

Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.

07 Mayıs 2024

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

**Halka Arz Bilgileri**

|   |   |
|---|---|
| <b>İhraççı</b>  | Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.  |
| <b>Borsa Kodu</b>   | ALTNY   |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>   | 32,00 TL  |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>  | % 25,48   |
| <b>Talep Toplama Tarihi</b>   | 8-9-10 Mayıs 2024   |
| <b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>  | Sabit Fiyatla Talep Toplama   |
| <b>Dağıtım Yöntemi</b>  | Bireysele Eşit Dağıtım  |
| <b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>  | 200.000.000 TL  |
| <b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>   | 235.294.118 TL  |
| <b>Halka Arz Miktarı ve Şekli</b>   | 58.823.530 TL (35.294.118 TL Sermaye Artırımı, 23.529.412 TL Ortak Satışı)  |
| <b>Ek Pay Satışı</b>  | -   |
| <b>Aracılık Yöntemi</b>   | En İyi Gayret Aracılığı   |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>  | 1.882.352.960 TL  |
| <b>Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri</b> | 7.529.411.776 TL  |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>  | % 25  |
| <b>Taahhütler</b>   | Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını;<br>Şirket'in mevcut ortakları; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir. |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>  | Halka arz eden pay sahipleri tarafından sağlanacak brüt halka arz gelir tutarının %25'sine kadar olan tutarı fiyat istikrarı fonu olarak 15 gün ile sınırlı olmak üzere kullanılabilir.   |

## Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

1994 yılında kurulmuş olan Altınay Robot Teknolojileri San. ve Tic. A.Ş. bünyesinde oluşturulan savunma iş birimi tarafından 2006 yılında imzalanan ilk savunma projesi ile birlikte nüvesi oluşturulan yenilikler ve bu tarihten itibaren sürekli gelişen teknolojik kabiliyetler, 2014 yılında yurt içi ve yurt dışı tüm hedef sektörler, rekabetçi ve yenilikçi teknolojik ürünler ile katma değerli mühendislik hizmetleri sunmak, savunma sanayinde ürünler geliştirme üzere Altınay Havacılık ve İleri Teknolojiler San. ve Tic. A.Ş.'nin kurulması ile önemli bir ivme kazanmıştır. 01.02.2021 tarihinde Şirket unvanı Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket faaliyetlerini esas olarak Pendik/İstanbul'da yer alan merkez adresinde sürdürmektedir. Şirket'in ayrıca Çankaya/Ankara'da irtibat ofisi ile Çayırova/Kocaeli adresinde üretim tesisi mevcuttur.

Şirket kara, deniz ve hava platformlarına yönelik yerli ve milli savunma sistemlerinin geliştirilmesinde büyük rol oynamakta olup, 5 başlıkta ana faaliyet alanları şöyledir.

- ✓ Hareket ve Test Sistemleri
- ✓ İnsansız Sistemler
- ✓ Deniz Sistemleri
- ✓ Silah Sistemleri
- ✓ Mühimmat İmha ve Kritik Üretim Sistemleri

## Ortaklık Yapısı

| Ortağın Unvanı   | Pay Grubu | Halka Arzdan Önce  |               | Halka Arz Sonrası  |               |
|--|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
|  |           | TL                 | %             | TL                 | %             |
| Hakan Altınay  | A         | 54.000.000         | 27,00         | 54.000.000         | 22,95         |
|  | C         | 106.000.000        | 53,00         | 94.235.294         | 40,05         |
| Levent Capital Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. Milres Girişim Sermayesi Yatırım Fonu | B         | 100                | 0,001         | 100                | 0,001         |
|  | C         | 39.999.900         | 20,00         | 28.235.194         | 12,00         |
| Halka Açık Kısım   | C         | -                  | -             | 58.823.530         | 25,00         |
| <b>Toplam</b>  |           | <b>200.000.000</b> | <b>100,00</b> | <b>235.294.118</b> | <b>100,00</b> |

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 58.823.530 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 25 olması planlanmaktadır.

## Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, sermaye artışı sonucunda elde edeceği halka arz gelirini makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla aşağıdaki tabloda verilen oran aralıkları içerisinde kalınmasına özen gösterilerek kullanacaktır.

| Kullanım Alanı   | Kullanım Oranı (%) |
|--|--------------------|
| Yeni tesis ve üretim teknolojileri ve yatırımları              | %50                |
| Test ve doğrulama teknolojileri ile Ar-Ge ve Ür-Ge yatırımları | %15                |
| Global satış ve pazarlama ağı yatırımları                      | %5                 |
| İşletme sermayesinin güçlendirilmesi                           | %15                |
| Finansman borç ödemeleri                                       | %5                 |
| Şirket satın alımı ve/veya iş ortaklıkları kurulması           | %10                |

Kaynak: Halka Arz İzahname

## Finansallar:

### Özet Bilanço Tablosu;

| TRY Bin TL                | 2021             | 2022             | 2023             |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Dönen Varlıklar           | 805.979          | 476.102          | 868.867          |
| Duran Varlıklar           | 733.857          | 1.080.836        | 1.651.981        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>1.539.835</b> | <b>1.556.938</b> | <b>2.520.848</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 484.815          | 355.103          | 697.881          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 140.742          | 191.905          | 272.651          |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b> | <b>914.278</b>   | <b>1.009.930</b> | <b>1.550.316</b> |

### Özet Gelir Tablosu;

| TRY Bin TL              | 2021    | 2022    | 2023      |
|-------------------------|---------|---------|-----------|
| Hasılat                 | 262.652 | 588.722 | 1.184.810 |
| Satışların Maliyeti (-) | 96.008  | 287.906 | 719.207   |
| Brüt Kar                | 166.644 | 300.816 | 465.602   |
| Brüt Kar Marjı          | %63,4   | %51,1   | %39,3     |
| Esas Faaliyet Karı      | 54.712  | 191.372 | 383.574   |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | %20,8   | %32,5   | %32,4     |
| Net Kar                 | 27.723  | 33.138  | 335.342   |

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

## Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Gelir Yaklaşımı” ve “Pazar Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

### A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, 2024-2031 yıllarını kapsayacak şekilde 8 senelik ve USD bazında yapılmıştır.
- Hisse senedi riski primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti USD Eurobond'un (US900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak, iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

- Borçlanma Maliyeti, Merkez Bankası 15 Mart 2024 itibarıyla Döviz Ticari Kredi Faiz Oranı olan %7,60'ın üzerine %3 eklenerek %10,60 olarak varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %1 olarak alınmıştır.

Buna göre Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. için İNA yöntemi ile; **372.188,5 bin USD özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

### B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında; Yurt içinden Aselsan ve Yurt dışı benzer şirketlerin “FD/FAVÖK” ve “F/K” çarpanları kullanılmıştır.

| Şirket Finansaları (USD) | 31.12.2023 |
|--------------------------|------------|
| Favök                    | 11.444.180 |
| Net Kar                  | 10.483.317 |
| Net Borç                 | 6.570.000  |

| Çarpanlar  | FD/FAVÖK         | F/K       |
|--|------------------|-----------|
| Benzer şirketler Medyan                              | 17,13            | 23,91     |
| Benzer şirketler Medyan %25 İskontolu                | 12,85            | 17,93     |
| Ağırlıklandırma                                      | %50              | %50       |
| Firma Değeri (bin USD)                               | 147.029,1        | -         |
| Özsermaye Değeri (bin USD)                           | 140.459,2        | 187.992,1 |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin USD)</b> | <b>164.225,6</b> |           |

### NIHAİ DEĞERLEME

| Değerleme Özeti (Bin USD)                   | Özsermaye Değeri | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri |
|---|------------------|---------|-------------------------------------|
| <b>Metodolojiler</b>                        |                  |         |                                     |
| İNA Analizi                                 | 372.188,5        | %50     | 186.094,2                           |
| Çarpan Analizi                              | 164.225,6        | %50     | 82.112,8                            |
| <b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b> |                  |         | <b>268.207,1</b>                    |

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

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

**Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç**

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirket olarak Aselsan ve yurtdışı benzer şirketlerin baz alınmasını ve medyan kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca medyan çarpanına %25 iskonto uygulanmasını olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve iki yönetime eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Ayrıca FD/Satışlar çarpanı da değerlendirilebilirdi.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da Projeksiyonların, USD bazında yapılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının USD bazında %8,03 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, USD bazında %10,60 olarak öngörülmesini makul buluyoruz
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %6 olarak alınan hisse senedi risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %1 olarak alınmasını olumlu buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

**Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %26,48 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 32,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.**

**Yasal Uyarı**

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.