

OTKAR / Otokar

Otokar (OTKAR) 1Ç25 döneminde 463.3 mn TL zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 576.3 milyon TL zarar açıklamıştı. Piyasa beklentisi 269,1 milyon TL zarar gelmesi yönündeydi. Operasyonel anlamda iyileşmeye rağmen finansal giderler nedeniyle karlılık baskılandı. Net kar marjı yıllık bazda 2.7 puan artış göstererek %-5.8 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %17.7 arttı

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %17.7 artış göstererek 7.959 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %35 azaldı. Piyasa beklentisi 7.338 milyon TL gelmesi yönündeydi.

Brüt kar yıllık %37.5 artışla 1.2 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 2.1 puan artışla %14.6 seviyesinde gerçekleşti. 2024'ün ilk çeyreğinde askeri araç teslimatı bulunmazken, 2025'in ilk çeyreğinde askeri araç teslimatlarının yapılması brüt kâr artışında etkili oldu.

Yurtiçi satış gelirleri %21 artış göstererek 3,74 milyar TL'ye ulaşmıştı. İhracat Gelirleri %15 artışla 4,22 milyar TL seviyesine geldi. Toplam gelirler içindeki ihracatın payı %53 oldu. (2024 1.çeyrek: %54)

Üretim adedi 1.250'den 1.118'e geriledi (%11 düşüş). Satış adedi 992'den 1.631'e yükseldi (%64 artış). Kapasite kullanım oranı 2024 yılı 1. çeyrekte %52 iken 1Ç25'te %43'e geriledi. Satış artmasına rağmen üretim adedinin gerilemesi stok yönetimi açısından risk oluşturabilir.

Özellikle iç pazarda ve askeri ihracatta artış dikkat çekti. Gelirin %63'ü ticari araçlardan, %12'si askeri araçlardan, %25'i diğer kalemlerden geliyor. Ticari araç tarafı hâlâ ana gelir kaynağı olmayı sürdürüyor.

Negatif FAVÖK 202.2 milyon TL oldu

FAVÖK 202.2 milyon TL zarar olarak açıklanmasına karşın geçen yılın aynı dönemine kıyasla %75 iyileşme var. FAVÖK marjı da yıllık 9.5 puan artışla %-2.5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %1.1 FAVÖK marjı elde edilmişti. Operasyonel giderlerdeki artışın, satışlardaki büyümenin gerisinde kalması FAVÖK üzerinde pozitif etki yarattı. Net satışlara oranla operasyonel giderler %23 oldu. (2024 1. çeyrek: %30)

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	377.25
Piyasa Değeri (mn TL)	45,270.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	12,222.9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	120,000
Halka Açık Sermaye	32,400
Halka Açıklık Oranı	%27

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-23.6
3 Aylık	-10.2
Yılbaşına göre	-22.1
Son 1 Yıl	-23.9

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-20.7
3 Aylık	-2.3
Yılbaşına göre	-17.8
Son 1 Yıl	-19.0

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	5.4
FD/NS	1.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	49,930,380
Net Borç	14,178,207
Net Döviz Pozisyonu	2,601,637
Net Satışlar	7,959,654
FAVÖK	-202,152
Net Kar/Zarar	-463,335

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	7,959,654	6,761,449	17.7	12,240,653	-35.0	37,295,627	43,284,588	-13.8
Brüt Faaliyet Karı	1,164,777	847,195	37.5	2,317,490	-49.7	6,074,364	10,022,046	-39.4
Faaliyet Giderleri	1,804,242	2,062,140	-12.5	2,588,697	-30.3	8,591,776	8,842,688	-2.8
Finansman Gelir/Gider	-2,111,568	-1,511,615	a.d.	-1,927,957	a.d.	-7,449,253	-5,767,293	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-639,465	-1,214,945	a.d.	-271,207	a.d.	-2,517,412	1,179,358	a.d.
FAVÖK	-202,152	-815,412	a.d.	140,755	a.d.	-847,311	2,627,669	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-463,335	-576,337	a.d.	-609,790	a.d.	-3,416,820	3,127,236	a.d.

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	14.6	12.5	2.1	18.9	-4.3	16.3	23.2	-6.9
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-8.0	-18.0	9.9	-2.2	-5.8	-6.7	2.7	-9.5
Favök Marjı (%)	-2.5	-12.1	9.5	1.1	-3.7	-2.3	6.1	-8.3
Net Kar Marjı (%)	-5.8	-8.5	2.7	-5.0	-0.8	-9.2	7.2	-16.4

OTKAR / Otokar**Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %23.0 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %34.9 azalarak bu dönemde 14.2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -60.6 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 2.6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 4.5 milyar TL artarak 6.1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 8.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 516.8 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3.3 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Backlog

Toplam backlog büyüklüğü 924 milyon Euro seviyesinde. Özellikle Romanya Projesi kapsamında imzalanan sözleşme (Cobra II 4x4 üretimi) backloga dahil edilmiştir. Romanya Projesi büyüklüğü 857 milyon Euro düzeyi ile mevcut backlog'un çok büyük bir kısmını oluşturuyor. Otokar'ın 31 Mart 2025 itibarıyla çok güçlü bir askeri araç sipariş birikimi bulunuyor. Siparişlerin büyük kısmı Romanya üretimi için alınan Cobra II 4x4 siparişlerinden oluşuyor.

Öne Çıkan Gelişmeler

2025 yılı başında yeni ürün lansmanları gerçekleştirildi.

Atlas 9 model hafif ticari aracı piyasaya sundu.

Türkiye'de segmentinde ilk kez sürücü ve yolcu hava yastığı sundu.

Estonya'ya Arma 6x6 zırhlı araç teslimatları yapıldı.

Romanya'da yerel ortakla (Automecanica S.A.) birlikte Otokar markalı zırhlı araç üretimi için JV anlaşması imzalandı.

LAAD Defence & Security 2025 fuarında uluslararası savunma pazarına yeni ürünler sunuldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Otokar, 2025 yılı 1. çeyrek dönemde satış gelirlerini ve brüt kârlılığını artırırken, faaliyet zararı ve net zarar daralda daralma yaşandı. İhracatta güçlü performans sürüyor. Üretim tarafında küçülme olsa da, satış adetlerindeki artış bu açığı kapatmış. Operasyonel anlamda iyileşme olmasına karşın finansal giderler nedeniyle tam kârlılık henüz sağlanmış değil. ihracatın kuvvetlenmesi, yeni ürün portföyü ve operasyonel disiplin sayesinde önümüzdeki çeyreklerde pozitif nakit üretiminin ve kârlılığın güçlenmesi beklenebilir. Otokar'ın 2025 itibarıyla elinde çok güçlü bir savunma sanayii sipariş portföyü bulunuyor. OTKAR için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 680 TL'den 740 TL'ye revize ediyoruz.

OTKAR / Otokar

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	29,047,372	38,294,528	33,354,428	33,540,324	34,007,849	1.4
Hazır Değerler	4,376,481	10,862,550	1,619,443	5,460,955	6,072,495	11.2
Ticari Alacaklar	10,889,787	13,603,604	15,853,667	11,412,327	8,840,772	-22.5
Diğer Alacaklar	2,372	6,761	5,383	6,915	5,720	-17.3
Stoklar	11,385,479	11,807,289	15,040,812	15,653,981	18,029,842	15.2
Diğer Dönen Varlıklar	1,898,387	1,746,299	460,434	725,472	598,368	-17.5
Duran Varlıklar	13,273,330	13,326,019	15,476,740	13,851,436	15,922,531	15.0
Ticari Alacaklar	1,916,541	781,971	825,941	681,925	798,232	17.1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	631,167	135,638	80,454	105,837	70,634	-33.3
Maddi Duran Varlıklar	3,768,972	4,762,296	5,722,864	4,712,546	5,691,864	20.8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,352,223	6,145,666	7,453,253	6,517,349	7,693,650	18.0
Diğer Duran Varlıklar	113,825	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	42,320,702	51,620,547	48,831,168	47,391,760	49,930,380	5.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,273,684	33,224,421	25,621,519	25,901,825	33,178,684	28.1
Finansal Borçlar	13,451,570	20,654,457	7,565,491	14,400,309	6,568,547	-54.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,904,839	1,313,530	2,683,201	1,099,603	6,313,806	474.2
Ticari Borçlar	5,805,491	6,513,395	7,508,660	5,472,750	5,479,417	0.1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4,111,782.82	4,743,039.36	7,864,167.00	4,929,163.21	14,816,914.00	200.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,674,844	5,201,819	14,197,460	9,792,657	8,332,264	-14.9
Finansal Borçlar	3,405,475	3,667,734	13,156,432	8,378,139	7,368,349	-12.1
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,269,369.03	1,534,085.66	1,041,028.00	1,414,517.42	963,915.00	-31.9
Öz Sermaye	10,372,175	13,194,307	9,012,189	11,697,278	8,419,432	-28.0
TOPLAM PASİFLER	42,320,702	51,620,547	48,831,168	47,391,760	49,930,380	5.4

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.1	1.2	1.3	1.3	1.0
Likite Oran	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5
Toplam Borç / Toplam Aktif	75.5	74.4	81.5	75.3	83.1
T. Finansal borç / Aktif	46.7	49.7	47.9	50.4	40.6
Toplam Borç / Özsermaye	308.0	291.2	441.8	305.2	493.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	6,761,449	7,959,654	17.7	43,284,588	37,295,627	-13.8
Satışların Maliyeti	5,914,254	6,794,877	14.9	33,262,542	31,221,263	-6.1
Brüt Kar/Zarar	847,195	1,164,777	37.5	10,022,046	6,074,364	-39.4
Faaliyet Giderleri	2,062,140	1,804,242	-12.5	8,842,688	8,591,776	-2.8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1,214,945	-639,465	a.d.	1,179,358	-2,517,412	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-496,123	-274,190	a.d.	3,960,044	-772,975	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	-815,412	-202,152	a.d.	2,627,669	-847,311	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-576,337	-463,335	a.d.	3,127,236	-3,416,820	a.d.

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	12.5	14.6	23.2	16.3
Favök Marjı	-12.1	-2.5	6.1	-2.3
Net Kar Marjı	-8.5	-5.8	7.2	-9.2

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 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.

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