

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

2Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar.** Otokar, 2Ç25'te operasyonel karlılıktaki güçlenme ve diğer faaliyetlerden net bazda kaydedilen gelirlerin geçen yılın aynı dönemine göre %24 artış göstermesinin desteğinde, 412 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı kurum beklentimizi %26,1 aşarken, ortalama piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Hatırlanacağı üzere geçen yılın aynı döneminde 1,24 mlr TL net zarar kaydetmişti. Net kar tahminimizdeki sapma kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılıktan kaynaklandı. 2Ç25 döneminde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının artış göstermesi, operasyonel karlılığın güçlenmesinde etkili oldu. Otokar'ın beklentileri aşan karlılığa işaret eden 2Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Borçlulukta yıllık bazda devam eden artış eğilimi.** 2Ç25'te Otokar'ın net borcu, 2Ç24'teki 16,94 mlr TL'den 18,54 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 1,85 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 2Ç25'te 2,10 mlr TL seviyesine artış gösterdi.
- ✓ **Kurum beklentimizi aşan FAVÖK.** 2Ç24 döneminde 42 mn TL tutarında operasyonel zarar kaydeden şirket, 2Ç25'te satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının yıllık bazda artış göstermesiyle 1,44 mlr TL FAVÖK elde etti. Açıklanan rakam kurum beklentimizi %70,2, ortalama piyasa beklentisini de %152,1 aştı. Bu çerçevede geçen yılın aynı döneminde %0,4 seviyesinde operasyonel zarar marjı kaydeden şirket, bu dönemde %12,6 seviyesinde FAVÖK marjı elde etti.
- ✓ **Beklentilerin hafif altında gerçekleşen satış gelirleri.** 2Ç25 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %10,2 artışla 11,40 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %3,7 ve %3,4 altında gerçekleşti. Satış karmasının ticari araçlar ağırlıklı görünümünü sürdürdüğü 2Ç25 döneminde, savunma sanayi aracı satışlarından elde edilen ciro geçen yılın aynı dönemine göre %44 artış kaydederek 3 mlr TL seviyesine yükseldi. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı %26 seviyesinde gerçekleşti. (yıllık bazda 6 puan artış). İhracatın cirodaki ağırlığı yıllık bazda 7 puan düşüş kaydederek %66 seviyesine geriledi.
- ✓ **Otokar için 514,60 TL olan hedef fiyatımızı 728 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının artmasının desteğinde önceki yılın aynı dönemine göre karlılıkta belirgin yükselişe işaret eden 2Ç25 sonuçlarının ardından yılsonu beklentilerimizi güncelliyoruz. Bu çerçevede 3,24 mlr TL olan yılsonu FAVÖK öngörümüzü 4,43 mlr TL seviyesine yükseltiyoruz. Revizyonumuzun temelinde, küresel eğilimin savunma sanayi harcamalarının artırılması yönünde evrilmesiyle önümüzdeki dönemde şirketin savunma sanayi araç satışlarının güçlü seyir izleyeceği yönündeki öngörümüz yatıyor. Güncel tahminlerimiz paralelinde Otokar için 514,60 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 728 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 520,50 TL

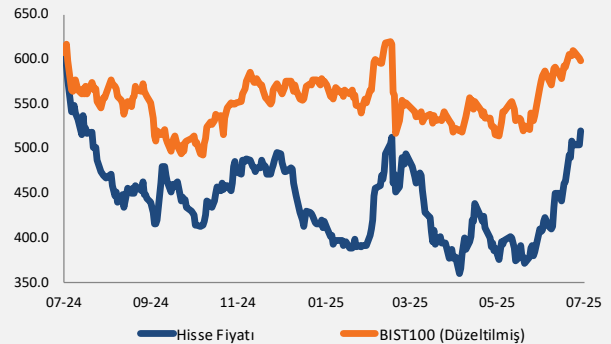
Hedef Fiyat: 728,00 TL

Getiri Potansiyeli: %40

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	520.50
52H En Yüksek (TL)	610.50
52H En Düşük (TL)	358.00
Piyasa Değeri (mn TL)	62,460
Piyasa Değeri (mn USD)	1,540
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	75% B / 25% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	6.8
HLY HBK (2025T)	17.07
Konsensus HBK (2025T)	18.70

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.400	10.350	10,2%	11.838	11.806
FAVÖK	1.441	-42	n/a	846	572
FAVÖK marjı	12,6%	-0,4%	13,0%	7,2%	4,8%
Net kâr	412	-1.243	n/a	327	46
Net kâr marjı	3,6%	-12,0%	15,6%	2,8%	0,4%

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, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@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 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 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, 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim