

Otokar / OTKAR – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ

OTKAR'da Zarar Küçüldü!

Otokar (OTKAR) 3.çeyrek döneminde 351 milyon TL zarar açıkladı. 3Ç24'de 1.2 milyar TL zarar eden firma 850 milyon TL iyileşme gösterdi. Net kar marjı yıllık bazda 8.73 puan iyileşerek -%3.66 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin tutarsal olarak hasılat kırılımında ise ticari araç satışları %6,8 oranında artış göstererek 7.674 milyon TL savunma sanayi araçları ise %114 oranında artarak 1.037 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin yedek parça servis ve diğer satış gelirleri ise %56 oranında azalarak 898 milyon TL olarak gerçekleşti. Hasılatı baskılayan en önemli unsur diğer gelirler olurken, satışların maliyetinde yaşanan iyileşme ile birlikte brüt kar marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %24 oranında yükseldi.

Olumlu Gelişmeler

- **Savunma Sanayi Araçları:** Ülkelerin artan savunma harcamalarının şirket üzerindeki olumlu etkisi devam ediyor. Şirket, 3Ç25'de savunma sanayi araçlarından elde ettiği hasılatı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %114 oranında artırarak 1.037 milyon TL hasılat elde etti.
- **Brüt Kar Marjında İyileşme:** 3Ç25 döneminde şirketin hasılatında %1 oranında daralma olmasına karşın satışların maliyetinde yaşanan azalma brüt kar marjında %24 oranında bir iyileşmeyi destekledi.
- **Net parasal pozisyon kazancı:** 3Ç25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %43 oranında artış göstererek 1.377 milyon TL pozitif etki yarattı.

Olumsuz Gelişmeler

- **Net borç seviyesinde artış yaşandı:** 3Ç25 döneminde şirketin net borç seviyesi bir önceki çeyreğe göre %20 artarak 23.8 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin uzun vadeli borçlanması nedeniyle cari oranı ve likidite oranı bir önceki çeyreğe göre %6 oranında yükseldi.
- **Vade ve Kur farkı gelirleri karlılığı baskıladı:** 3Ç25 döneminde brüt karlılıkta yaşanan artışa nispeten diğer faaliyet gelirlerinde kur ve vade farkının yanı sıra türev işlemlerden kaynaklanan gelirlerde yaşanan azalış esas faaliyet karlılığını baskıladı.
- **Diğer satış gelirleri azaldı:** Şirketin hasılatına önemli katkıda bulunan diğer satış gelirlerinde yaşanan azalış hasılatta büyümeyi kısıtladı.

NÖTR

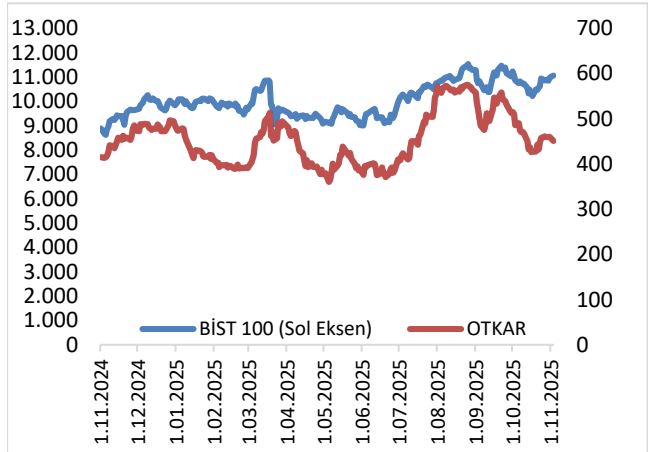
Hedef Fiyat, TL	740 TL
Güncel Fiyat, TL	451 TL
Getiri Potansiyeli %	64
Bugünkü Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açık Sermaye	3.240.000
Halka Açıklık Oranı	%27

Piyasa Çarpanları

F/K	a.d.
PD/DD	5,75
FD/NS	2,15

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	9.609.948	9.721.148	-1,1
Brüt satış karı	1.795.522	1.450.753	23,8
Faaliyet Giderleri	2.129.309	2.073.795	2,7
Finansal Gelir/Gider	-2.034.662	-2.579.444	a.d.
Esas Faaliyet Karı	75.704	-36.974	a.d.
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	1.377.831	960.476	43,45
FAVÖK	148.801	-151.168	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-351.261	-1.204.518	a.d.

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	18,68	14,92	3,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	0,79	-0,38	1.17
FAVÖK Marjı (%)	1,55	-1,56	3.10



Değerlendirme & Hedef Fiyat

2025 yılı 3. çeyreğinde Otokar'ın satış gelirinde yatay seyir hakim olsa da satışların maliyetinde yaşanan gerileme sayesinde brüt kar marjı pozitif etkilendi. Dünya'da artan savunma harcamalarının etkisiyle şirketin savunma sanayi alanında cirosunun artması pozitif eğilimi devam ettirebilir. Şirketin borçluluğunun artması yüksek finansman giderlerini de beraberinde getirirken gerçekleşen borçlanmanın uzun vadeli olması şirketin likiditesinin bir önceki çeyreğe göre bir miktar daha güçlü durmasını destekliyor. Otomotiv sektöründe toparlanma eğiliminin devam etmesiyle birlikte ülkemizde ve küresel piyasalarda borçlanma maliyetlerinin düşüş eğiliminin devam etmesini göz önünde bulundurarak OTKAR için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 740 TL seviyesinde sabit tutuyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	9.609.948	9.721.148	-1,1	12.255.993	-21,59	30.936.937	28.553.114	8,35
Brüt satış karı	1.795.522	1.450.753	23,8	3.391.807	-47,06	6.514.738	4.281.403	52,16
Faaliyet Giderleri	2.129.309	2.073.795	2,7	2.307.998	-7,74	6.493.460	6.841.220	-5,08
Finansal Gelir/Gider	-2.034.678	-2.579.442	a.d.	-2.257.175	a.d.	-6.698.225	-6.292.171	a.d.
Esas Faaliyet Karı	75.704	-36.974	a.d.	1.636.152	-95,37	1.399.386	-708.871	a.d.
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	1.377.831	960.476	43	1.135.721	21,32	4.399.726	3.957.750	11,17
FAVÖK	148.801	-151.168	a.d.	1.549.100	-90,39	1.467.526	-1.126.017	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-351.261	-1.204.518	a.d.	442.947	a.d.	-436.338	-3.198.947	a.d.

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	18,68	14,92	3,76	27,67	-8,99	21,06	14,99	6,06
Esas Faa.Kar Marjı (%)	0,79	-0,38	1,17	13,35	-12,56	4,52	-2,48	7,01
FAVÖK Marjı (%)	1,55	-1,56	3,10	12,64	-11,09	4,74	-3,94	8,69
Net Kar Marjı (%)	-3,66	-12,39	8,74	3,61	-7,27	-1,41	-11,20	9,79

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.