OTOKAR Otomotiv ve Savunma Toplantı Notları – OTKAR

Ziraat Yatırım Araştırma ARASTIRMA@ziraatyatirim.com.tr

Otokar'ın dün gerçekleştirdiği Sakarya üretim tesisi ziyaretinde şirketin üretim kapasitesi ve ürün gamı ile Ar - Ge test kabiliyetleri öne çıktı.

Şirket Hakkında

Otokar, 1963 yılında kurulmuş olup ticari araç ve savunma sanayii alanlarında faaliyet göstermektedir. Ticari araç tarafında mikrobüs, küçük otobüs(midibüs) ve otobüs ve hafif kamyon üretimi ile pick-up ithalatı yapan Şirket, savunma tarafında ise taktik tekerlekli zırhlı araçlar, paletli zırhlı araçlar ve kule sistemleri üretmektedir. Şirket son 17 yıldır Türkiye otobüs pazarının lideridir ve 60'tan fazla ülkede yolcu taşıyan araçları bulunmaktadır. Romanya, Fransa, İtalya, Kazakistan ve BAE'de iştirakleri olan Şirketin 300'den fazla satış ve servis noktası vardır. 2025'te 51.962mn TL olan net satışların %64'ü ticari araçlardan, %27'si savunmadan, %9'u diğer kalemlerden oluşmuştur. Aynı dönemde gelirin %66'sı yurt dışından elde edilmiştir. Otokar savunma alanına 1980'lerde Land Rover lisansıyla 4x4 taktik araç üreterek girmiştir. Şirket 1990'larda kendi tasarımı zırhlı araçlara ve ilk ihracata geçmiştir. 45'ten fazla ülkede kullanılan 33 binden fazla aracı bulunan Otokar, iki yıl üst üste Türkiye kara platformları ihracat lideri olmuştur. Ürün gamı taktik tekerlekli ve paletli zırhlı araçlar, kule sistemleri, insansız robotik araçlar ve elektrikli zırhlı araçlardan oluşmaktadır. NATO ülkelerinin savunma harcamalarını 2035'e kadar GSYİH'nın %5'ine çıkarma kararı da talep açısından destekleyici bir gelişme olarak öne çıkmaktadır.

Romanya projesine ilişkin 2026 hak edişlerine isabet eden 1.772mn TL'lik ceza 9A26 tablolarında muhasebeleştirilmiştir. Sipariş yapısı kesinleşmiş siparişler, yıllara yaygın kontratlı projeler, bildirim sınırının altındaki diğer kontratlı siparişler ile bayi ve müşteri siparişlerinden oluşmaktadır.

Üretim ve Ar-Ge Test Kabiliyetleri

Üretim, Sakarya'daki 552.000 m^2'lik fabrikada yapılmaktadır. Tek vardiyadaki yıllık kapasite 6.000 otobüs/minibüs, 1.500 kamyon/kamyonet, 250 arazi aracı ve 950 taktik zırhlı araç seviyesindedir. Kapasite kullanım oranı %61'dir. Yönetim, tek vardiyayla yüksek hacme ulaşılabildiğini belirtmektedir.

Yolcu grubunda Centro, Sultan, Doruk/Vectio, Kent, Territo, Kent Körüklü ve Kent XL dizel modelleri bulunmaktadır. Bu modellere e-Centro, otonom e-Centro, Kent CNG, e-Kent, Kent Hidrojen, e-Territo ve eKent Körüklü gibi alternatif yakıtlı seçenekler eşlik etmektedir. Yük grubunda 9, 11 ve 15 tonluk Atlas kamyonlar ile elektrikli Atlas yer almakta ve kamyonlar çöp, itfaiye, vidanjör, frigo ve damperli gibi üst yapılarla satılmaktadır. İthal edilen Foton Tunland pick-up modelleri ise 2024'te 4x4, 2025'te 4x2 versiyonuyla portföye eklenmiştir. Savunma tarafında taktik tekerlekli ve paletli zırhlı araçlar, açık kuleler, Mızrak küçük kalibreli tek kişilik ve orta kalibre kuleler ile insansız robotik ve elektrikli zırhlı araçlar üretilmektedir.



Kaynak: *Otokar Yatırımcı Sunumu*

Üretim ortaklıkları da kapasite kullanımına katkı sağlamaktadır. Foton ile 2013'ten beri süren ortaklık Atlas ve Tunland ürünlerini kapsamaktadır. Şirket 2020'de Iveco Bus, 2025'te ise Daimler Buses ve Mercedes-Benz Türk ile üretim anlaşmaları yapmış ve Mercedes-Benz Conecto şehir otobüsünün seri üretimine Sakarya'da başlamıştır. Savunma tarafında Automecanica S.A.'nın satın alınması 3 Haziran 2026'da tamamlanmıştır. 140.000 m^2'lik tesiste üretim aynı tarihten itibaren Otokar bünyesinde sürmekte olup araçların nihai müşteriye teslimatı Temmuz'da başlamıştır. Bu satın alma ile Otokar, AB sınırları içinde zırhlı araç üreten ilk Türk şirketi olmuştur. Mayıs 2026'da Romanya'da üretilen ilk COBRA II sergilenmiş ve Ağustos ayında Romanya Milli Savunma Bakanı Radu-Dinel Miruță üretim süreçlerini tesiste incelemiştir.

Dinamometreli İklimlendirilmiş Test Odası

Oda, araçların iklim koşulları kontrol edilerek dinamometre üzerinde test edilmesine imkan tanımaktadır. Türkiye'de ilk ve tek, Avrupa'da ise sayılı tesislerden biridir.

Elektromanyetik Uyumluluk Test Merkezi

Elektromanyetik uyumluluk testleri akredite merkezde yapılmaktadır. Merkez, Türkiye'nin ve dünyanın sayılı modern merkezlerinden biridir

Hidrolik Yol Simülatörü

Türkiye'nin en yüksek kapasiteli hidrolik yol simülatörüdür. Simülatörde gerçek yol koşulları laboratuvar ortamında yeniden üretilerek araçların dayanım testleri yapılmaktadır.







Kaynak: *Otokar Yatırımcı Sunumu*

Ar-Ge Ürünleri

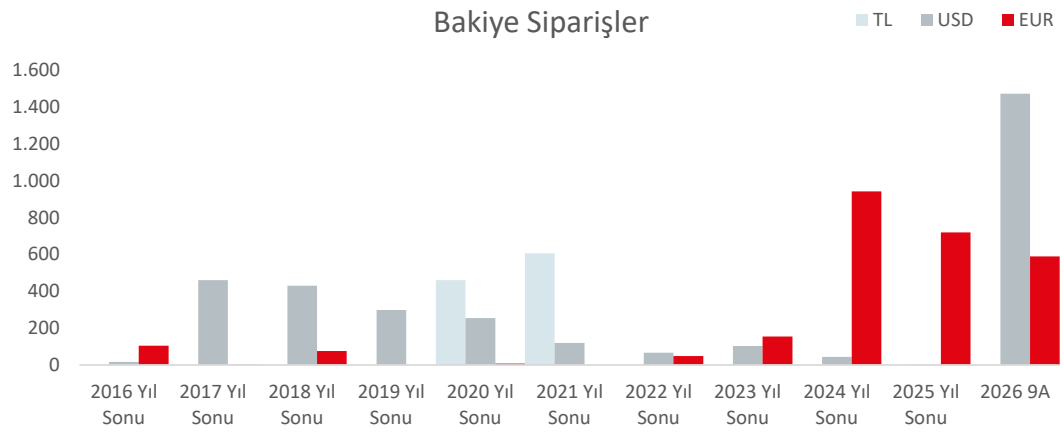
Elektrikli ve alternatif yakıtlı otobüsler. Otokar, Türkiye'nin ilk hibrit ve ilk elektrikli otobüsünü üretmiştir. Şirketin 6 ile 18 metre arasında değişen elektrikli ürün ailesinde e-Centro, e-Kent, e-Territo ve e-Kent Körüklü modelleri yer almaktadır. CNG ve hidrojen yakıtlı Kent versiyonları da alternatif yakıtlı portföyü tamamlamaktadır. Şirketin kendi bünyesinde geliştirdiği Seviye 4+ otonom e-Centro, Madrid'de yolcu taşımaya başlamıştır. İspanya, Otokar'ın otonom aracını toplu taşımada kullanan ilk Avrupa ülkesi olmuştur. Avusturya'da ÖBB Postbus ile yürütülen pilot uygulama Ağustos'ta test sürecini tamamlamış ve araç Eylül'de European Forum Alpbach 2026'da yolcu taşımacılığına başlamıştır.



Kaynak: *Otokar Yatırımcı Sunumu*

Sipariş Bakiyesi

Kesinleşmiş sipariş bakiyesi 1.473mn USD ve 589mn EUR seviyesindedir ve tamamı zırhlı araç siparişlerinden oluşmaktadır. Bakiyeye yalnızca Özel Durum Açıklaması yapılan tutarlar dahil edilmiş olup Şirketin toplam sipariş portföyü bu tutarın üzerinde olabilir. Yönetim, en az 3 yıllık sipariş görünürlüğü olduğunu belirtmektedir. 589mn EUR'luk kısım, 27 Kasım 2024'te açıklanan Romanya zırhlı araç projesinin kalan bakiyesidir. Projenin ihale bedeli 4.263mn RON (857mn EUR) olarak açıklanmıştır. USD tarafı ise 1 Ekim 2026'da açıklanan 1.472mn USD'lik ihracat sözleşmesinden oluşmaktadır. Sözleşme, çeşitli tiplerde tekerlekli zırhlı aracın tedariki ile entegre lojistik destek hizmetlerini kapsamaktadır. İlgili araç teslimatlarının 2027 yılından itibaren başlayarak partiler halinde 3 yıl içerisinde tamamlanması planlanmakta olup sözleşme 7 yıl boyunca yürürlükte kalacaktır.



Kaynak: *Otokar Yatırımcı Sunumu*

Finansal Performans

Şirket, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 1.952mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır (3Ç25: 485mn TL zarar). Şirketin satış gelirleri yıllık %11 artışla 13.794mn TL'ye ulaşmıştır. Ürün grubu bazında ticari araç gelirleri %11 gerilemeyle 8.860mn TL'ye inerken, savunma sanayi araçları gelirleri %153,6 artarak 3.413mn TL'ye çıkmış ve gelirler içindeki payı %11'den %25'e yükselmiştir. Yedek parça, servis ve askeri kule gibi diğer satışlar ise %30,5 büyümeyle 1.520mn TL olarak gerçekleşmiştir. Coğrafi dağılımda ihracat gelirleri %24 artarak 9.692mn TL'ye ulaşmış, yurt içi gelirler ise %11,8 azalarak 4.102mn TL'ye gerilemiştir. İhracatın gelirler içindeki payı %62,7'den %70,3'e çıkmıştır. Satışların maliyeti %11,7 yükselerek 11.319mn TL'ye çıkarken brüt kar %6 artışla 2.475mn TL'ye ulaşmıştır. Maliyetlerin gelirlerden hızlı artması brüt kar marjını %17,9 seviyesine indirmiştir. Operasyonel giderler %11,4 artışla 3.076mn TL'ye çıkmıştır (3Ç25: 2.762mn TL). Brüt kardaki artış bu gider yükselişini karşılamaya yetmemiş ve Şirket, geçen yılın aynı dönemindeki 98mn TL esas faaliyet karına karşın bu çeyrekte 101mn TL esas faaliyet zararı vermiştir. Buna karşın FAVÖK 168mn TL ile pozitif bölgede kalmış ve FAVÖK marjı %1,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net zararı belirleyen kalem finansman gideri olmuş ve net finansman giderleri %63,6 artışla 4.318mn TL'ye çıkmıştır. 2.102mn TL net parasal pozisyon kazancı ve 380mn TL vergi geliri sonrasında 1.952mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir. Yılın ilk dokuz ayında net dönem zararı 6.696mn TL olmuştur (9A25: 566mn TL zarar)

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri