

Otokar

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net zarar.** Otokar 1Ç26 döneminde 1,60 mlr TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %102,6 ve %13,8 üzerinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde de şirket 606 mn TL net zarar açıklamıştı. 1Ç26 döneminde net zararda kaydedilen artışta, operasyonel zarardaki %523 oranındaki yükseliş etkili oldu. Net zarar tahminimizdeki sapma da beklentimizden daha yüksek operasyonel zarar kaydedilmesinden kaynaklandı. Satış karmasında ticari araçların baskınlığını sürdürmesine ek olarak, Romanya siparişlerine ilişkin tazminat gelişmesinin yansımaları nedeniyle beklentilerin üzerinde operasyonel zarara ve net borçta artışa işaret eden 1Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "negatif" olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Net borçta belirgin artış.** 1Ç26'te Otokar'ın net borcu, 1Ç25'teki 18,55 mlr TL'den 32,56 mlr TL'ye yükseldi (yıllık bazda %75, çeyrek bazda da %6 artış). Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 2,76 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 1Ç26'da 2,48 mlr TL seviyesine sınırlı gerileyerek yüksek seyrini sürdürdü.
- ✓ **Beklentileri aşan operasyonel zarar.** 1Ç26 döneminde şirketin operasyonel zararı, satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının yıllık bazda değişim göstermemesi sonucunda, yıllık bazda %523 yükselişle 1,65 mlr TL seviyesine yükseldi. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %707, ortalama piyasa beklentisinin de %308 üzerinde gerçekleşti. Şirketin operasyonel zarar marjı, bu dönemde yıllık bazda 14,7 puan artışla %17,3 seviyesine yükseldi.
- ✓ **Kurum beklentimizin altında gerçekleşen satış gelirleri.** 1Ç26 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %8,3 düşüşle 9,55 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %7,4 ortalama piyasa beklentisinin %9 altında gerçekleşti. Bu arada, Romanya projesi tazminat taleplerine ilişkin 2026 yılı hak edişlerine isabet eden 1,52 milyar TL'nin, 1Ç26 finansallarında muhasebeleştirildiğini belirtmek isteriz. Bu çerçevede, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %12 düşüşle 1,05 mlr TL seviyesine gerileyen savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin, ciro içerisindeki ağırlığı %11 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %11). İhracatın cirodaki ağırlığı da yıllık bazda 2 puan düşüş kaydederek %51'e geriledi. Öte yandan, tazminat etkisinden arındırılmış net satış gelirleri %6 artışla 11 mlr TL'ye ulaşırken, askeri araçların gelir içindeki payı %23 seviyesinde bulunuyor.
- ✓ **Otokar için 555,50 TL olan hedef fiyatımızı 462 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın beklentileri aşan operasyonel zarara işaret eden 1Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı öngörülerimizi güncelliyoruz. Bu çerçevede yılsonu FAVÖK beklentimizi 483 mn TL olarak şekillendiriyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyon ışığında 555,50 TL olan hedef fiyatımızı 462 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 379,00 TL

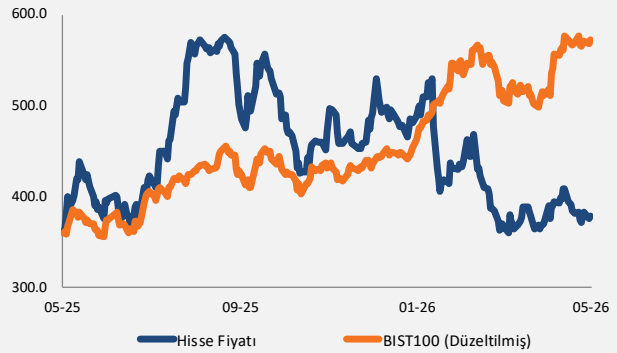
Hedef Fiyat: 462,00 TL

Getiri Potansiyeli: %22

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	379.00
52H En Yüksek (TL)	584.00
52H En Düşük (TL)	350.75
Piyasa Değeri (mn TL)	45,480
Piyasa Değeri (mn USD)	1,007
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	662.86
Konsensus Tavsiye	0% B / 90.9% H / 9.1% S
3A Hacim (mn USD)	9.6
HLY HBK (2026T)	-
Konsensus HBK (2026T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.547	10.416	-8,3%	10.313	10.494
FAVÖK	-1.649	-265	n/a	-204	-404
FAVÖK marjı	-17,3%	-2,5%	-14,7%	-2,0%	-3,9%
Net kâr	-1.601	-606	n/a	-790	-1.407
Net kâr marjı	-16,8%	-5,8%	-11,0%	-7,7%	-13,4%

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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

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 niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali duruma, 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve/veya hızı her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, 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 şekilde 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 bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak 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 işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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 kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.