

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Beklentilerle uyumlu gerçekleşen net zarar.** Otokar 3Ç25 döneminde 350,6 mın TL net zarar açıkladı. Açıklanan net zarar kurum beklentimizle ve ortalama piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde şirket 1,20 mır TL net zarar açıklamıştı. 3Ç25 döneminde net zararda kaydedilen %70,9 gerilemede, yıllık bazda operasyonel zarardan operasyonel kara geçilmesi, net finansal giderlerde geçen yılın aynı dönemine göre görülen %21,1 düşüş ve ertelenmiş vergi giderinde yıllık bazda kaydedilen %46,5 oranındaki azalış belirleyici oldu. 3Ç25 döneminde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının hafif artış göstermesi, bu dönemde şirketin operasyonel kar açıklamasında belirleyici oldu. Ancak satış karmasında ticari araçların baskınlığını sürdürmesi nedeniyle beklentilerin altında operasyonel karlılığa işaret eden 3Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini "negatif" olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Yıllık bazda net borcun artış eğiliminde yavaşlama.** 3Ç25'te Otokar'ın net borcu, 3Ç24'teki 23,67 mır TL'den 23,84 mır TL'ye hafif yükseldi (yıllık bazda %0,7, çeyrekse bazda %20 artış). Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 2,58 mır TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 3Ç25'te 2,03 mır TL seviyesine geriledi.
- ✓ **Kurum beklentimizin altında kalan FAVÖK.** 3Ç24 döneminde 151 mın TL tutarında operasyonel zarar kaydeden şirket, 3Ç25'te satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının yıllık bazda artış göstermesiyle 149 mın TL FAVÖK elde etti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %67,1, ortalama piyasa beklentisinin de %54,8 altında gerçekleşti. Bu çerçevede geçen yılın aynı döneminde %1,6 seviyesinde operasyonel zarar marjı kaydeden şirket, bu dönemde %1,5 seviyesinde FAVÖK marjı elde etti.
- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** 3Ç25 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %1,1 düşüşle 9,61 mır TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %5,6 üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin ise %3,7 altında gerçekleşti. Satış karmasının ticari araçlar ağırlıklı görünümünü sürdürdüğü 3Ç25 döneminde, savunma sanayi aracı satışlarından elde edilen ciro geçen yılın aynı dönemine göre %115 artış kaydederek 1,04 mır TL seviyesine yükseldi. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı %11 seviyesinde gerçekleşti. (yıllık bazda 6 puan artış). İhracatın cirodaki ağırlığı yıllık bazda değişim göstermeyerek %61 seviyesindeki seyrini sürdürdü.
- ✓ **Otokar için 728 TL olan hedef fiyatımızı 579,80 TL olarak güncelliyor; "AL" yönünde bulunan tavsiyemizi "TUT" olarak revize ediyoruz.** Otokar'ın beklentilerin altında gerçekleşen operasyonel karlılığa işaret eden 3Ç25 sonuçlarının ardından yılsonu beklentilerimizi güncelliyoruz. Bu çerçevede 4,43 mır TL olan yılsonu FAVÖK öngörümüzü 3,99 mır TL olarak revize ediyoruz Güncel tahminlerimiz paralelinde Otokar için 728 TL olan hedef fiyatımızı 579,80 TL olarak güncelliyor; "AL" yönünde bulunan tavsiyemizi "TUT" olarak revize ediyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 451,00 TL

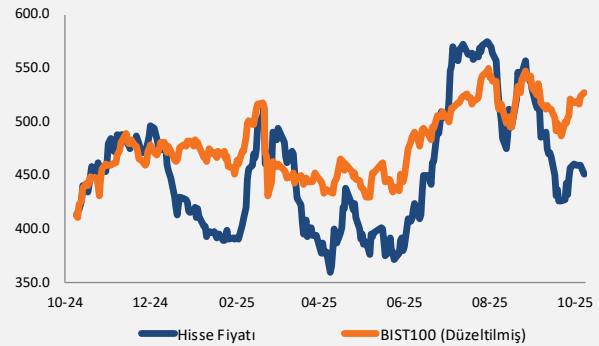
Hedef Fiyat: 579,80 TL

Getiri Potansiyeli: %29

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	451.00
52H En Yüksek (TL)	584.00
52H En Düşük (TL)	358.00
Piyasa Değeri (mın TL)	54,120
Piyasa Değeri (mın USD)	1,288
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	66.7% B / 33.3% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	5.7
HLY HBK (2025T)	9.23
Konsensus HBK (2025T)	4.95

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.610	9.721	-1,1%	9.099	9.974
FAVÖK	149	-151	n/a	452	330
FAVÖK marjı	1,5%	-1,6%	3,1%	5,0%	3,3%
Net kâr	-351	-1.205	n/a	-368	-362
Net kâr marjı	-3,6%	-12,4%	8,7%	-4,0%	-3,6%

Kaynak: OTKAR, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünün içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/uğrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim