

## Boeing (BA)

### 1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

#### Teslimat hacmindeki artış gelir büyümesini desteklerken, faaliyet performansındaki toparlanma korunuyor

Boeing 1Ç26 döneminde 22,2 milyar dolar gelir açıkladı. Bu rakam geçen yılın aynı dönemine göre %14 artışa işaret ediyor. Gelirdeki yükselişin ana sürükleyicisi ticari uçak teslimatlarındaki artış oldu. Şirket ilk çeyrekte 143 ticari uçak teslim etti, geçen yılın aynı döneminde bu rakam 130 seviyesindeydi. Muhasebe standartlarına göre hisse başına zarar 0,11 dolar, çekirdek hisse başına zarar ise 0,20 dolar olarak gerçekleşti. Faaliyet karı 448 milyon dolar, çekirdek faaliyet karı ise 293 milyon dolar oldu. İlk çeyrek sonuçları, Boeing tarafında üretim ve teslimat akışının yeniden daha istikrarlı bir zemine oturduğunu ve toparlanma sürecinin yılın başında da korunduğunu gösterdi.

1Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
BA	22,2	-0,20
BBG Tahmin	21,9	-0,60

#### Nakit çıkışı sürse de, geçen yıla kıyasla belirgin bir iyileşme var

İlk çeyrekte faaliyet nakit akışı (179) milyon dolar, serbest nakit akışı ise eksi 1,454 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Nakit üretimi henüz pozitif bölgeye geçmiş değil, ancak geçen yılın aynı dönemine göre kayda değer bir iyileşme var. Geçen yıl ilk çeyrekte faaliyet nakit akışı eksi 1,616 milyar dolar, serbest nakit akışı ise eksi 2,290 milyar dolar seviyesindeydi. Teslimat hacmindeki artış operasyonel görünümü desteklerken, Charleston ve St. Louis tesislerindeki yatırımlar serbest nakit akışı üzerinde baskı yarattı. Buna rağmen ilk çeyrek verileri, yılın ilerleyen dönemlerinde daha güçlü nakit üretimine geçiş beklentisini zayıflatmayan bir tablo sundu.

#### Ticari uçaklar tarafında teslimatlar artarken, marj halen negatif bölgede

Ticari Uçaklar segmenti ilk çeyrekte 9,2 milyar dolar gelir elde etti ve yıllık bazda %13 büyüdü. Segment faaliyet marjı eksi %6,1 seviyesinde gerçekleşse de, geçen yılki eksi %6,6 seviyesine göre iyileşme kaydedildi. Burada asıl önemli başlık, Boeing'in yeniden teslimat hacmi üzerinden büyüme üretmeye başlaması. 737 programı aylık 42 üretim hızında devam ediyor. 737-10 programında sertifikasyon uçuş testlerinde son aşamaya yönelik ilerleme sağlanırken, 737-7 ve 737-10 sertifikasyonunun 2026 içinde tamamlanması bekleniyor. 787 programında aylık sekiz üretim seviyesi korunurken, 777X tarafında da sertifikasyon sürecinde ilerleme devam etti. Dolayısıyla ticari uçaklar tarafında marj henüz tam normalleşmiş değil, ancak operasyonel zemin belirgin şekilde güçlenmiş durumda.

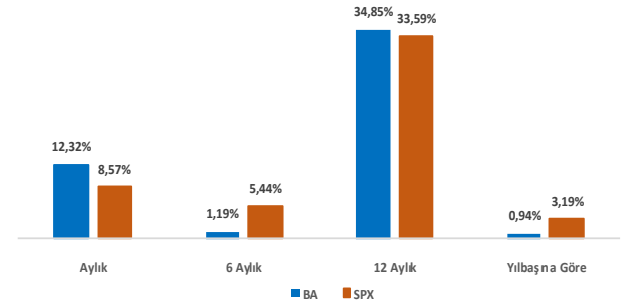
#### Rekor sipariş birikimi toparlanma hikayesini destekleyen en güçlü başlıklardan biri oldu

Ticari Uçaklar segmentinde çeyrek boyunca 140 net sipariş alındı. Aviation Capital Group, Delta Air Lines ve Air India anlaşmaları bu tarafta öne çıkan başlıklar arasında yer aldı. Segmentin sipariş birikimi 6.100'ün üzerinde uçağa ve 576 milyar dolar değere ulaştı. Şirket toplamında sipariş birikimi ise 695 milyar dolar ile rekor seviyeye yükseldi. Bu veri, Boeing'in yalnızca kısa vadeli bir teslimat toparlanması yaşamadığını, aynı zamanda önümüzdeki yıllara yayılan güçlü bir talep zemini üzerinde ilerlediğini ortaya koydu. Piyasanın pozitif tepki verdiği ana başlıklardan biri de bu görünürlük oldu.

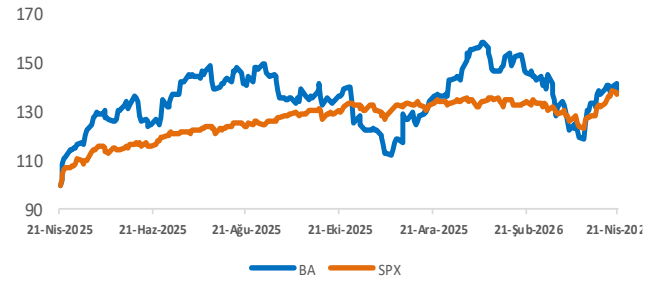
#### Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	BA		
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	219		
Piyasa Değeri (Bn USD)	172,0		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Sanayi		
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	158,5	254,3	
<b>Çarpanlar</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026T</b>
F/K	*	*	48,9x
PD/DD	*	*	27,4x
FD/FAVÖK	*	30,0x	42,1x

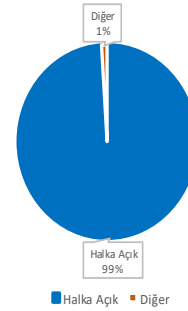
#### Hisse Getirisi



#### Hisse Performansı



#### Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Küsin  
Araştırma

[yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr](mailto:yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr)

+90 212 317 27 76

### **Savunma tarafı daha dengeli ve destekleyici bir katkı sundu**

Savunma, Uzay ve Güvenlik segmenti ilk çeyrekte 7,6 milyar dolar gelir elde etti ve yıllık bazda %21 büyüme kaydetti. Faaliyet karı 233 milyon dolara yükselirken, faaliyet marjı %3,1 seviyesine çıktı. PAC-3 Seeker üretimini genişletmeye yönelik anlaşma, Rheinmetall ortaklığı ve Artemis II görevi segment görünümünü destekleyen başlıklar arasında yer aldı. Sipariş birikimi 86 milyar dolar ile rekor seviyeye çıktı. Savunma tarafı, Boeing'in toplam hikayesinde daha öngörülebilir ve daha dengeli bir katkı alanı haline gelmeye başladı.

### **Hizmetler segmenti yüksek marj yapısıyla bilanço kalitesini desteklemeyi sürdürdü**

Hizmetler segmenti ilk çeyrekte 5,370 milyar dolar gelir ve 971 milyon dolar faaliyet karı açıkladı. Gelir yıllık bazda %6 artarken, faaliyet marjı %18,1 seviyesinde gerçekleşti. Marj geçen yılın hafif altında kalsa da, segment yüksek karlılık üretimini korudu. Hükümet tarafındaki hacim artışı, yeni bakım anlaşmaları ve eğitim çözümleri tarafındaki gelişmeler segmentin ticari konumunu güçlendirdi. Sipariş birikimi 33 milyar dolar ile rekor seviyeye ulaştı. Bu segment, Boeing içinde en istikrarlı kar üretim alanı olmayı sürdürdü. **Likidite güçlü kaldı, borçtaki gerileme finansal görünümü destekledi**

### **Likidite güçlü kaldı, borçtaki gerileme finansal görünümü destekledi**

Çeyrek sonunda nakit ve pazarlanabilir menkul kıymetler toplamı 20,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Konsolide borç ise 54,1 milyar dolardan 47,2 milyar dolara geriledi. Şirketin ayrıca kullanılmamış 10 milyar dolarlık kredi limiti bulunuyor. Nakit tarafı tam normalleşmiş olmasa da, güçlü likidite tamponu ve borçtaki gerileme Boeing'in dönüşüm sürecine finansal açıdan daha sağlam bir zeminde girdiğini gösterdi.

## **Analist Görüşü**

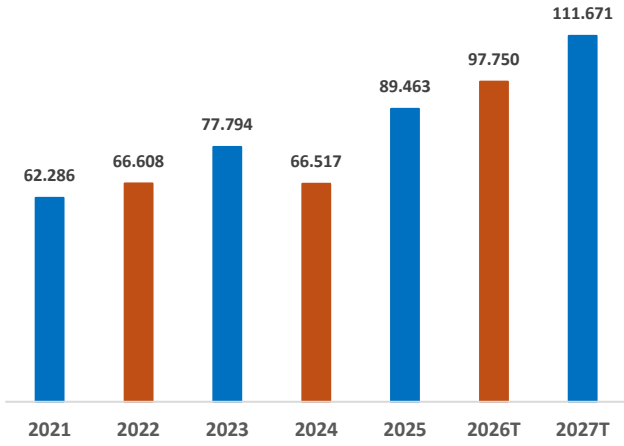
4Ç25 sonuçlarını değerlendirirken Boeing tarafında bir sıçramadan çok, dipten dönüşün ilk somut sinyallerini gördüğümüzü ve 2026'ya daha operasyonel bir hikayeye girildiğini vurgulamıştık. 1Ç26 sonuçları bu tezi büyük ölçüde teyit etti. Şirket yılın ilk çeyreğinde 22,2 milyar dolar gelir açıklarken ticari teslimatlarını 143 adede çıkardı. Çekirdek faaliyet karı 293 milyon dolara yükseldi. Faaliyet nakit akışı 179 milyon dolar, serbest nakit akışı ise eksi 1,5 milyar dolar seviyesinde kalsa da, geçen yılın aynı dönemine göre belirgin bir iyileşme görüldü. Biz burada artık sadece sorunların yönetildiği değil, üretim ve teslimat tarafında toparlanmanın rakamlara da yansımaya başladığı bir tablo görüyoruz.

Geçen çeyrekte ticari uçak tarafında teslimat temposunun yeniden ivme kazanmasını toparlanmanın ana taşıyıcısı olarak öne çıkarmıştık. İlk çeyrek bu başlığın korunmaya devam ettiğini gösterdi. Ticari Uçaklar gelirleri 9,2 milyar dolara yükseldi, 737 programı aylık 42 üretim hızında devam etti, 737-10 programında sertifikasyon uçuş testlerinde son aşamaya geçildi ve 787 programında aylık sekiz üretim seviyesi korundu. 777-9 tarafında sertifikasyon sürecinde yeni aşamaya geçilmesi de operasyonel akışın daha düzenli hale geldiğini gösterdi. Buna karşılık segment marjı halen eksi %6,1 seviyesinde. Yani teslimat ve üretim tarafındaki normalleşme artık daha görünür, ancak bu iyileşmenin marjlara tam ve güçlü biçimde yansıdığını söylemek için henüz erken.

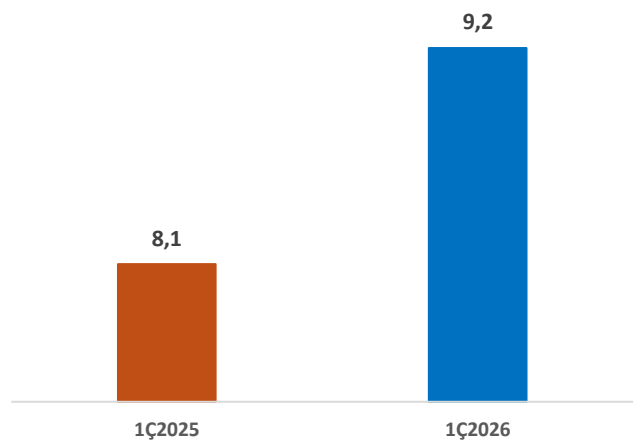
4Ç25 metninde savunma tarafında daha dengeli bir görünümün oluşmaya başladığını, Hizmetler segmentinin ise bilanço kalitesini taşıyan ana unsur olduğunu belirtmiştik. 1Ç26 sonuçları bu iki başlığı da destekledi. Savunma, Uzay ve Güvenlik segmenti 7,6 milyar dolar gelir ve 233 milyon dolar faaliyet karı açıklarken marj %3,1'e yükseldi. Hizmetler tarafında ise 5,4 milyar dolar gelir ve %18,1 faaliyet marjı ile grubun en temiz kar üretim alanı olma özelliği korundu. Bu iki segmentin toplam katkısı, Boeing hikayesinin artık yalnızca 737 teslimat temposuna bağlı okunmaması gerektiğini ortaya koyuyor. Ticari uçak tarafı hâlâ ana motor, ancak grup içindeki diğer iki segment artık daha destekleyici ve daha öngörülebilir bir rol üstleniyor.

Nakit akışı tarafında geçen çeyrekte kırılma noktasına yaklaşıldığını söylemiştik. İlk çeyrek sonuçları bu görüşü bozmadı, aksine daha kontrollü bir geçişe işaret etti. Serbest nakit akışı hâlâ negatif, fakat geçen yılın aynı dönemindeki eksi 2,3 milyar dolar seviyesinden eksi 1,5 milyar dolara gelmiş olması önemli. Üstelik bu dönemde maddi duran varlık yatırımları 1,275 milyar dolara yükseldi. Şirket bu artışı özellikle Charleston ve St. Louis tesislerindeki yatırımlarla ilişkilendiriyor. Yani nakit tarafındaki zayıflığın tamamı operasyonel bozulmadan gelmiyor. Bunun bir kısmı kapasiteyi ve üretim altyapısını güçlendirmeye dönük yatırım harcamalarından kaynaklanıyor. Şirket toplamında sipariş birikiminin 695 milyar dolar ile rekor seviyeye yükselmesi de toparlanmanın zayıf talep ortamında değil, oldukça güçlü bir görünürlük zemini üzerinde ilerlediğini gösteriyor.

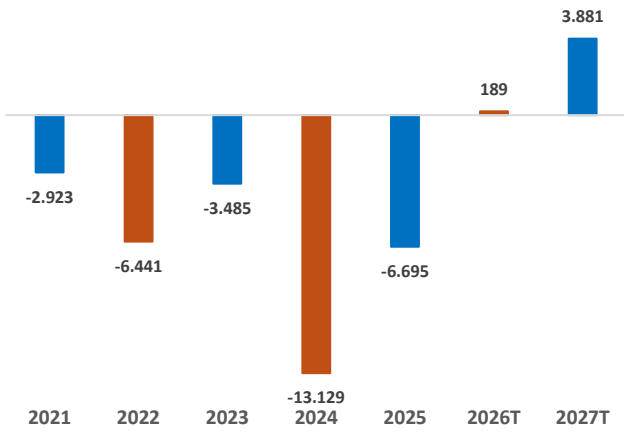
Özetle, 4Ç25'te trend değişiminin başlangıcı olarak okuduğumuz tablo 1Ç26 itibarıyla korunmuş görünüyor. Şirket henüz tam normalleşmiş değil, ancak üretim disiplini, teslimat görünürlüğü, sipariş birikimi ve nakit tarafındaki iyileşme birlikte düşünüldüğünde toparlanma döngüsünün yılın geri kalanında devam etmesini bekliyoruz. Bu aşamada Boeing'i ani bir sıçrama hikayesi olarak değil, operasyonel kalitesi kademeli biçimde yeniden fiyatlanan bir dönüşüm hikayesi olarak okumayı daha doğru buluyoruz. Bu nedenle Boeing'i model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz.

**BA Yıllık Geliri (Mn USD)**


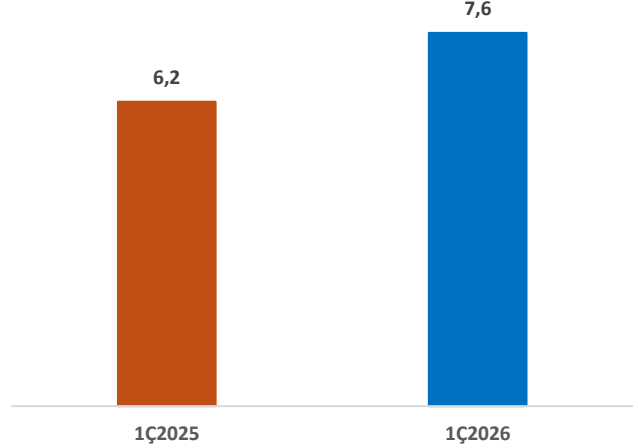
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Ticari Uçak Segment Geliri (Bn USD)**


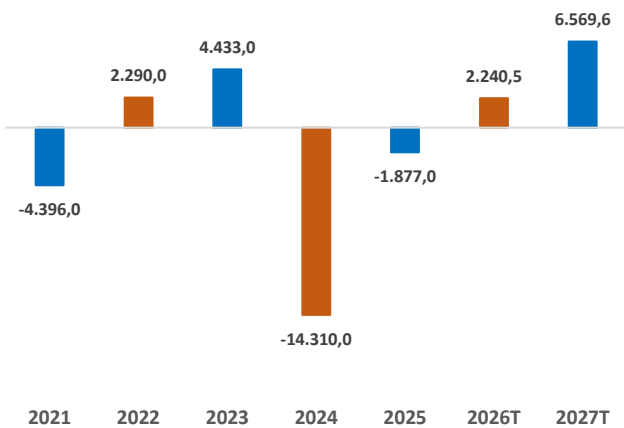
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**BA Yıllık Net Kar (Mn USD)**


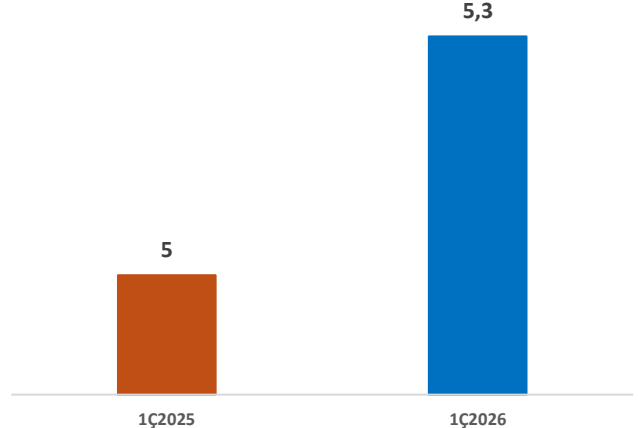
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Savunma ve Uzay Segment Geliri (Bn USD)**


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**BA Yıllık Serbest Nakit Akışı**


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Hizmet Segment Geliri (Bn USD)**


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Uğur Orhon, CMT**

Araştırma Müdürü / Stratejist  
Araştırma

**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8  
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye  
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr  
www.burganyatirim.com.tr

**Yusuf Küsin**

Araştırma Uzmanı  
Araştırma

**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**  
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8  
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye  
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr  
www.burganyatirim.com.tr

**Uyarı Notu**

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.