



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.

31.12.2024

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 projeksiyon ile gerçekleşen veriler arasındaki karşılaştırma aşağıdaki gibidir:

Bin USD	2024 Yıllık Tahmin	2024/12 Aylık Gerçekleşen	2024/12 Aylık Gerçekleşme Oranı
Hasılat	78.200	53.798	69%
Satılan Mal Maliyeti	49.835	26.285	53%
Brüt Kar	28.365	27.513	97%
Brüt Kar Marjı %	36%	51%	-
FVÖK	19.816	17.150	87%

2024 yılında elde edilen hasılat, yaklaşık 53,8 milyon USD olup; tahmini hasılat tutarının %69'u gerçekleşmiştir. Aynı dönemde satılan mal maliyeti yaklaşık 26,2 milyon USD tutarında olup; tahmini maliyetin %53'ü oranında gerçekleşmiştir. Şirket, 2024 yılında yaklaşık 27,5 milyon USD brüt kar elde etmiştir. Bu tutar 2024 yılı tahmini brüt kar tutarının %97'idir. 2024 yılında elde edilen FVÖK tutarı yaklaşık 17,2 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılı FVÖK tutarı, tahmini FVÖK tutarının %87'si oranındadır.

İmzalanan sözleşmelerden bir kısmı uzun vadeli projelere ait olup, 2024 yılında ciro edilmesi öngörülenlerin 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 gerçekleşmeler aynı yıl içerisinde farklı çeyrek dönemlere yansıyabilmektedir.

Saygılarımızla,

ALTINAY SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

Enis Ata
Yönetim Kurulu Başkan Vekili

Erdem Coşkun
Yönetim Kurulu Üyesi