

OTKAR / Otokar

Otokar (OTKAR) 2Ç25 döneminde 412 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi 109,8 milyon TL net dönem karı elde etmesi yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 1.243 milyon TL net zarar açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 15.6 puan artış göstererek %3,6 seviyesinde gerçekleşti. Ciroda kaydedilen artışa ek olarak, maliyetlerde yaşanan düşüş, brüt karın yıllık bazda %82 oranında yükselmesini sağladı. Operasyonel iyileşme ile birlikte esas faaliyet karı pozitifte döndü. Esas faaliyet dışı kalemlerde ise net parasal pozisyon kazancındaki azalma ve net finansman gider yükünün devam etmesi, net karın törpülenmesine neden oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %10,2 artış gösterdi

Şirketin 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %10,2 artış göstererek 11.400 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 11.811 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %35 arttı. Brüt kar yıllık %81,8 artışla 3.155 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 10.9 puan artışla %27,7 seviyesinde gerçekleşti. Toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışların payı yıllık bazda %41 artış ile 3.950 milyon TL oldu. Yurtdışı satışlar ise 7.546 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Toplam gelir içerisinde ihracatın payı %66 oldu. (2024 2.çeyrek %74)

Toplam ciro içerisinde askeri satışlarda yaşanan artış dikkat çekti. 2Ç25 döneminde toplam gelirin %62'sini ticari araçlar, %26'sını askeri araçlar ve %12'sini diğerleri oluşturdu. Bir önceki yılın aynı döneminde askeri araç satışlarının payı %20 seviyesindeydi.

FAVÖK 1.428 milyon TL oldu

FAVÖK 1.428 milyon TL ile pozitifte döndü. Piyasa beklentisi 617,4 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 13.0 puan artışla %12,6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %-2.5 FAVÖK marjı elde edilmişti. Artan ciroya ek satışların maliyetinin azalması ve operasyonel giderlerdeki düşüş, pozitif FAVÖK yazılmasında etkili oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	520.50
Piyasa Değeri (mn TL)	62,460.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16,864.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	120,000
Halka Açık Sermaye	32,400
Halka Açıklık Oranı	%27

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	35.6
3 Aylık	34.5
Yılbaşına göre	7.4
Son 1 Yıl	-12.1

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	21.6
3 Aylık	18.3
Yılbaşına göre	0.7
Son 1 Yıl	-10.0

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	7.0
FD/NS	1.8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	53,810,865
Net Borç	18,536,497
Net Döviz Pozisyonu	-1,863,050
Net Satışlar	19,838,251
FAVÖK	1,226,671
Net Kar/Zarar	-79,138

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	11,400,459	10,349,804	10.2	8,437,768	35.1	19,838,251	17,517,394	13.2
Brüt Faaliyet Karı	3,155,041	1,734,971	81.8	1,234,742	155.5	4,389,789	2,633,055	66.7
Faaliyet Giderleri	2,146,887	2,248,626	-4.5	1,912,618	12.2	4,059,510	4,434,633	-8.5
Finansman Gelir/Gider	-2,099,612	-1,851,146	a.d.	-2,238,404	a.d.	-4,338,021	-3,453,559	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,008,154	-513,655	a.d.	-677,876	a.d.	330,279	-1,801,578	a.d.
FAVÖK	1,440,965	-42,408	a.d.	-214,295	a.d.	1,226,671	-906,799	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	412,027	-1,243,196	a.d.	-491,166	a.d.	-79,138	-1,855,207	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27.7	16.8	10.9	14.6	13.0	22.1	15.0	7.1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	8.8	-5.0	13.8	-8.0	16.9	1.7	-10.3	11.9
Favök Marjı (%)	12.6	-0.4	13.0	-2.5	15.2	6.2	-5.2	11.4
Net Kar Marjı (%)	3.6	-12.0	15.6	-5.8	9.4	-0.4	-10.6	10.2

OTKAR / Otokar

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %13,2 artışla 19.838 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 7.1 puan artışla %22,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 11.4 puan artışla %6,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 1.226 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı 79,1 milyon TL olarak gerçekleşti.

2025 yılı ilk 6 ayında yurtdışı satışları 302.056 bin USD seviyesinde gerçekleşti. Bu satışların toplam ciro içerisindeki payı %61 oldu. (2024 6A: %65). Bu dönemde kapasite kullanım oranı ise %52 olarak gerçekleşti. (2024 6A: %51).

6A25 döneminde elde edilen toplam cironun %54,9'u Otobüs satışlarından gerçekleşti (2024 6A: %69,9). %5,7 Pick-Up, %7,1 Kamyon, %12,3 diğer ve %20'si Zırhlı Araç satışlarından oluştu. Geçen yılın aynı döneminde zırhlı araçların payı %11,9 seviyesindeydi.

2025 yılı ilk 6 ayında üretim adeti 2.650'den 2.697'ye yükseldi. Aynı dönemde satış adeti ise 2.247 adetten 3.430 adete yükseldi. 6A25 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yerli hafif ticari araç satışları %36 oranında azalırken, ithal hafif ticari araç satışları ise %23 oranında arttı.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %19 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %23,3 artarak bu dönemde 18.536 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 13,6 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 1.863 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 480,9 milyon TL artarak 2.197 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 7.554 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1.155 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 5.208 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Backlog

Toplam Backlog büyüklüğü 1 milyon USD ve 877 milyon EUR'dan oluşmaktadır. Siparişler, ağırlıklı olarak 4x4 ve 6x6 zırhlı araç siparişlerinden oluşuyor. Mevcut Backlog'un büyük bölümünü 857 milyon Euro değerinde 27 Kasım 2024 tarihinde açıklanan Romanya zırhlı araç projesi kapsamaktadır.

Öne Çıkan Gelişmeler

2025 yılı itibarıyla yeni ürün lansmanları gerçekleşmeye devam ediyor.

Romanya'nın önde gelen savunma sanayii şirketlerinden Automecanica S.A. ile bir Ortak Girişim Anlaşması imzalandı. Kurulacak ortak girişim şirketinin, Cobra II 4X4 zırhlı araçlarının üretiminin yanı sıra mühendislik, pazarlama ve satış sonrası gibi faaliyetleri de yürütmesi hedefleniyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Otokar, 2Ç25 döneminde piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK ve net dönem karı elde etti. Ciroda yaşanan artışa ek olarak satışların maliyetinin düşmesi, azalan operasyonel giderler ve artan diğer faaliyet karı, esas faaliyetlerinden kar elde etmesinde önemli rol oynadı. Bunun yanı sıra finansal gider yükü şirketin net karı üzerinde baskı oluşturmaya devam etse de operasyonel iyileşme ile birlikte şirket, piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı elde etmiş oldu. OTKAR için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 740 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	30,792,167	40,594,774	30,152,050	36,427,256	34,038,025	-6.6
Hazır Değerler	4,639,364	11,515,033	1,716,719	3,920,953	2,197,189	-44.0
Ticari Alacaklar	11,543,906	14,420,734	13,242,209	14,005,082	9,988,320	-28.7
Diğer Alacaklar	2,515	7,167	5,706	6,247	11,067	77.1
Stoklar	12,069,373	12,516,520	14,008,484	16,790,859	18,897,016	12.5
Diğer Dönen Varlıklar	2,012,418	1,851,194	781,736	1,306,288	1,016,950	-22.1
Duran Varlıklar	14,070,622	14,126,476	16,406,384	14,520,923	19,772,840	36.2
Ticari Alacaklar	2,031,662	828,941	875,553	711,878	865,108	21.5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	669,079	143,785	85,286	96,125	59,413	-38.2
Maddi Duran Varlıklar	3,995,364	5,048,354	6,066,621	5,228,071	6,112,675	16.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,733,783	6,514,819	7,900,950	7,279,120	8,337,223	14.5
Diğer Duran Varlıklar	120,662	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	44,862,789	54,721,249	46,558,434	50,948,180	53,810,865	5.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,851,871	35,220,119	21,954,645	24,255,320	32,385,416	33.5
Finansal Borçlar	14,259,569	21,895,113	8,019,929	10,514,051	7,429,590	-29.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,079,325	1,392,430	2,844,374	2,198,692	9,188,061	317.9
Ticari Borçlar	6,154,211	6,904,636	6,111,869	4,916,711	7,776,882	58.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4,358,766.17	5,027,940.53	4,978,473.00	6,625,865.26	7,990,883.00	20.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,015,716	5,514,278	15,050,263	15,385,952	12,491,195	-18.8
Finansal Borçlar	3,610,032	3,888,044	13,946,703	14,083,567	4,116,035	-70.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,405,683.70	1,626,233.91	1,103,560.00	1,302,384.94	8,375,160.00	543.1
Öz Sermaye	10,995,202	13,986,852	9,553,526	11,306,908	8,934,254	-21.0
TOPLAM PASİFLER	44,862,789	54,721,249	46,558,434	50,948,180	53,810,865	5.6

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.1	1.2	1.4	1.5	1.1
Likide Oran	0.6	0.7	0.7	0.8	0.4
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.5	74.4	79.5	77.8	83.4
T. Finansal borç / Aktif	46.7	49.7	53.3	52.6	38.5
Toplam Borç / Özsermaye	308.0	291.2	387.3	350.6	502.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10,349,804	11,400,459	10.2	17,517,394	19,838,251	13.2
Satışların Maliyeti	8,614,833	8,245,418	-4.3	14,884,339	15,448,462	3.8
Brüt Kar/Zarar	1,734,971	3,155,041	81.8	2,633,055	4,389,789	66.7
Faaliyet Giderleri	2,248,626	2,146,887	-4.5	4,434,633	4,059,510	-8.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-513,655	1,008,154	a.d.	-1,801,578	330,279	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-99,072	1,521,940	a.d.	-624,995	1,231,282	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	-42,408	1,440,965	a.d.	-906,799	1,226,671	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-1,243,196	412,027	a.d.	-1,855,207	-79,138	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	16.8	27.7	15.0	22.1
Favök Marjı	-0.4	12.6	-5.2	6.2
Net Kar Marjı	-12.0	3.6	-10.6	-0.4

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr