

Savunma

Otokar

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

1Ç25 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net zarar.** Otokar, 1Ç25'te devam eden operasyonel zarar görünümü ve net finansal giderlerdeki artışla 463 mn TL net zarar kaydetti. Kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi sırasıyla 310 mn TL ve 362 mn TL net zarar açıklanması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı döneminde de 576 mn TL net zarar açıklamıştı. Net zarar tahminimizdeki sapma, şirketin net finansal giderlerinin kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. 1Ç25 döneminde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının düşük seyrini sürdürmesi operasyonel zarar görünümünün devam etmesine neden oldu. Beklentileri aşan net zarar tutarına ek olarak, borçlulukta yıllık bazda devam eden artış eğilimi nedeniyle 1Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Borçlulukta yıllık bazda devam eden artış eğilimi.** 1Ç25'te Otokar'ın net borcu, 1Ç24'teki 13,34 mİr TL'den 14,18 mİr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 1,51 mİr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 1Ç25'te 2,11 mİr TL seviyesine artış gösterdi.
- ✓ **Kurum beklentimizle uyumlu operasyonel zarar.** Satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının yıllık bazda artış göstermesiyle şirketin 1Ç24 döneminde 815 mn TL seviyesinde bulunan operasyonel zararı, 202 mn TL seviyesine geriledi. Açıklanan rakam kurum beklentimizle uyumlu gerçekleşirken, ortalama piyasa beklentisini %101,4 aştı. Bu çerçevede şirketin operasyonel zarar marjı geçen yılın aynı dönemine göre 9,5 puan düşüş kaydederek %2,5 seviyesine geriledi.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** 1Ç25 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %17,7 artışla 7,96 mİr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %10,5 ve %5,8 üzerinde gerçekleşti. Satış karmasının ticari araçlar ağırlıklı görünümünü sürdürdüğü 1Ç25 döneminde, savunma sanayi aracı satışlarından 0,91 mİr TL ciro elde edildi (1Ç24: 10,05 mn TL). Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı %11,49 seviyesinde gerçekleşti. (yıllık bazda 11,34 puan artış). İhracatın cirodaki ağırlığı yıllık bazda 0,95 puanlık ılımlı düşüş kaydederek %53,24 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Otokar için 597,90 TL olan hedef fiyatımızı 514,60 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın net zarar görünümünün devam ettiğine işaret eden 1Ç25 sonuçlarının ardından 2025 yılsonu beklentilerimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede yılsonu FAVÖK öngörümüzü 3,24 mİr TL olarak şekillendiriyoruz. Ancak, devam eden jeopolitik gerilimler nedeniyle küresel eğilimin savunma sanayi harcamalarının artırılması yönünde evrilmesi şirketin önümüzdeki dönem karlılığına ilişkin pozitif katalist olarak öne çıkıyor. Ayrıca, hız kazanması beklenen ticari araç siparişleri de önümüzdeki dönemlerde karlılığın toparlanma kaydedeceği yönündeki öngörümüzü korumamızda etkili oluyor. Güncel tahminlerimiz ışığında Otokar için 597,90 TL olan hedef fiyatımızı 514,60 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 377,25 TL

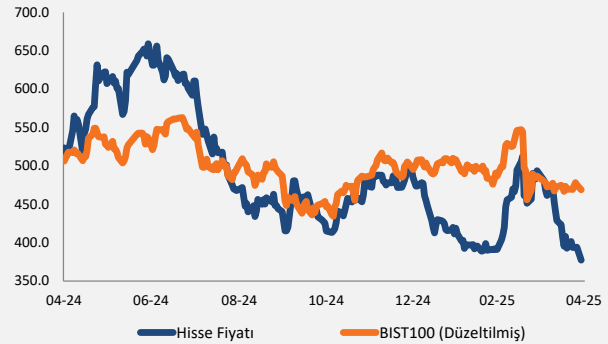
Hedef Fiyat: 514,60 TL

Getiri Potansiyeli: %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	377.25
52H En Yüksek (TL)	675.50
52H En Düşük (TL)	377.25
Piyasa Değeri (mn TL)	45,270
Piyasa Değeri (mn USD)	1,179
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	5.5
HLY HBK (2025T)	13.89
Konsensus HBK (2025T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	7.960	6.761	17,7%	7.201	7.524
FAVÖK	-202	-815	n/a	-198	-100
FAVÖK marjı	-2,5%	-12,1%	9,5%	-2,7%	-1,3%
Net kâr	-463	-576	n/a	-310	-362
Net kâr marjı	-5,8%	-8,5%	2,7%	-4,3%	-4,8%

Kaynak: OTKAR, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

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

Müdür

Perakende, 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

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize 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 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 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 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 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 veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim