Otokar Otokar 3Ç26 Sonuçları

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	**OTKAR TI**
Hisse Fiyatı (TL)	316,00
Fiili Dolaşım Oranı	25,99%
Piyasa Değeri (mn TL)	37.920
Piyasa Değeri (mn $)	758
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,29%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,24%
Emeklilik Fonları Oranı	10,1%
Yatırım Fonları Oranı	7,2%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 04/11/2026 itibarıyla

Finansal Veriler

(mn TL)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Gelirler	12.467	13.794	40.135	36.143
Brüt Kâr	2.329	2.475	8.452	4.468
Brüt Kâr Marjı	18,7%	17,9%	21,1%	12,4%
FAVÖK	193	168	1.904	-2.315
FAVÖK Marjı	1,6%	1,2%	4,7%	-6,4%
Net Kâr	-456	-1.952	-566	-6.696
Net Kâr Marjı	-3,7%	-14,2%	-1,4%	-18,5%

Kaynak: Şirket verisi. Rakamlar Eylül 2026 satın alma gücüyle ifade edilmiştir.

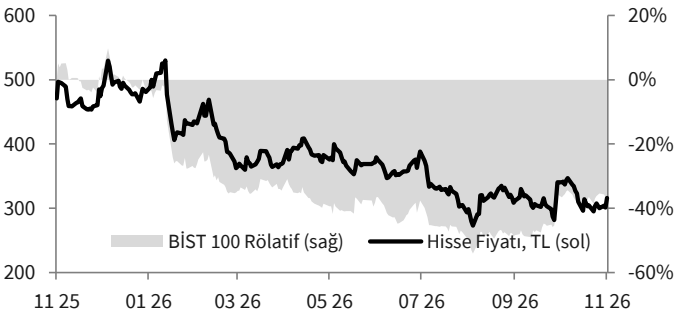
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**Son**
F/K	a.d.	a.d.	a.d.
PD/DD	5,42	5,79	10,73
FD/Satışlar	1,91	1,75	1,87

Kaynak: Şirket verisi, Matriks. a.d.: anlamlı değil (net zarar).

Ortaklık Yapısı	**Hisse Sayısı (milyon)**	**Oran**
Koç Holding	56,9	47,4%
Ünver Holding	29,8	24,8%
Diğer	33,4	27,8%
Toplam	**120,0**	**100,0%**

Kaynak: Matriks

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Matriks

	1a	**3a**	**6a**	**1y**
Nominal	-7,1%	5,9%	-16,0%	-32,9%
Rölatif	-0,7%	26,2%	5,2%	-36,2%
Ort.İşl.Hacmi (mn$)	3,5	3,2	5,6	7,0

Kaynak: BİST, Matriks

Otokar **(OTKAR)**, 3Ç26'da;

- yıllık %11 artışla 13,8 milyar TL ciro,
- 168 milyon TL FAVÖK (3Ç25: 193 milyon TL) ve
- 1,95 milyar TL net zarar (3Ç25: 456 milyon TL) açıkladı.

Ciro piyasa medyan beklentisinin %5 üzerinde gerçekleşti. Piyasa çeyrekte yaklaşık 375 milyon TL FAVÖK zararı beklerken şirket pozitif FAVÖK açıkladı ve net zarar beklentinin %9 altında kaldı. Askeri araç teslimatlarındaki artış çeyreğin belirleyicisi olurken, finansman giderleri ve zayıf bilanço kârlılık üzerindeki baskıyı sürdürüyor.

Romanya teslimatları ciroyu taşıdı. Romanya projesindeki teslimatların katkısıyla askeri araç gelirlerinin toplam ciro içindeki payı 3Ç25'teki %11'den %25'e yükseldi. Yurt içinde artan rekabet ise ticari araç satışlarını baskılamaya devam etti. Şirket 9A26'yı %10 ciro daralmasıyla kapatırken, Romanya cezası hariç tutulduğunda daralma %6'da kaldı.

Brüt kâr arttı, FAVÖK pozitife döndü. Brüt kâr yıllık %6 artışla 2,5 milyar TL'ye yükselirken brüt marj 0,8 puan gerileyerek %17,9 oldu. FAVÖK 2Ç26'daki 1,86 milyar TL zararın ardından 168 milyon TL ile yeniden pozitife geçti. 9A26'da kaydedilen 1,77 milyar TL'lik Romanya cezası hariç tutulduğunda dokuz aylık FAVÖK zararı 543 milyon TL'ye iniyor.

Finansman giderleri zararı derinleştirdi. Net finansman gideri yıllık bazda 2,6 milyar TL'den 4,3 milyar TL'ye çıkarken, parasal kazanç 1,8 milyar TL'den 2,1 milyar TL'ye yükseldi. Parasal kazanç hariç tutulduğunda çeyreklik vergi öncesi zarar 4,4 milyar TL'ye ulaşıyor (hesaplamamız). Net zarar ise 383 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin de katkısıyla 2Ç26'ya göre %33 azaldı.

Bilanço üzerindeki baskı arttı. Net finansal borç Haziran sonundaki 45,4 milyar TL'den 52,1 milyar TL'ye yükselirken, özkaynaklar zararın etkisiyle 5,9 milyar TL'den 3,6 milyar TL'ye geriledi. Stoklar üretim hazırlıklarıyla 24,9 milyar TL'ye çıktı ve işletme faaliyetlerinden nakit akışı 9A26'da 7,7 milyar TL negatif gerçekleşti.

Sipariş görünürlüğü güçlendi. Şirket 1 Ekim'de teslimatları 2027'den itibaren üç yıla yayılacak 1,47 milyar USD tutarında bir zırhlı araç ihracat sözleşmesi imzaladığını açıkladı. Sözleşme gerekli onaylar ve avans ödemesinin ardından yürürlüğe girecek. Şirketin bakiye siparişi 1,47 milyar USD ve 589 milyon EUR seviyesinde bulunuyor.

Genel Değerlendirme

3Ç26 sonuçlarını **kısmen pozitif** değerlendiriyoruz. Ciro ve FAVÖK'ün piyasa beklentisinin üzerinde, net zararın ise altında gelmesi ve askeri teslimatlarla FAVÖK'ün yeniden pozitife dönmesi operasyonel toparlanmanın başladığını gösteriyor. Buna karşın 3,6 milyar TL'ye inen özkaynak ve 52 milyar TL'yi aşan net finansal borç, yeni ihracat sözleşmesinin sağladığı görünürlüğün kârlılığa dönüşmesi için nakit yaratımının hızlanması gerektiğine işaret ediyor.

Anıl Öztürk
anil.ozturk@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.