

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net zarar.** Otokar 4Ç25 döneminde 1 mlr TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %86 ve %87 üzerinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde de şirket 725 mın TL net zarar açıklamıştı. 4Ç25 döneminde net zararda kaydedilen artışta, net parasal pozisyon kazancında kaydedilen %53 gerilemeye ek olarak, ertelenmiş vergi giderindeki yükseliş belirleyici oldu. 4Ç24 döneminde 11 mın TL'lik ertelenmiş vergi gideri, 4Ç25'te 71 mın TL'ye yükseldi. 4Ç25 döneminde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının artış göstermesiyle şirketin FAVÖK marjı 2 puan artış kaydederek %3,2 seviyesinde gerçekleşti. Ancak satış karmasında ticari araçların baskınlığını sürdürmesine ek olarak, Romanya siparişlerine ilişkin tazminat gelişmesinin yansımaları nedeniyle beklentilerin altında operasyonel karlılığa işaret eden 4Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini "negatif" olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Net borçta ılımlı artış.** 4Ç25'te Otokar'ın net borcu, 4Ç24'teki 25,9 mlr TL'den 27,8 mlr TL'ye hafif yükseldi (yıllık bazda %7,4 artış). Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 2,29 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 4Ç25'te 2,35 mlr TL seviyesine hafif artış gösterdi.
- ✓ **Beklentilerin altında kalan FAVÖK.** 4Ç25 döneminde şirketin satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının yıllık bazda artış göstermesiyle 622 mın TL FAVÖK elde etti (yıllık bazda %271 yükseliş). Açıklanan rakam kurum beklentimizin %58,1, ortalama piyasa beklentisinin de %50,8 altında gerçekleşti. Şirketin FAVÖK marjı, bu dönemde yıllık bazda 2 puan artışla %3,2 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** 4Ç25 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %37,5 artışla 19,68 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %32,5 üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin %4,4 altında gerçekleşti. Savunma sanayi cephesinde, geçtiğimiz günlerde, Romanya'da üretilecek zırhlı araçlar için sözleşme takvimindeki yerel üretim hazırlıklarına yönelik ara hedeflerin zamanında yerine getirilmediği iddiasıyla iletilen tazminat tutarının Otokar'ın 2025 yılına ilişkin sözleşme kapsamındaki hak edişlerinden mahsup yoluyla netleştirilerek giderleştirileceği belirtilmişti. Bu çerçevede 4Ç25 döneminde yıllık bazda %91 yükselişle 8,46 mlr TL seviyesinde gerçekleşen savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin, ciro içerisindeki ağırlığı %43 seviyesinde gerçekleşti. (yıllık bazda 12 puan artış). Romanya projesi kaynaklı tazminat ödemesi (2,9 milyar TL), 4Ç25 gelirlerini %9 oranında olumsuz etkiledi. Tazminat ödemesi elimine edilmiş 4Ç25 gelirleri 22,6 milyar TL seviyesinde bulunuyor. İhracatın cirodaki ağırlığı yıllık bazda 10,64 puan artış kaydederek %75,65 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Otokar için 626,40 TL olan hedef fiyatımızı 555,50 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın beklentilerin altında gerçekleşen operasyonel karlılığa işaret eden 4Ç25 sonuçlarının ardından 2026 yılı öngörülerimizi güncelliyoruz. Bu çerçevede 2026 yılı FAVÖK öngörümüzü 3,77 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. 626,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 555,50 TL olarak güncelliyor; "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 462,25 TL

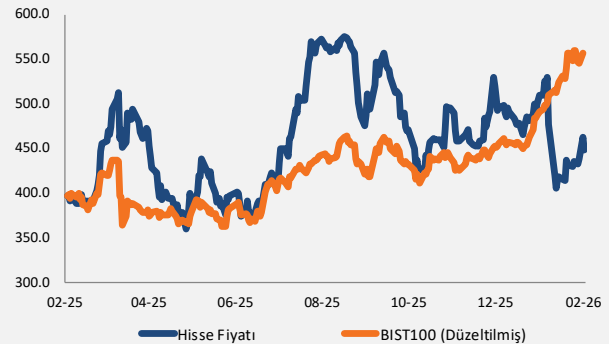
Hedef Fiyat: 555,50 TL

Getiri Potansiyeli: %20

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	462.25
52H En Yüksek (TL)	584.00
52H En Düşük (TL)	358.00
Piyasa Değeri (mın TL)	55,470
Piyasa Değeri (mın USD)	1,273
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	33.3% B / 66.7% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	8.1
HLV HBK (2026T)	8.11
Konsensus HBK (2026T)	28.00

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	19.678	14.316	37,5%	14.853	20.593
FAVÖK	622	167	271,5%	1.485	1.263
FAVÖK marjı	3,2%	1,2%	2,0%	10,0%	6,1%
Net kâr	-1.004	-725	n/a	-540	-536
Net kâr marjı	-5,1%	-5,1%	0,0%	-3,6%	-2,6%

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

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

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 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 tecrübeye 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 taahhüdünün içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü 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, uğrılan/uğrulanacak 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