bağımlılığının azaltılması noktasında rol oynadığı pek çok kritik savunma ve havacılık sisteminin hayata geçirilmesinde Ar-Ge yatırımlarını özkaynakları ile finanse etmiştir. Şirket'in stratejik planında ve teknoloji yol haritasında öncelikli aşağıda sıralanan, ancak bunlarla sınırlı olmayıp kritik ve oyun değiştirici güce sahip Ar-Ge ve ÜR-Ge faaliyetleri bulunmaktadır.

- 1- Ağır Sınıf İnsansız Hava Araçları için Demirkuş Sistemleri Geliştirme Yatırımları
- 2- Güç ve İtki Sistemlerinin Geliştirilmesine Yönelik Ar-Ge Yatırımları
- 3- Savunma ve Havacılık Sistemleri için Hareket Denetçisi Yatırımları

Bu doğrultuda Şirket, net halka arz gelirinin yaklaşık %15'ini yukarıda belirtilen yatırımlar başta olmak üzere Test ve Doğrulama Teknolojileri ile Ar-Ge ve ÜR-Ge Yatırımları'nda kullanmayı planlamaktadır.

3. Global Satış ve Pazarlama Ağı Yatırımları

Şirket, yurtiçi Savunma ve Havacılık sanayinde elde ettiği güçlü konumunu yurtdışında da elde etme hedefi ile Yurtiçi/Yurtdışı Satış ve Pazarlama Faaliyetlerine Yönelik Yatırımlar planlamaktadır. İhracat hacminin artırılmasına yönelik yürütülecek çalışmalar ile yeni ülke pazarlarına girilmesi, bölge ofislerinin açılması, ihracata yönelik iş gücünün artırılması, tanıtım, fuar ve organizasyonlara katılımların artırılması, yeni iş bağlantılarının kurulması ve iş geliştirme faaliyetlerinin daha etkin hale getirilmesi hedeflenmektedir.

Bu doğrultuda Şirket, net halka arz gelirinin yaklaşık %5'ini yukarıda belirtilen şekilde global satış ve pazarlama ağı yatırımlarının finansmanında kullanmayı planlamaktadır.

4. İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi

Şirket'in yeni projelerinde uzun zamanlı ürün ve hizmet harcamaları yapılmaktadır. Şirket in is planları ve yakın-orta vadede kazanmayı hedeflediği projeleri göz önüne alındığında gelecek fırsatların değerlendirilebilmesi için işletme sermayesinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. İşletme sermayesinin güçlendirilmesinin proje finansmanında kolaylık sağlayacağı ve finansman giderlerine olumlu yansımalarının olacağı değerlendirilmektedir.

Bu doğrultuda, Şirket, net halka arz gelirlerinin yaklaşık %15'ini işletme sermayesi ihtiyaçlarında kullanmayı planlamaktadır.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

5. Finansal Borç Ödemeleri

Şirket'in 30.09.2023 tarihli finansal tablolarında yaklaşık 55 Milyon TL tutarında kısa vadeli kredi borçları, yaklaşık 8 Milyon TL tutarında uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısmı ve 87 Milyon TL tutarında uzun vadeli taksitli kredi borçları bulunmaktadır.

Şirket, net halka arz gelirlerinin yaklaşık %5'ini finansal borç stokunun azaltılmasında kullanarak finansman giderlerinin azaltılmasını ve karlılığının artırılmasını planlamaktadır.

6. Şirket Satın Alımı ve/veya İş Ortaklıkları Kurulması

Savunma, Havacılık ve Uzay Endüstrisi, bilimsel ve teknolojik ilerlemelerde çekici güç unsuru olan alanların başında gelmektedir. Bu alanlarda pek çok kritik çekirdek teknoloji çalışılmaktadır. Şirket de faaliyet alanları doğrultusunda teknoloji ve know-how transferi gerçekleştirebileceği, mevcut faaliyet alanları güçlendirecek yurtiçi ve yurtdışında faaliyet gösteren stratejik önceme sahip bazı şirketleri incelemektedir.

Bu doğrultuda Şirket, net halka arz gelirinin yaklaşık %15'ini şirket satın alımı ve/veya iş ortaklıklarının kurulmasında kullanmayı planlamaktadır.

Tüm bu hususlara ek olarak, Şirket'in yukarıda belirtilen fon kullanım oranları Şirket menfaatleri doğrultusunda geçişkenlik gösterebilecek olup, halka arzdan sağlanacak fonun Şirket'in bağlı ortaklıklarına aktarılarak bağlı ortaklıkları tarafından yine yukarıda sayılan alanlarda kullanılması da söz konusu olabilecektir.

7. Özet Finansallar

ALTINAY SAVUNMA ÖZET FİNANSALLAR			
Gelir Tablosu (milyon TL)	01.01-31.12.2021	01.01-31.12.2022	01.01-31.12.2023
Satışlar	263	589	1,185
Satışların Maliyeti (-)	-96	-288	-719
Brüt Kar	167	301	466
Brüt Kar Marjı	63%	51%	39%
Faaliyet Giderleri (-)	-67	-70	-102
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Giderler (Net)	-45	-39	20
Esas Faaliyet Karı	55	191	384
Esas Faaliyet Kar Marjı	21%	33%	32%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir-Giderler (Net)	0	13	1
Net Finansman Gelir-Giderler (Net)	9	-50	-128
Vergi Gideri (Geliri)	-41	-60	147
Diğer	5	-61	-68
Net Kar	28	33	335

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Bilanço (milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	556	41	90
Ticari Alacaklar	121	259	359
Stoklar	41	66	87
Diğer	88	111	333
Dönen Varlıklar	806	476	869
Maddi Duran Varlıklar	25	148	411
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	680	894	1,080
Diğer	29	39	161
Duran Varlıklar	734	1,081	1,652
Toplam Varlıklar	1,540	1,557	2,521
KV Finansal Borçlar	35	38	123
KV Ticari Borçlar	47	72	210
Diğer	404	245	364
KV Yükümlülükler	485	355	698
UV Finansal Borçlar	34	7	145
Diğer	107	185	128
UV Yükümlülükler	141	192	273
Ödenmiş Sermaye	50	56	200
Diğer	864	954	1,350
Özkaynaklar	914	1,010	1,550
Toplam Kaynaklar	1,540	1,557	2,521

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

8. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (%50)
- Piyasa Çarpanları Analizi (%50)

Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Finansaları (ABD Doları)	31.12.2023
FAVÖK	11.444.180
Net kar	10.483.317

kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK	F/K
Clearfield Inc	ABD	13,82x	36,50x
DZS Inc	ABD	92,49x	md
Elbit Systems Ltd	İsrail	18,32x	33,34x
L3Harris Technologies Inc	ABD	19,59x	24,41x
Northrop Grumman Corp	ABD	19,40x	29,82x
Thales SA	Fransa	13,41x	34,1x
Leonardo DRS Inc	ABD	21,66x	33,64x
Lockheed Martin Corp	ABD	12,12x	13,33x
General Dynamics Corp	ABD	15,94x	23,41x
Aselsan Elektronik Sanayi	Türkiye	22,05x	16,58x
HFR Inc	ABD	8,49x	117x
Bhrtat Electronic Ltd	Hindistan	30,85x	47,89x
Boeing Co/The	ABD	103,94x	md
Safran SA	Fransa	21,87x	25,08x
Hindistan Aeronautics Ltd	Hindistan	21,66x	36,17x
Heroux-Devtek Inc	Kanada	10,46x	25,30x
BAE Systems plc,	Birleşik Krallık	12,94x	22,04x
Medyan		17,13x	23,91x
Medyan- %25 İskonto		12,85x	17,93x

Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	F/K
Benzer Şirketler	12,85x	17,93x

kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analiz Özeti (bin ABD Doları)	FD/FAVÖK	F/K
Ağırlıklandırma	%50	%50
Firma Değeri	147.029,1	-
Net Borç	6.569,9	6.569,9
Özsermaye Değeri	140.459,2	187.992,1
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	164.225,60	

kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şirket'in iştirak gösterdiği üç şirket için nakit akış oluşturuldu ve her bir şirket için firma değeri hesaplaması yapılmıştır. Şirketler'in her biri için gerçekleşmiş olan finansal borç tutarları firma değerinden çıkarılmış olup, Şirket'in iştirak ettiği oran ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti (bin ABD Doları)	Özsermaye Değeri	İştirak Oranı (%)	İştirak Oranı İtibariyle Özsermaye Değeri
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.,	188.556	%100	188.555,7
DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş.,	212.152	%51	108.197,6

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

TAAC Havacılık Teknolojileri

Sanayi Ticaret A.Ş.,

150.870

%50

75.435,2

Toplam Özsermaye Değeri

372.188,5

kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in TSKB tarafından hazırlanan 19.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Altınay Savunma paylarının değerlemesinde İNA analizi %50 ve Çarpan Analizleri %50 ağırlıklandırılmış olup, 268.202,1 ABD Doları özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 200.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değer 43,52 TL olarak hesaplanmıştır. %26,48 halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer 32,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuçları (bin ABD Doları)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	%50	372.189
Çarpan Analizi	%50	164.226
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin ABD Doları)	%100	268.207
18.04.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru		32,4551
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin TL)		8.704.687
Pay Adedi (milyon adet)		200
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		43,52
Halka Arz İskontosu		%26,48
Halka Arz Fiyatı		32,00

HALKA ARZ ÖZETİ	bin TL
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	8.704.687
Halka Arz İskontosu (%)	26,48%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.399.686
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	200.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	32,00
Sermaye Artırım Oranı (%)	%17,65
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.294
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.129.412
Ortak Satış Oranı (%)	%11,76
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	23.529
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	752.941
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	58.824
Halka Arz Büyüklüğü	1.882.353
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	7.529.412
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	235.294
Halka Açıklık Oranı (%)	%25,00

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

10. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Altınay Savunma hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Altınay Savunma için yapılan değerlendirme çalışmasında eşit ağırlıklı olarak "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımı ile yapılan değerlemeyi makul ve doğru buluyoruz.
- Çarpan Analizi için yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. Hesaplama sonucu bulunan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarını makul olarak değerlendiriyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %26,48 iskonto oranı uygulanarak 32,00 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.

FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Uyarı Metni

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.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.