

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	OTKAR
Mevcut Fiyat (TL)	520.50
Hedef Fiyat (TL)	748.40
Getiri Potansiyeli (%)	43.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	358.00 610.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	197
Sermaye (mln TL)	120
Pazar	Yıldız Pazar

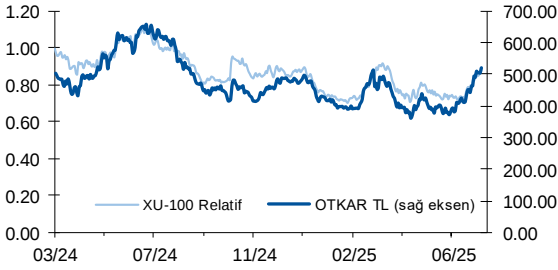
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	62,460
Hedeflenen Piyasa Değeri	89,808
Net Borç	18,536
Firma Değeri	80,996

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	36%	38%	-12%	7%
BIST100 Rölatif Getiri	22%	22%	-10%	1%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 29 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	11,400	---	11,479	11,580
FAVÖK	1,441	---	582	642
FAVÖK marjı	12.6%	---	5.1%	5.5%
Net kar	412	---	42	59
Net kar marjı	3.6%	---	0.4%	0.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Otokar (OTKAR TI)

2Ç25 Bilanço Değerlendirme

Değerlendirme: Olumlu

Otokar, 2Ç25'te 11.400 milyon TL gelir (Konsensus: 11.479 milyon TL), 1.441 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 582 milyon TL) ve 412 milyon TL net kar (Konsensus: 42 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.056 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış gelirlerindeki reel büyüme, FAVÖK marjının çift haneli seviyelerde ve beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmesi, işletme faaliyetlerinden nakit akışlarındaki pozitif pozisyonlanmanın devam etmesi

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Net borç bakiyesindeki artış

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 2Ç25 döneminde açıklanan finansal sonuçları olumlu olarak değerlendirirken, özellikle karlılık tarafında sağlanan beklenti üzerindeki iyileşmeyi dikkat çekici buluyoruz. Parite tarafındaki gelişmelerin ve zırlı araçlar segmentinin toplam ciro içerisindeki artışı sonucunda brüt kar marjının oldukça desteklendiği görülmektedir. Faaliyet tarafındaki iyileşmenin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini ve dolayısıyla nakit akışlarını destekleyeceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, satış portföyüne eklenen Tunland pick-up modellerinin ilk 6 ay içerisinde 905 adet satışla güçlü performans göstermesi dikkat çekici diğer gelişmeydi. Pick-up modelleri etkileyen ÖTV düzenlemeleri sonrasında satış miktarlarının daha sınırlı olma riski olmasına rağmen Şirket'in finansallarını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Diğer taraftan, Şirket'in savunma sektöründeki ayak izinin genişlemeye devam etmesi ve bunun etkilerinin finansallarda hissedilmesiyle birlikte yatırımcı ilgisinin Şirket özelinde yoğunlaşıp hisse fiyatlamasını destekleyeceğini düşünüyoruz. Bütün bu olumlu gelişmeler çerçevesinde TUT olan önerimizi AL olarak güncelledik.

- Otokar, 2Ç25'te yıllık bazda %10 artışla 11.400 milyon TL satış geliri kaydetti. Satış adetleri bazında 6A25 döneminde geçen sene aynı döneme kıyasla %53 artış yaşandığı görülürken, Ekim 2024 döneminde satış portföyüne eklenen Tunland modelini hariç tuttuğumuzda %12 artış yaşandığı görülmektedir.
- FAVÖK 2Ç25'te 1.441 milyon TL (2Ç24: -42 milyon TL) seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %12.6 oldu. 2Ç24'e kıyasla brüt kar marjındaki 10,9 puanlık iyileşme ve faaliyet giderleri/satışlar rasyosundaki 2,9 puanlık gerileme sonucunda FAVÖK marjı beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

- **Şirket, 2Ç25 döneminde 412 milyon TL net kar açıkladı (1Ç25: 491 milyon TL net zarar, 2Ç24: 1243 milyon TL net zarar).** Net kar marjı %3,6 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjında, yani faaliyetler bazında iyileşme, net karı destekleyen en güçlü etken olurken, yüksek seyreden finansman giderleri baskı unsuru olarak öne çıkmaya devam etti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle 2Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.056 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.
- Haziran 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 18.536 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Mart 2025: 15.030 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 15,0x oldu (Mart 2025: 4 çeyrek FAVÖK toplamı negatif olduğu için hesaplanmadı).
- 4x4 ve 6X6 zırhlı araç bakiye siparişleri 1 milyon USD ve 877 milyon EUR'dan oluşmaktadır. Büyük kısmını Romanya siparişleri oluşturmaktadır.
- 6A25 döneminde *maddi ve maddi olmayan duran varlıkların alımından kaynaklanan nakit çıkışları* 1.314 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- **Genel değerlendirme:** Makro beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler ve Şirket'in finansallarına yönelik düşüncelerimizdeki revizeler çerçevesinde, **Otokar için 12-aylık hedef fiyatımız 590,60 TL'den 748,40 TL'ye revize ediyor, TUT olan önerimizi AL olarak güncelliyoruz. 2025 tahminlerimize göre OTKAR hissesi 17,5x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %1 üzerinde performans gösterdi. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 65,6x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	11,400	8,438	10,350	35%	10%	19,838	17,517	13%
Brüt kar (mio TL)	3,155	1,235	1,735	156%	82%	4,390	2,633	67%
Brüt kar marjı	27.7%	14.6%	16.8%	13 puan	10.9 puan	22.1%	15.0%	7.1 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,147	1,913	2,249	12%	-5%	4,060	4,435	-8%
Faaliyet giderleri/satışlar	18.8%	22.7%	21.7%	-3.8 puan	-2.9 puan	20.5%	25.3%	-4.9 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,008	-678	-514	a.d.	a.d.	330	-1,802	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	8.8%	-8.0%	-5.0%	16.9 puan	13.8 puan	1.7%	-10.3%	11.9 puan
FAVÖK (mio TL)	1,441	-214	-42	a.d.	a.d.	1,227	-907	a.d.
FAVÖK marjı	12.6%	-2.5%	-0.4%	15.2 puan	13 puan	6.2%	-5.2%	11.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	496	379	407	31%	22%	875	1,143	-23%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,100	-2,238	-1,851	-6%	13%	-4,338	-3,454	26%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	1,056	1,755	1,560	-40%	-32%	2,811	2,788	1%
Vergi öncesi kar (mio TL)	461	-783	-398	a.d.	a.d.	-321	-1,325	-76%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-49	291	-845	a.d.	-94%	242	-531	a.d.
Net kar (mio TL)	412	-491	-1,243	a.d.	a.d.	-79	-1,855	-96%
Net kar marjı	3.6%	-5.8%	-12.0%	9.4 puan	15.6 puan	-0.4%	-10.6%	10.2 puan
Net borç* (mio TL)	18,536	15,030	16,939	23%	9%	18,536	22,875	-19%
Net borç/FAVÖK	15.0	-60.6	6.4	75.6	8.6	15.0	8.7	6.3
Net borç/özsermaye	2.1	1.7	2.0	0.4	0.1	2.1	2.0	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-20.7%	-39.2%	20.4%	18.6 puan	-41.1 puan	-20.7%	15.1%	-35.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-3.4%	-6.6%	4.5%	3.2 puan	-8 puan	-3.4%	3.4%	-6.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	34,038	36,051	26,973	-6%	26%	34,038	36,427	-7%
Duran varlıklar (mio TL)	19,773	16,879	10,752	17%	84%	19,773	14,521	36%
Özkaynaklar (mio TL)	8,934	8,925	8,372	0%	7%	8,934	11,307	-21%
Stoklar (mio TL)	18,897	19,113	12,433	-1%	52%	18,897	16,791	13%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
OTKAR	29 Temmuz	3.3%	3.1%	6.3%	12.3%	26.0%	37.3%

Bilanço

Şirket	OTOKAR		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	29.07.2025	06.02.2025	06.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	34,038	30,152	34,793
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,197	1,717	9,869
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	9,988	13,242	12,360
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	11	6	6
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	18,897	14,008	10,728
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	2,944	1,179	1,830
(Ara Toplam)	34,038	30,152	34,793
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	19,773	16,406	12,108
Ticari Alacaklar	865.11	875.55	710.48
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	69	17	13
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	80	87	41
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	59	85	123
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	68	75	147
Maddi Duran Varlıklar	6,113	6,067	4,327
Şerefiye	20	19	14
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,317	7,882	5,570
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,543	1,273	1,124
Diğer Duran Varlıklar	2,638	27	38
TOPLAM VARLIKLAR	53,811	46,558	46,901
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32,385	21,955	30,187
Finansal Borçlar	16,618	10,864	19,960
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	7,777	6,112	5,918
Diğer Borçlar	295	40	51
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	5,208.51	1,801.66	1,114.90
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	6.52	5.27	6.01
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	30
Borç Karşılıkları	2,019	1,944	2,386
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	462	1,188	721
(Ara Toplam)	32,385	21,955	30,187
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,491	15,050	4,726
Finansal Borçlar	4,116	13,947	3,332
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	7,822.11	588.63	881.33
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	24.77	24.09	28.82
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	528	491	484
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	8,934	9,554	11,988
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	8,934	9,554	11,988
Ödenmiş Sermaye	120	120	120
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,713	1,713	1,379
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7,276	10,898	7,493
Dönem Net Kar/Zararı	-79	-3,622	2,841
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,422	-916	-1,141
Diğer Özerk Kalemeleri	1,326	1,359	1,296
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	53,811	46,558	46,901

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	OTOKAR			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	29.07.2025	29.07.2025	29.07.2025	29.07.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	17,517	19,838	10,350	11,400
Satışların Maliyeti (-)	-14,884	-15,448	-8,615	-8,245
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	2,633	4,390	1,735	3,155
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	2,633	4,390	1,735	3,155
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,570	-2,347	-1,376	-1,230
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,200	-1,094	-535	-604
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-665	-618	-338	-314
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,401	2,333	1,004	1,289
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,225	-1,432	-589	-775
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-625	1,231	-99	1,522
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1	-3	1	-3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1	-3	1	-3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-35	-23	-9	-15
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-659	1,206	-107	1,504
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	775	366	278	193
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,229	-4,704	-2,129	-1,236
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,788	2,811	1,560	1,056
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-1,325	-321	-398	461
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-531	242	-845	-49
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-17	0	-17
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-531	259	-845	-32
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1,855	-79	-1,243	412
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-1,855	-79	-1,243	412
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-1,855	-79	-1,243	412
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-15.46	-0.66	-10.36	3.43
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-15.46	-0.66	-10.36	3.43
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.