Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Piyasa beklentisine paralel gerçekleşen net zarar.** Otokar 3Ç26 döneminde 1,95 mlr TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar tutarı kurum beklentimizi %46,8 aşarken, ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde de şirket 485 mn TL net zarar açıklamıştı. 3Ç26 döneminde şirketin kaydettiği net zarar tutarındaki artışta, satış karmasının ağırlıklı olarak ticari araçlardan oluşması nedeniyle net esas faaliyet zararında kaydedilen %38,9 artışla ek olarak, net borçta kaydedilen yükseliş doğrultusunda net finansal giderlerde görülen %64 oranındaki artış belirleyici oldu. Şirket bu dönemde ayrıca, 384 mn TL tutarında ertelenmiş vergi geliri kaydetti (3Ç25: 332 mn TL). Net zarar tahminimizdeki sapma da net finansal giderlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Yıllık bazda belirgin artış kaydeden net zarar tutarının piyasa beklentisine paralel gerçekleşmesi nedeniyle, 3Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "nötr" olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Net borçta belirgin artış.** 3Ç26'da Otokar'ın net borcu, ilk çeyrekte Romanya projesi kapsamında gerçekleştirilen cezai şart ödemesine ek olarak, ikinci çeyrekte Automecanica'nın satın alınmasına ilişkin nakit ihtiyacının kredi kullanımıyla finanse edilmesi nedeniyle 3Ç25'teki 30,93 mlr TL'den 52,01 mlr TL'ye yükseldi (yıllık bazda %68,2, çeyreksel bazda da %14,8 artış). Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 2,64 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 3Ç26'da 4,32 mlr TL seviyesine yükseldi.

- ✓ **Operasyonel zarar beklentilerinin aksine kaydedilen operasyonel kar.** Bu dönemde satış karmasında ticari araç satışlarının baskınlığını sürdürmesinin etkisiyle şirketin brüt karında görülen %6,2'lik ılımlı artış karşısında, faaliyet giderlerinin %11,4 yükseliş kaydetmesi nedeniyle, net esas faaliyet zararı %38,9 artışla 601,7 mn TL ile kurum beklentimizin %35 altında gerçekleşti. Yıllık bazda %23 artışla 769,78 mn TL tutarında kaydedilen amortisman giderinin de etkisiyle, şirket bu dönemde 168 mn TL tutarında FAVÖK elde etti (yıllık bazda %12,9 düşüş). Kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi sırasıyla 49 ve 333 mn TL tutarlarında operasyonel zarar kaydedilmesi yönündeydi.

- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** 3Ç26 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %10,6 artışla 13,79 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin hafif üzerinde, ortalama piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti. Bu dönemde Romanya teslimatlarının etkisiyle yıllık bazda %154 artışla 3,41 mlr TL'ye yükselen askeri araç satış gelirlerinin, ciro içerisindeki ağırlığı %25 seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: %11). İhracatın cirodaki ağırlığı da yıllık bazda 7 puan artış kaydederek %68'e yükseldi.

- ✓ **Otokar için 372,1 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 397,50 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın 3Ç26 finansallarının ardından modelimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede, makroekonomik projeksiyonlarımızdaki güncellemelerimize ek olarak, şirketin 01.10.2026 tarihinde aldığı 1,47 mlr dolarlık askeri araç tedariğine yönelik ihracat sözleşmesini de modelimize yansıtmamız neticesinde Otokar için 372,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 397,50 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 316,00 TL

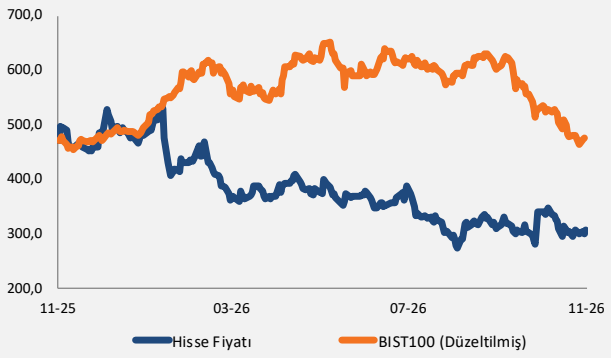
Hedef Fiyat: 397,50 TL

Getiri Potansiyeli: %26

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	316,00
52H En Yüksek (TL)	540,00
52H En Düşük (TL)	270,00
Piyasa Değeri (mn TL)	37.920
Piyasa Değeri (mn USD)	759
Halka Açıklık Oranı (%)	27,81
Konsensus HF (TL)	426,33
Konsensus Tavsiye	34% B / 67% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	3,2
HLY HBK (2026T)	-46,52
Konsensus HBK (2026T)	-27,70

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**13.794**	**12.467**	***10,6%***	**13.068**	**13.378**
FAVÖK	**168**	**193**	***-12,9%***	**-49**	**-333**
FAVÖK marjı	*1,2%*	*1,5%*	*-0,3%*	*-0,4%*	*-2,5%*
Net kâr	**-1.952**	**-485**	***n/a***	**-1.330**	**-1.994**
Net kâr marjı	*-14,2%*	*-3,9%*	*-10,3%*	*-10,2%*	*-14,9%*

Kaynak: OTKAR, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	Direktör Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
İsmail Oğuz PALUT	Uzman Yardımcısı Bankacılık	IPalut@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Görkem Alper ÖREN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	GOren@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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 nitelikte dir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.