

OTKAR

OTKAR 2026 1.çeyrekte 9.54 mİr TL Hasılat, 1,68 mİr TL FAVÖK Zararı, 1,6 mİr TL Net Zarar ile **beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Zayıf sonuçlar

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlarda %8 daralma izlerken Yurt içi satışlar %4, Yurt dışı satışların ise %12 daraldığını görmekteyiz. Segment bazlı satışlarda ise Ticari Araç %6, Savunma Sanayi Araçları %12 ve Diğer segmentinin %19.9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Romanya projesi tazminat etkisinden arındırılmış rakamlara baktığımızda ise satışların %6 artış gösterdiğini görmekteyiz. Romanya etkisiyle beraber baktığımız %8 satış daralmasını döviz kurundaki artışın sınırlı kalması sonucu toplam gelirler içerisindeki ihracatın payının %51 olarak gerçekleştiğini izlerken gelir kırılımında ise %78 Ticari Araç, %11 Askeri Araç ve %11 Yedek Parça ve Servis olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Üretim-Satış Hacim verileri

1Q26 itibarıyla üretim rakamlarına baktığımızda %13 artış izlerken satış hacminde %4 daralma görmekteyiz. Pick-Up satış rakamlarında ise %35.6 daralma görmekteyiz. Askeri araç segmentinde 1Q26'da üretim görmezken teslimatların artmasıyla beraber satış hacminde artışın devamını görmekteyiz. Buna ek olarak Otobüs + Küçük Otobüs + Mikrobüs toplamında üretim %17.5 artış satış hacminin %3.6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Konsolide üretim rakamında artış izlerken etkinin otobüs segmentinden kaynaklandığını belirtmek isteriz.

Backlog çözülmesi

Kesinleşen siparişlere baktığımızda 2025 sonunda 719m € + 1m \$ olarak gerçekleşirken 1Q26 itibarıyla baktığımızda 671m € +1m \$ olarak gerçekleştiğini ve yeni iş ilişkisi gerçekleşmediğini buna paralel tahsilatların devam ederek backlog'un daralması devam ettiğini görmekteyiz. Buna ek olarak bakiye siparişlerinin büyüme bir kısmının Romanya'daki zırhlı araç projesinden olduğunu hatırlatmak isteriz.

Romanya etkisiyle oluşan negatif tablo

Romanya etkisiyle oluşan 1.52 mİr TL'lik tazminat etkisiyle beraber baktığımızda satışlardan karlılığa tüm kalemlerde daralma izlerken 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar Marjı %14.6'dan %4.5'a, FAVOK Marjının ise -%2.5'dan -%17.3 seviyesine gerilediğini görmekteyiz. Romanya etkisinden arındırılmış sonuçlara baktığımızda ise Brüt Kar Marjının 2.1pt artış ile %17.7, FAVOK Marjının ise 1.4pt artış ile -%1.1 bandına geldiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla OTKAR 1.6mİr TL Net Zarar açıklarken sebeplerine baktığımızda tazminat etkisi ve VÖK negatif etkisi olarak görmekteyiz. Tazminat etkisinden arındırılmış Net Dönem Zararı ise 446 m TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçların %14, net borcun ise %6 artış gösterdiğini görmekteyiz. Borçluluğun ana sebebine baktığımızda tazminat ödemesine bağlı nakit ihtiyacının kredi finansmanı olarak izlerken 1Q26 itibarıyla OTKAR 32.9x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

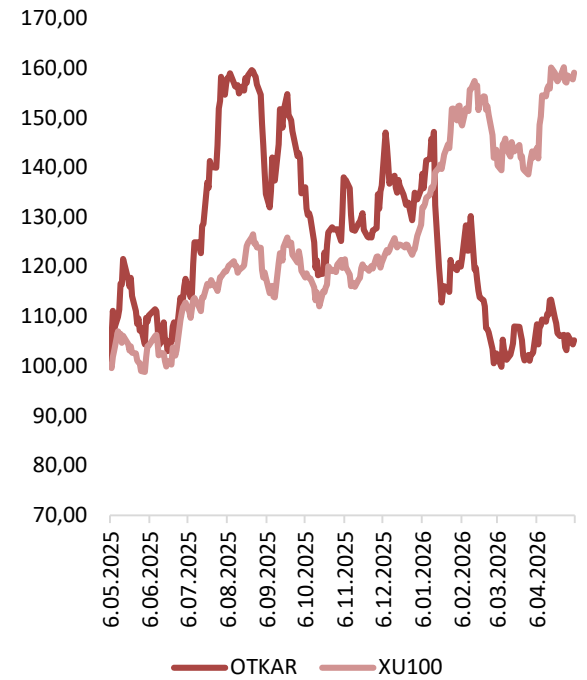
Sonuç olarak baktığımızda 1Q26'da zayıf açıklanan sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Romanya'daki tazminat etkisiyle finansallarda bozulma izlerken tahsilat sürecinin devamına paralel backlog çözülmesini izlemekteyiz. Bu dönemde ek iş ilişkisi görmezken Otobüs + Pick-Up segmentindeki üretim artışına rağmen satış hacmi daralmasının tabloyu orta uzun vadeli senaryo için daha da karışık bir yapıya soktuğunu düşünmekteyiz. Borçluluk tarafında ise Romanya etkisiyle oluşan borçluluk artışının karlılık üzerindeki negatif etkilerini izlerken açıklanan finansalları piyasa tepkisinin kısa vadeli negatif yansımalarını beklemekteyiz. OTKAR 1Q26 itibarıyla 79.1x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

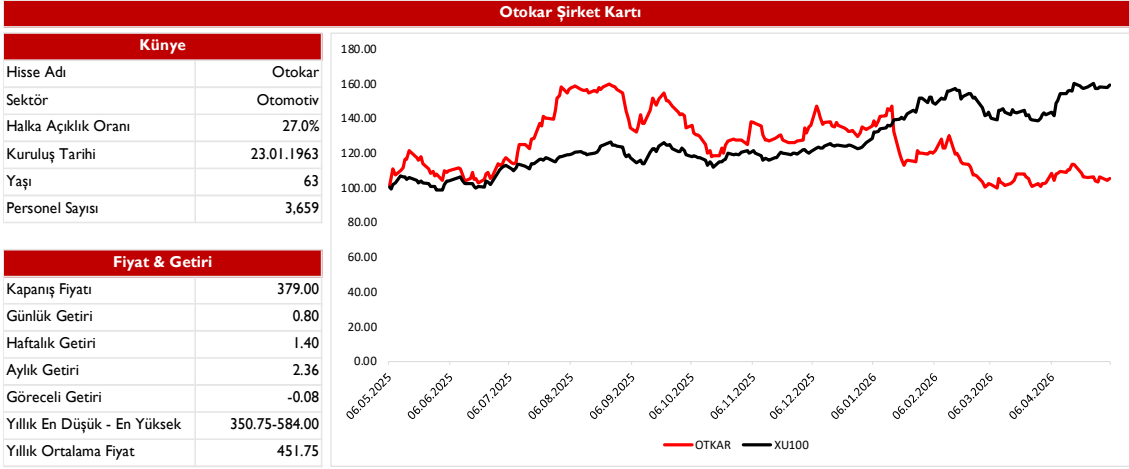
6 Mayıs 2026

Son Fiyat	379,00
Piyasa Değeri (mİn TL)	45,480
Piyasa Değeri (mİn \$)	1,005
F/K	A.D
FD/FAVÖK	79,10
PD/DD	5,81
Hisse Sayısı (mİn lot)	120,00
FDPO (%)	27,17
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	450,5

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-12.57	-21.17	-51.60
Nominal (TL)	2.36	-12.32	5.20
Nominal (USD)	0.84	-16.21	-12.01

ORTAKLIK YAPISI	%
Koç Holding A.Ş	47,38
Ünver Holding A.Ş	27,81
Diğer	24,81





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	45,532	47,446	-4.03	Net Satışlar	9,547	51,962	51,962	-81.63
Nakit ve Benzerleri	10,727	7,406	44.83	Yurt İçi Satışlar	5,021	18,672	18,672	-73.11
Stoklar	18,373	17,859	2.88	Yurt Dışı Satışlar	6,396	37,361	37,361	-82.88
Ticari Alacaklar	12,076	17,410	-30.64	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	24,729	24,724	0.02	Satışların Maliyeti	9,115	42,024	42,024	-78.31
Maddi Duran Varlıklar	7,892	7,767	1.61	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,841	10,643	1.86	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	70,261	72,169	-2.64	Brüt Kar	432	9,938	9,938	-95.65
Kısa Vadeli Yükümlülükler	36,027	45,522	-20.86	Faaliyet Giderleri	2,772	9,811	9,811	-71.75
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26,410	17,241	53.18	Esas Faaliyet Karı	-2,340	127	127	-1,948.46
Toplam Borç	62,437	62,762	-0.52	Amortisman	691	2,027	2,027	-65.91
Net Borç	32,443	30,614	5.97	FAVÖK	-1,649	2,153	0	-176.58
Sermaye	120	120	0.00	Vergi Öncesi Kar	-1,970	-1,859	-1,859	-5.99
Özkaynaklar	7,824	9,407	-16.82	Ana Ortaklık Net Ka	-1,601	-1,459	-1,459	-9.75

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.26	1.04	0.22
Likit Oran	0.69	0.60	0.09
Değerleme			
F/K	0.00	0.00	0.00
PD/DD	5.81	6.20	-0.39
FD/FAVOK	101.35	41.30	60.04
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-19.71	-14.50	-5.22
Aktif Karlılık	-2.66	-2.35	-0.32
Brüt Kar Marjı	4.53	19.13	-14.60
Net Kar Marjı	-16.77	-2.81	-13.96
FAVÖK Marjı	-17.27	4.14	-21.42
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0.00	0.00	0.00
FAVÖK Büyüme	0.00	0.00	0.00
Özsermaye Büyüme	-7.07	-12.23	5.16
Aktif Büyüme	40.72	38.17	2.55
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	2.18	2.18	0.00
Alacak Devir Hızı	4.10	4.46	-0.36
Ticari Borç Devir Hızı	6.99	5.57	1.42



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

