

04.08.2026

OTKAR

Şirket Genel Bilgileri

Şirket Unvanı	Otokar
Sektör	Otomotiv
Dahil Olduğu Ulusal Endeks	XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat	Oneri Yok
Halka Açıklık Oranı (%)	27,00
Son Kapanış (TL)	293,50
Hacim	242.575.524
Kayıtlı Sermayesi (Mn TL)	3.000
Odenmiş Sermayesi (Mn TL)	120,0
Filili Dolaşımdaki Hisse Adedi	32.616.839
Piyasa Değeri (Mn TL)	35.220
Piyasa Değeri (Mn USD)	744
Halka Açık PD (Mn TL)	201
En Düşük (TL)	288,50
Son 1 Yıl Fiyat İstatistikleri	En Yüksek (TL)
	584,00
Ortalama (TL)	435,56
Ortalama İşlem Hacmi (Son 1 Ay)	208.888.705

Bilanço Dönemine Göre Analizi

Otokar 2Ç26'da 2,78 milyar TL net zarar açıkladı; medyan beklenti 1,20 milyar TL zarar yönündeydi. Şapmanın kaynağı tek seferlik bir karşılık değil, savunma iş kolundaki teslimatların yılın ilk yarısında büyük ölçüde gerçekleşmemesidir. 1Y26'da zırlı araç üretimi 130 adetten 9 adede (-%93), askeri araç hasılatı 5,24 milyar TL'den 1,26 milyar TL'ye (-%76) gerilemiştir. Ticari araç hasılatı ise yalnızca %4 azalmıştır; dolayısıyla daralma şirketin tamamına değil, tek bir iş koluna özgüdür.

Bu karma değişimi gelir tablosuna doğrudan yansıtmıştır: brüt marj 2Ç25'teki %27,1'den 2Ç26'da %12,5'e inmiş, 1Y26 faaliyet zararı 3,11 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bilanço tarafında altı çeyrekten süren zarar serisi ana ortaklık özkaynağını 12 ayda %38 azaltarak 5,51 milyar TL'ye indirmiş, net finansal borcu %131 artışla 42,9 milyar TL'ye taşımıştır; net borç/özkaynak oranı 7,7 kata yükselmiştir.

Dönemin en belirleyici kalemi işletme sermayesinin yönüdür. Müşteri avanslarının çözülmesi ve stokların artması, faaliyet nakit akışını 1Y25'teki +9,98 milyar TL'den 1Y26'da -5,14 milyar TL'ye çevirmiştir. Şirket, teslim edilmemiş üretimi artık büyük ölçüde kendi bilançosuyla finanse etmekte; bu da hem finansman yükünü hem de kaldıraç yukarı taşıyan temel mekanizmadır.

Diğer yandan siparişlerde iptal bulunmamakta; üretim kapasitesi, ürün portföyü ve müşteri tabanı korunmaktadır. Temmuz 2026'da Romanya Savunma Bakanlığı'na teslimatların başlaması, 1 Temmuz 2026 tarihli temyiz kararının şirket lehine sonuçlanması, Automecanica ile AB'de bir üretim ayak izinin kurulması ve ana ortağın tahsisli sermaye artırımına katılması, tablonun bileşenlerini değiştirebilecek somut gelişmelerdir. Bilanço da biriken 21,4 milyar TL'lik stok da teslimatların gerçekleşmesi halinde nakde dönüşebilecek bir kalemdir. Bu nedenle 3Ç26 tablolarında faaliyet nakit akışının yönü ve stok seviyesindeki değişim, sonuçların hangi yöne evrildiğini gösterecek ilk göstergeler olacaktır.

Endeks İle Kıyaslama



Ortaklık Yapısı

Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (Mn TL)	Pay (%)
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	56,85	47,38
DİGER	33,37	27,81
UNVER HOLDING ANONİM ŞİRKETİ	29,77	24,81

Önemli Finansal Veriler

	2026/06	2026/03	2025/06	Çeyreklik Büyüme %	Yıllık Büyüme %
Toplam Varlıklar (Mn TL)	76.765	70.261	53.811	9,3	42,7
Toplam Borçlar (Mn TL)	71.221	62.437	44.877	14,1	58,7
Ozsermaye (Mn TL)	5.509	7.824	8.934	-29,6	-38,3
Maddi Dur. Varl. (Mn TL)	9.147	7.892	6.113	15,9	49,6
Net Kar (Mn TL)	-4.493	-1.601	-105	-	-
Net Satışlar (Mn TL)	21.170	9.547	26.208	121,7	-19,2
Net Borç (Mn TL)	42.901	32.443	18.536	32,2	131,4
FAVOK (Mn TL)	-2.352	-1.649	1.621	-	-
Döviz Pozisyonu (Mn TL)	-6.783	-1.599	-1.863	-	-
FAVOK Marjı (%)	-11	-17	6	-	-
Net Kar Marjı (%)	-21	-17	0	-	-
Ozsermaye Karlılığı (%)	-62	-20	-1	-	-

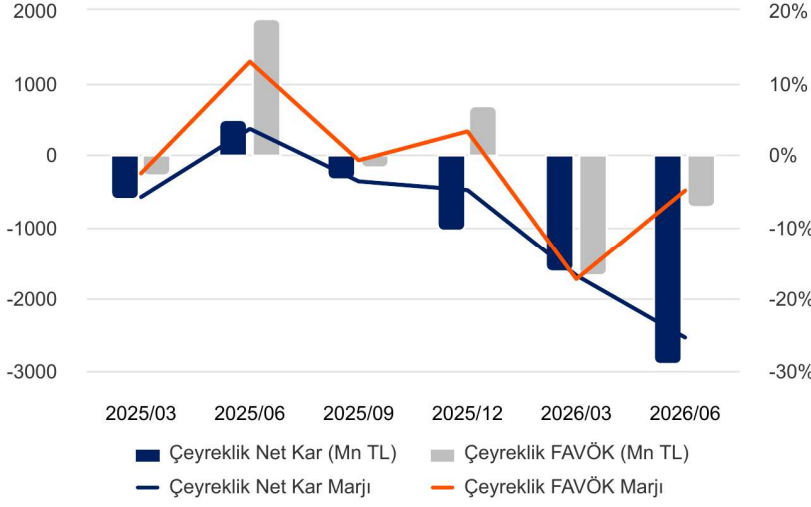
Sektörel Değerleme Analizi

Hisse	PD (Mn TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVOK	OTKAR	PD/DD	F/K
OTKAR	35.220	6,39	-	-	Cari	6,4	-
FROTO	281.079	1,71	9,07	7,98	2026/06	8,2	-
TOASO	136.250	2,07	10,88	18,34	2026/03	5,6	-
DOAS	41.888	0,62	14,15	4,92	2025/12	5,8	-
TTRAK	41.253	2,41	-	13,69	2025/09	6,5	-
KARSN	9.045	1,13	14,57	4,76	2025/06	5,5	-
TMSN	9.384	0,61	-	-	2025/03	7,0	-
ASUZU	12.827	0,81	40,54	17,78	2024/12	5,4	-

04.08.2026

OTKAR

FAVÖK



Piyasa Çarpanları

Fiyat Kazanç	-
Sektörel Fiyat Kazanç	11,22
Piyasa Değeri / Defter Değeri	6,39
Sektörel PD/DD	1,66
Firma Değeri / FAVÖK	-
Sektörel Firma Değeri / FAVOK	11,06
Firma Değeri / Net Satışlar	1,66
Sektörel Firma Değeri / Net Satışlar	0,62

Büyüme Analizi

	2022/06	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Net Satışlar Büyüme (Yıllık) (%)	73,44	307,98	76,28	16,54	-11,13
FAVOK Büyüme (Yıllık) (%)	39,54	-	-	-25,47	-
Net Kar Büyüme (Yıllık) (%)	40,99	8,70	-9,37	-	-
Ozsermaye Büyüme (%)	62,45	15,79	363,37	6,71	-38,34
Net Borç Büyüme (%)	85,52	160,19	119,37	9,43	131,44

Kaynak: Finnet

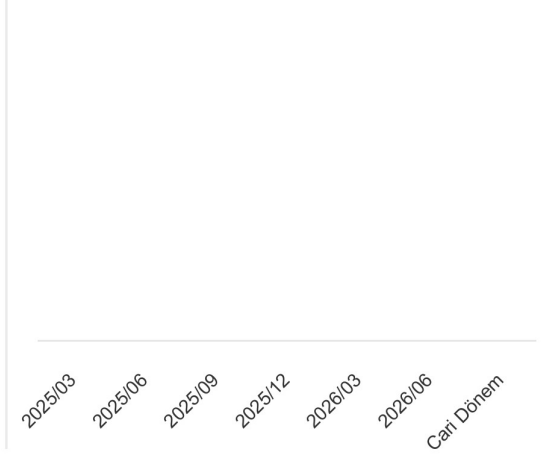
Performans

Haftalık	Aylık	Yılbaşı
Getiri	Getiri	Getiri
XU100'a Göre	XU100'a Göre	XU100'a Göre
-%6,5	-%24,4	-%48,5
-%6,5	-%18,7	-%58,7

Özet Bilanço

Milyon TL	2026/06	2026/03	2025/06
Dönen Varlıklar	45.984	45.532	34.038
Duran Varlıklar	30.782	24.729	19.773
Toplam Aktifler	76.765	70.261	53.811
Ozsermaye	5.509	7.824	8.934
Toplam Borç	71.221	62.437	44.877
Net Borç	42.901	32.443	18.536
Net Yab. Para Poz.	-6.783	-1.599	-1.863
Net Satışlar (Çeyrek)	10.953	9.547	15.061
EFK (Çeyrek)	-1.328	-2.340	1.332
FAVOK (Çeyrek)	-539	-1.649	1.944
Net K/Z (Çeyrek)	-2.780	-1.601	544

Fiyat Kazanç Tablosu



Olumsuz Olarak Öne Çıkan Unsurlar

- Savunma teslimatlarının yavaşlaması.** Zırhlı araç üretimi 130 adetten 9 adede indi; askeri araç hasılatı %76 azaldı ve segmentin hasılat içindeki payı %20'den %6'ya geriledi. Brüt marj erimesinin ana kaynağı bu karma değişimdir.
- Romanya gecikme cezaları.** Ocak ve Şubat 2026'da toplam yaklaşık 4,3 milyar TL tutarında yerli üretim taahhüdü gecikme cezası tahakkuk etmiştir.
- Nakit akışının negatife dönmesi.** Faaliyet nakit akışı 1Y25'teki +9,98 milyar TL'den -5,14 milyar TL'ye, serbest nakit akışı +8,25 milyar TL'den -7,06 milyar TL'ye dönmüştür.
- Özkaynak erimesi ve yükselen kaldıraç.** Ana ortaklık özkaynağı iki çeyrekte %45 azaldı; net borç/özkaynak 7,7x, özkaynak/aktif %7,2, finansal borç/toplam aktif %62,8 seviyesine geldi.
- Finansman yükünün büyüklüğü.** 1Y26 brüt finansman gideri 7,37 milyar TL; aynı dönemde brüt kâr 1,89 milyar TL. Ödenen nakit faiz 5,10 milyar TL'dir.
- Net açık döviz pozisyonu.** 6,78 milyar TL seviyesinde olup ana ortaklık özkaynağının 1,23 katına karşılık gelmektedir (türev pozisyonu hariç 3,72 milyar TL koruma mevcuttur).
- Ertelenmiş vergi varlığında azalış.** 2.514 milyon TL'den 2.068 milyon TL'ye inmiş; çeyreklik vergi öncesi zarara rağmen çeyrekte yaklaşık 481 milyon TL vergi gideri kaydedilmiştir.

Olumlu Olarak Öne Çıkan Unsurlar

- Ticari araç iş kolunun direnci.** 1Y26 ticari araç hasılatı %4 azalmış; aynı dönemde Türkiye toplam pazarındaki daralma %8 olmuştur. Kamyon ve küçük otobüs üretimi artmıştır.
- Enflasyon muhasebesinin lehte çalışması.** Net parasal pozisyon kazancı +4,64 milyar TL ile zararı azaltan tek kalemdir; bir önceki yıla göre 0,92 milyar TL daha yüksek katkı vermiştir.
- Romanya teslimatlarının başlaması.** Temmuz 2026'da Romanya Savunma Bakanlığı'na teslimatlar başlamış; 2026 yılı için 216 araç teslimatı hedefi açıklanmıştır.
- Temyiz kararının şirket lehine sonuçlanması.** 1 Temmuz 2026'da Romanya temyiz mahkemesi 230,2 milyon RON tutarındaki talebe ilişkin başvuruyu reddetmiştir.
- AB'de üretim ayak izi.** Automecanica S.A.'nın devralınmasıyla şirket ilk AB üretim tesisine sahip olmuştur.
- Ana ortak katılımı.** %47,38 pay sahibi Koç Holding'in tahsisli sermaye artırımına katılması, kısa vadeli likidite tarafında destekleyici bir unsurdur.
- Borç vadesinin uzaması.** Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı 9,29 milyar TL'den 5,95 milyar TL'ye inerken uzun vadeli borçlanmalar 25,29 milyar TL'den 32,52 milyar TL'ye yükselmiştir.
- Stok bakiyesi.** 21,4 milyar TL'lik stok, teslimatların gerçekleşmesi halinde nakde dönüşebilecek bir kalemdir.

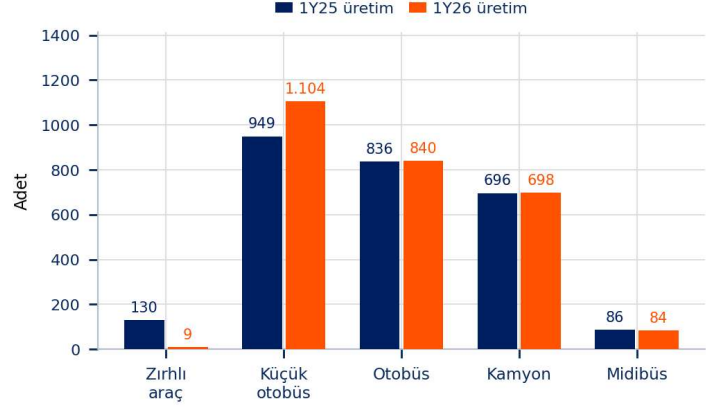
Satış Karması ve Üretim Adetleri

Beklenti sapmasının kaynağı, toplam üretim adedinin korunmasına karşın ürün karmasının değişmesidir. Faaliyet raporundaki toplam üretim adedi 1Y26'da 2.735, bir önceki yıl 2.697'dir; yani %1 artış vardır. Toplam satış adedi ise %4 artışla 3.583 olmuştur. Bu iki gösterge tek başına faaliyetlerin normal seyrettiği izlenimi vermektedir.

Ancak adet toplamının altındaki karma tamamen değişmiştir. Zırhlı araç üretimi 130 adetten 9 adede inerken küçük otobüs üretimi 949'dan 1.104'e çıkmıştır. Zırhlı araçların birim fiyatı ve birim marjı otobüs ile kamyon tarafından belirgin şekilde üzerindedir; dolayısıyla sabit toplam adet altında gerçekleşen bu ikame, gelir tablosuna doğrudan brüt marj daralması olarak yansımıştır. Askeri araçların hasılat içindeki payı %20'den %6'ya inmiştir.

Üretim adetleri – zırhlı araçta 130 adetten 9 adede geriledi

Toplam üretim adedi +%1 (2.735 adet); değişim ürün karmasında gerçekleşti



Kaynak: Otokar 2026 6 Aylık Ara Dönem Faaliyet Raporu (KAP, 31.07.2026).

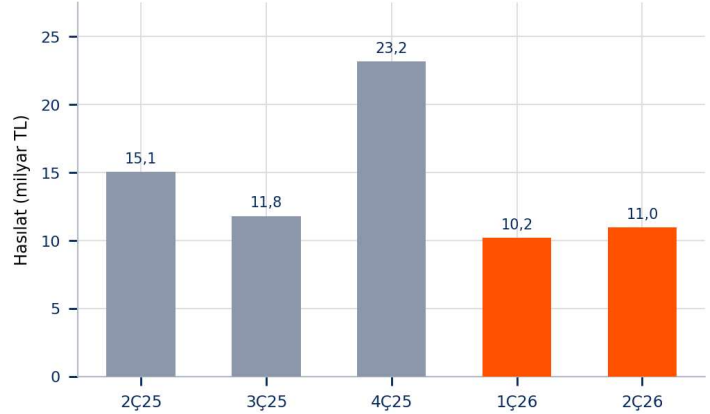
İhracat tarafındaki daralma yurt içinden belirgin şekilde daha serttir: ihracat geliri %30 azalarak 11,07 milyar TL'ye (237,8 milyon USD) gerilemiş, yurt içi gelir yalnızca %2 azalmıştır. İhracatın toplam ciro içindeki payı %60'tan %52'ye inmiştir. Bu, savunma ihracatının şirketin gelir profilindeki ağırlığını ve söz konusu kanalın 1Y26'da büyük ölçüde çalışmadığını göstermektedir.

Kapasite kullanım oranı %52'den %63'e yükselmiştir. Bu artış, tesisin yüksek hacimli otobüs ve kamyon üretimiyle doldurulmasından kaynaklanmaktadır; dolayısıyla kapasite kullanımındaki iyileşme ile kârlılık arasındaki ayrışma dönemin dikkat çekici operasyonel göstergelerinden biridir.

Hasılat ve Nakit Akışı

Çeyreklik hasılat – 2Ç26'da yıllık %27 daralma

4Ç25'teki 23,2 mlr TL zirveden sonra iki çeyrek üst üste ~11 mlr TL seviyesinde



Kaynak: Otokar konsolide finansal tabloları (KAP, 31.07.2026). TMS-29 enflasyon muhasebesi uygulanmıştır.

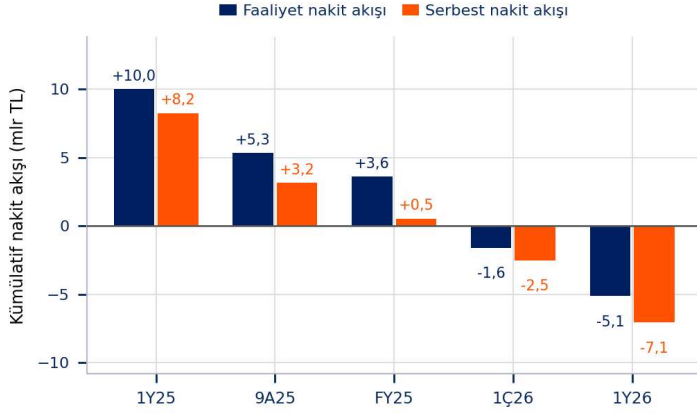
Çeyreklik hasılat serisi, savunma teslimat takviminin düzensizliğini göstermektedir. 4Ç25'te 23,2 milyar TL'lik ciro (ihracat 18,4 milyar TL) büyük bir savunma teslimat partisini yansıtmaktaydı. Bunu izleyen iki çeyrekte hasılat 10,2 ve 11,0 milyar TL'ye inmiştir; yani zirveye göre yaklaşık yarı yarıya. Bu dalgalanma, çeyreklik verilerin yıllıklandırılmasını ve marj karşılaştırmalarını güçleştirmektedir.

03.08.2026

OTKAR

Nakit akışı – 1Y26'da 5,1 mİr TL faaliyet nakit çıkışı

1Y25'te +8,2 mİr TL olan serbest nakit akışı 1Y26'da -7,1 mİr TL'ye döndü

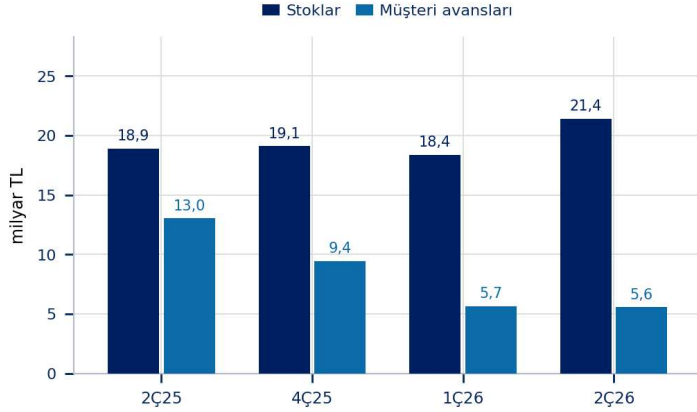


Serbest nakit akışı = faaliyet nakit akışı – maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları. Kaynak: Otokar konsolide finansal tabloları (KAP, 31.07.2026). TMS-29 enflasyon muhasebesi uygulanmıştır.

1Y26 faaliyet nakit akışı **-5,14 milyar TL**; bir yıl önce +9,98 milyar TL idi. 15,12 milyar TL'lik bu değişimin en büyük tek kalemi, "faaliyetlerle ilgili diğer yükümlülüklerdeki değişim" satırıdır: 1Y25'te +13,78 milyar TL katkı verirken 1Y26'da -4,43 milyar TL yük oluşturmuştur. Bu kalem, müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerin – yani sipariş avanslarının – çözülmesini ifade etmektedir.

Stoklar yükselirken müşteri avansları geriledi

Stoklar 21,4 mİr TL'ye çıktı; avanslar 12 ayda %57 azalarak 5,6 mİr TL'ye indi



Avans rakamları kısa ve uzun vadeli müşteri sözleşmesi yükümlülüklerinin toplamıdır. Kaynak: Otokar konsolide finansal tabloları (KAP, 31.07.2026). TMS-29 enflasyon muhasebesi uygulanmıştır.

Savunma sözleşmelerinde şirket geleneksel olarak peşin avans almakta, bu avansla stok ve üretim finanse edilmekte, teslimatla birlikte avans gelire dönüşmektedir. 2026'da avanslar 13,03 milyar TL'den 5,57 milyar TL'ye (-%57) inerken stoklar 21,41 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu tablo, teslim edilmemiş üretimin artık şirketin kendi bilançosuyla finanse edildiğine işaret etmektedir. Stoklar 1Y26 hasılatının %101'ine ulaşmıştır (1Y25: %72).

Bu durumun iki yönü bulunmaktadır. Bir yanda nakit, tamamlanmamış işe bağlanmış ve finansman maliyeti şirketin üzerinde kalmıştır. Diğer yanda, Romanya teslimatlarının Temmuz 2026'da başlamasıyla söz konusu stok nakde dönüşebilecek bir kalem haline gelmiştir. Stokun ne kadarının ve hangi hızda nakde döndüğü, izleyen dönemlerin belirleyici değişkeni olacaktır.

Bilançoda Dikkat Çeken Teknik Kalemler

- Şerefiye 24 milyar TL'den 3.316 milyar TL'ye çıktı.** Bu değişim, 3 Haziran 2026'da tamamlanan Automecanica S.A. (Romanya, Mediaş) satın alımının konsolidasyonundan kaynaklanmaktadır; nakit çıkışı 3,03 milyar TL'dir.
- Ertelenmiş vergi varlığı 2.514 milyar TL'den 2.068 milyar TL'ye indi.** Vergi kalemi 1Ç26'daki +369 milyar TL gelirden 1Y26'da -112 milyar TL gidere dönmüştür. Yani 2,41 milyar TL vergi öncesi çeyreklik zarara rağmen çeyrekte

yaklaşık 481 milyon TL vergi gideri yazılmıştır. Bu, ertelenmiş vergi varlığının bir kısmının iptal edildiğine işaret etmektedir.

Romanya Projesi: Gelir Kaynağı ve Maliyet Kaynağı

27 Kasım 2024'te imzalanan COBRA II sözleşmesi 1.059 araç ve yaklaşık 857 milyon EUR (KDV hariç) büyüklüğündedir; 781 aracın Romanya'da üretilmesi öngörülmektedir. Yerli üretim taahhüdündeki gecikme, sözleşmeyi 2026'da bir gelir kaynağı olmaktan çıkartıp bir maliyet kalemine dönüştürmüştür: Ocak ve Şubat 2026'da toplam yaklaşık 4,3 milyar TL karşılık ayrılmıştır. Bu tutar, sözleşmenin ilk yıl ekonomisini fiilen ortadan kaldırmıştır.

Diğer yandan Automecanica tesisinin devralınması ve Mayıs 2026'da BSDA fuarında ilk Romanya üretimi COBRA II'nin tanıtılması, taahhüdün fiziksel olarak yerine getirildiğini göstermektedir. Temmuz 2026'da Romanya Savunma Bakanlığı'na teslimatlar başlamış olup 2026 için 216 araç hedeflenmektedir. 1 Temmuz 2026 tarihli temyiz kararının şirket lehine sonuçlanması ise 230,2 milyon RON tutarındaki cezaya ilişkin karşılığın 2H26'da yeniden değerlendirilmesi olasılığını doğurmaktadır.

İzleyen Dönemde Takip Edilecek Başlıklar

Finansal görünümü olumsuz yönde etkileyebilecek unsurlar

- Romanya'da ilave yerli üretim taahhüdü gecikmesi ve yeni ceza tahakkuku.
- Özkaynağın erimeye devam etmesiyle kredi sözleşmelerindeki finansal taahhütlerin ihlali ve buna bağlı yeniden yapılandırma maliyetleri.
- 6,78 milyar TL'lik net açık döviz pozisyonu nedeniyle TL'de sert değer kaybının özkaynak üzerinde orantısız etki yaratması.
- Ertelenmiş vergi varlığının kalan 2,07 milyar TL'lik kısmının kısmen veya tamamen iptali.
- Tahsisli sermaye artırımının düşük bir fiyattan gerçekleşmesi ve azınlık paylarda beklenenden fazla seyreleme.

Finansal görünümü olumlu yönde etkileyebilecek unsurlar

- Romanya cezalarına ilişkin karşılıkların iptali; toplamda yaklaşık 4,3 milyar TL'lik karşılığın geri çevrilmesi özkaynağı tek kalemden belirgin şekilde artırır.
- Romanya teslimatlarının 216 araçlık 2026 hedefinin üzerine çıkması ve stokların beklenenden hızlı nakde dönmesi.
- Avrupa'nın yeniden silahlanma programları kapsamında Automecanica üzerinden yeni AB sözleşmeleri kazanılması.
- Faiz indirim döngüsünün hızlanması; finansman giderindeki her düşüş, mevcut finansal borç seviyesinde rahatlatma yaratacaktır.

Kaynak: OTOKAR Faaliyet Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Araştırma Birimi
arastirma@ikonmenkul.com.tr

03.08.2026

OTKAR

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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. Özellikle kaldıraçlı işlemlerinizi yatırdığınız para kadar kaybetme ihtimaliniz vardır. Kaldıraçlı işlemlerde yatırım danışmanlığı hizmeti de verilmemektedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım satım tavsiyesi veya getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Yatırım yapmadan önce piyasaların içerdiği riskleri tam olarak anladığınızdan emin olunuz. Web sitemizde yer alan bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından veya ortaya çıkabilecek tüm zararlardan IKON Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.