



ALTINAY SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ ANONİM ŞİRKETİ

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi
Uyarınca Hazırlanmıştır.

04.07.2024

1. Raporun Amacı:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. 'nin ("Şirket" veya "Altınay") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar:

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ("TSKB") tarafından 19.04.2024 tarihinde hazırlanan ve 03.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatının belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) - %50
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
 - Piyasa Çarpanları Analizi - %50
 - FD/FAVÖK

a. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA"):

Şirket'in iştirak gösterdiği üç şirket için nakit akışı oluşturulmuş olup, her bir şirket için firma değeri hesaplaması yapılmıştır. Şirketlerin her biri için gerçekleşmiş net finansal borç tutarları firma değerinden çıkarılmış olup, Şirket'in iştirak ettiği oran ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti (Bin USD)	Özsermaye Değeri	İştirak Oranı (%)	İştirak Oranı İtibarıyla Özsermaye Değeri
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	188.555,7	%100,00	188.555,7
DASAL Havacılık Teknolojileri A.Ş.	212.152,1	%51,00	108.197,6
TAAC Havacılık Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	150.870,4	%50,00	75.435,2
Toplam Özsermaye Değeri			372.188,5

b. Çarpan Analizi

Altınay'ın çarpan analizi metoduna konu edilen finansal verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (USD)	31.12.2023
FAVÖK	11.444.180
Net Kâr	10.483.317

* Sahiplik oranına göre ağırlıklandırılmış FAVÖK ve Net Kar tutarı

Altınay'ın özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değerlerin özet tablosu aşağıdaki gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti (Bin USD)	FD/FAVÖK	F/K
Ağırlıklandırma	%50,00	%50,00
Firma Değeri	147.029,1	-
Net Borç*	6.569,9	
Özsermaye Değeri	140.459,2	187.992,1
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	164.225,6	

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

* Sahiplik oranına göre ağırlıklandırılmış Net Borç

3. Değerleme Sonucu

Altınay'ın özsermaye değeri indirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	372.188,5	%50,00	186.094,2
Piyasa Çarpanları Analizi*	164.225,6	%50,00	82.112,8
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			268.207,1

* FD/FAVÖK 31.12.2023 ve F/K 31.12.2023 çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	268.207,1
18.04.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru	32,4551
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	8.704.687,2
Ödenmiş Sermaye (TL)	200.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	43,52
Halka Arz İskontosu (TL)	%26,48
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	32,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

4. Tahmin ve Gerçekleşme

Fiyat tespit raporunda, İNA metodunda 8 yıllık projeksiyon yapılmış olup, tahminler yıllık olarak yer almaktadır. 2024 yılına yansıyacak olan toplam ciro ve bu cironun hesap dönemleri arası dağılımları, siparişi alınmış olan projelere ait sözleşme içeriğinde yer alan teslimat takvimleri ile uyumlu olacak şekilde belirlenmiştir. Buna göre 2024 yılına ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyonun hesap dönemlerine göre dağılımı aşağıdaki şekilde öngörülmüştür:

Bin USD	2024/3 Aylık Tahmin	2024/6 Aylık Tahmin	2024/9 Aylık Tahmin	2024/12 Aylık Tahmin
Hasılat	13.228	28.830	46.616	78.200
Satılan Mal Maliyeti	8.307	18.174	29.637	49.835
Brüt Kar	4.921	10.655	16.979	28.365
Brüt Kar Marjı %	37%	37%	36%	36%
FVÖK	3.352	7.305	11.813	19.816

Buna göre, 2024 yılı üç aylık dönem için tahminler ile gerçekleşen veriler arasındaki karşılaştırma aşağıdaki gibidir:

Bin USD	2024 Yıllık Tahmin	2024/3 Aylık Tahmin	2024/3 Aylık Gerçekleşen	2024/3 Aylık Gerçekleşme Oranı
Hasılat	78.200	13.228	10.307	78%
Satılan Mal Maliyeti	49.835	8.307	7.376	89%
Brüt Kar	28.365	4.921	2.931	60%
Brüt Kar Marjı %	36%	37%	28%	-
FVÖK	19.816	3.352	1.080	32%

2024 yılı üç aylık dönemde elde edilen hasılat, yaklaşık 10,3 Mn USD tutarında olup; 2024 üç aylık dönem tahmini hasılatın %78'i oranında gerçekleşmiştir. 2024 yılı üç aylık dönemde satılan mal maliyeti yaklaşık 7,4 Mn USD tutarında olup; 2024 yılı üç aylık dönem tahmini maliyetin %89'u oranındadır. Şirket, 2024 yılı üç aylık dönemde yaklaşık 2,9 Mn USD brüt kar elde etmiştir. Bu tutar 2024 yılı üç aylık dönem tahmini brüt kar tutarının %60'ı kadardır. 2024 yılı üç aylık dönemde elde edilen FVÖK tutarı yaklaşık 1,1 Mn USD tutarında olup; 2024 yılı üç aylık dönem tahmini FVÖK tutarının %32'si oranında gerçekleşmiştir.

İmzalanan sözleşmelerden bir kısmı uzun vadeli projelere ait olup, 2024 yılında ciro edilecek olanların bazılarında, projenin gelişimi sürecinde doğal olarak ortaya çıkan teknik değişiklikler ve takvim değişiklikleri nedeniyle, tahmin edilen ciro ile gerçekleşen ciro arasında oluşması muhtemel farklar, takip edecek olan çeyrek dönemler içerisinde gerçekleşecektir.

İmzalanan projeler genellikle fazlar halinde tamamlanmakta olup; bitirilen fazların ve yeni

geçilecek fazların fatura edilmesi, tahsilatı, teslimat tarihleri çeyrek dönemler arasında geçişkenlik gösterebilmekte, dolayısıyla gerçekleştirmeler aynı yıl içerisinde farklı çeyrek dönemlere yansıyabilmektedir. Bu kapsamda Şirketimiz 2024 yılının ilk çeyrek döneminde hedeflenen hasılat tutarını %78 oranında ve brüt kar tutarını %60 oranında gerçekleştirmiştir.

Saygılarımızla,

ALTINAY SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

Z. Burak Mercan
Yönetim Kurulu Üyesi

Erdem Coşkun
Yönetim Kurulu Üyesi