

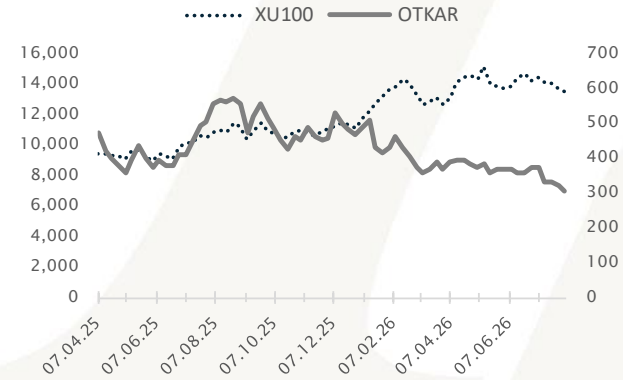
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	OTKAR:TI	OTKAR
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Otokar	
Hisse Sektör	Otomotiv	
Rapor Tarihi	03.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	305.00	
Öneri	-	
Hedef Fiyat - TL	-	
Önceki Hedef Fiyat - TL	-	
Getiri Potansiyeli - %	-	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	36,600
Firma Değeri - Milyon TL	79,501
Hacim - Milyon TL	421
Halka Açıklık - %	27.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	17,517	26,208	21,170
Brüt Kâr - Milyon TL	2,633	5,799	1,888
FAVÖK - Milyon TL	-907	1,621	-2,352
Net Kâr - Milyon TL	-1,855	-105	-4,493

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	10,350	15,061	10,953
Brüt Kâr - Milyon TL	1,735	4,168	1,426
FAVÖK - Milyon TL	-18	1,944	-539
Net Kâr - Milyon TL	-1,243	544	-2,780

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	67.58	0.00	0.00
FD/FAVÖK (x)	47.09	44.55	0.00

Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ş.

Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş., 26Q2'de 10,95 milyar TL hasılat, 587 milyon TL FAVÖK zararı ve 2,78 milyar TL net zarar açıkladı. Hasılat yıllık %27,3 gerileyerek piyasa beklentisinin %10,6 altında kalırken, FAVÖK zararı 742 milyon TL'lik beklentiye göre daha sınırlı gerçekleşti. Net zarar ise 1,06 milyar TL'lik konsensüsün belirgin üzerinde oluştu. Sonuçlarda Romanya projesi kaynaklı 1,68 milyar TL ceza ve ikinci çeyrekte yalnızca 2 askeri araç teslim edilmesi belirleyici oldu. Ceza etkisinden arındırıldığında ilk yarı FAVÖK zararı 673 milyon TL, net zarar ise 3,02 milyar TL seviyesinde bulunuyor.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Çeyreklik operasyonel marjlar toparlandı. Brüt kâr marjı %4,5'ten %13,0'a, FAVÖK marjı -%17,3'ten -%5,4'e yükseldi. Ceza etkisinden arındırılmış ilk yarı FAVÖK marjı -%2,9 oldu.
- Romanya'daki Automecanica S.A. devralması tamamlandı ve Mediaş tesisinde teslimatlar Temmuz ayında başladı. Yerel üretim uzun vadeli kapasiteyi destekleyebilir.
- Koç Holding'in yaklaşık 1,4 milyar TL sermaye desteği ve borç vadesindeki uzama likidite riskini sınırladı. Cari oranın 1,23'e yükselmesi olumlu.
- Ticari araç tarafı görece dayanıklı kaldı. Yolcu taşımacılığı cironun %61'ini oluştururken, Malatya'daki 10 MW GES maliyetleri destekleyecek.

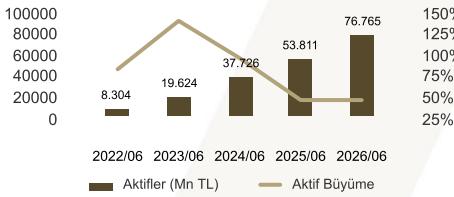
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Askeri araç teslimatları 26Q2'de 2 adetle sınırlı kaldı ve cirodaki payı %26'dan %1'e geriledi. İlk yarıda zırhlı araç segmenti cirosu belirgin şekilde düştü.
- Net finansal borç 43,0 milyar TL'ye yükselirken özkaynaklar 5,54 milyar TL'ye geriledi. Net finansal borç/özkaynak oranının 7,75x'e çıkması bilanço riskinin kritik seviyede olduğunu gösteriyor.
- İlk yarıda işletme faaliyetlerinden 5,14 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşirken, serbest nakit akışı 7,06 milyar TL negatif oldu. Faiz ödemeleri 5,10 milyar TL'ye ulaştı.
- Net zarar, 2,11 milyar TL'lik nakit dışı parasal pozisyon kazancı içeriyor. Bu kalem hariç tutulduğunda vergi öncesi zarar derinleşiyor.
- Sipariş bakiyesi 719 milyon EUR'dan 669 milyon EUR'ya, sözleşme yükümlülükleri de geriledi. Kapasite kullanım oranının %63'te kalması mevcut kapasitenin tam kullanılmadığını gösteriyor.

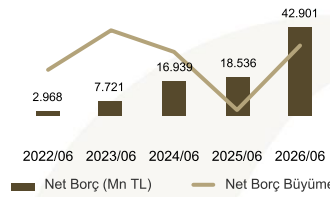
Genel Görüşümüz: 26Q2 sonuçlarını olumsuz değerlendiriyoruz. Romanya cezası ve askeri araç teslimatlarındaki düşüş operasyonel görünümü zayıflatırken, yüksek net borç ve 7,75x net borç/özkaynak oranı bilanço riskini artırıyor. Koç Holding'in desteği ve borç vadesindeki uzama likidite baskısını sınırlasa da etkisi mevcut borçluluk karşısında sınırlı kalıyor. 669 milyon EUR'luk sipariş bakiyesi ve Romanya'daki yerel üretim tesisi orta vadeli fırsat sunarken, kısa vadede teslimatların normalleşmesi, işletme sermayesinin nakde dönmesi ve FAVÖK'ün pozitif geçmesi gerekiyor. Bu gelişmeler sağlanmadan yüksek finansman yükünün hisse performansını baskılamaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	50.773	45.532	34.038	45.984	35%	60%
Nakit ve Benzerleri	7.926	10.727	2.197	5.289	141%	7%
Ticari Alacaklar	18.632	12.076	9.988	14.389	44%	19%
Stoklar	19.112	18.373	18.897	21.413	13%	28%
Duran Varlıklar	26.458	24.729	19.773	30.782	56%	40%
Finansal Yatırımlar	119	96	80	98	23%	0%
Maddi Duran Varlıklar	8.312	7.892	6.113	9.147	50%	12%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.390	10.841	8.337	14.990	80%	20%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	77.231	70.261	53.811	76.765	43%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.715	36.027	32.385	37.339	15%	49%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.408	8.584	7.430	9.726	31%	13%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	14.113	9.292	9.188	5.945	-35%	8%
Ticari Borçlar	8.806	6.611	7.777	8.538	10%	11%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.450	26.410	12.491	33.881	171%	44%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	17.166	25.293	4.116	32.519	690%	42%
Toplam Yükümlülükler	67.164	62.437	44.877	71.221	59%	93%
Toplam Özkaynaklar	10.067	7.824	8.934	5.509	-38%	7%
Ödenmiş Sermaye	120	120	120	120	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	9.613	7.377	7.276	7.895	8%	10%
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.459	-1.601	-105	-4.493	-	-6%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	77.231	70.261	53.811	76.765	43%	100%

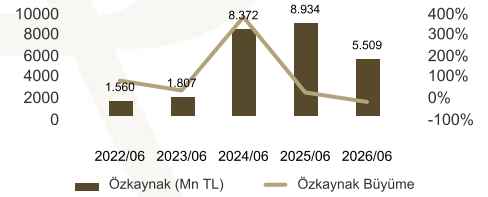
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

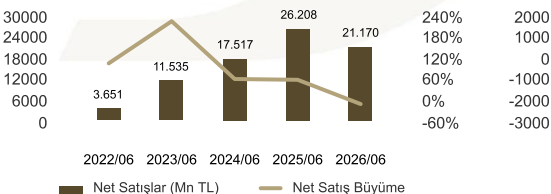


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

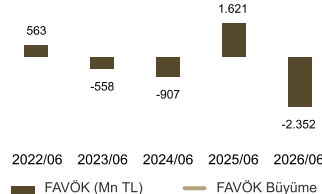


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	51.962	9.547	26.208	21.170	-19%	100%
Satışların Maliyeti	42.024	9.115	20.409	19.282	-6%	91%
Brüt Kar (Zarar)	9.938	432	5.799	1.888	-67%	9%
Faaliyet Giderleri	9.811	2.772	5.363	5.720	7%	27%
Genel Yönetim Giderleri	2.585	690	1.446	1.565	8%	7%
Pazarlama Giderleri	5.786	1.543	3.100	3.025	-2%	14%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1.441	539	817	1.130	38%	5%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	127	-2.340	436	-3.832	-	-18%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.482	919	3.082	2.848	-8%	13%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.504	418	1.892	2.131	13%	10%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.105	-1.839	1.627	-3.115	-	-15%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2.153	-1.649	1.621	-2.352	-	-11%
Finansman Gelirleri	724	714	483	1.483	207%	7%
Finansman Giderleri	10.062	3.198	6.214	7.373	19%	35%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-1.859	-1.970	-425	-4.381	-	-21%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-1.459	-1.601	-105	-4.493	-	-21%

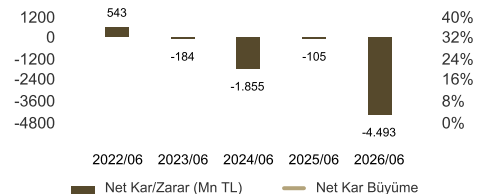
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	16,3	29,8	6,8	14,2
Cari Oran	1,0	1,3	1,1	1,2

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	170,1	170,0	140,3	181,2
Alacak Devir Süresi (Gün)	84,0	91,2	76,1	107,9
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	68,0	52,2	48,9	72,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	186,1	208,9	167,6	216,2

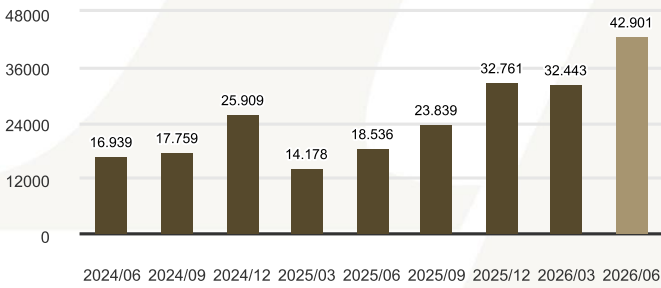
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	65,7	64,8	63,3	59,9
Duran Varlıklar / Aktifler	34,3	35,2	36,7	40,1
Toplam Borç / Aktifler	87,0	88,9	83,4	92,8
Toplam Borç / Özsermaye	667,2	798,0	502,3	1.292,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-2.543,6	-1.598,6	-1.863,0	-6.783,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-118,1	-207,9	-122,6	-
Net Borç (Milyon TL)	32.761,0	32.442,5	18.536,5	42.900,9
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	15,2	42,2	12,2	-
İhracat Oranı (%)	66,7	56,0	60,0	53,9

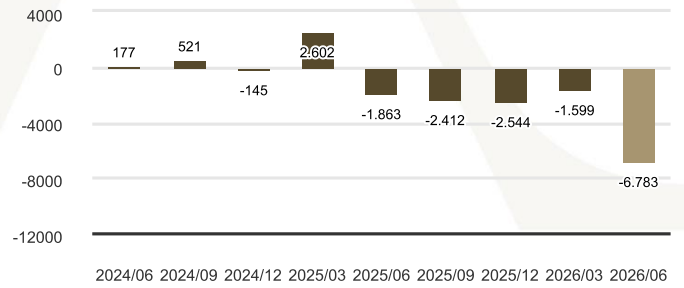
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	-2,3	-2,7	-0,2	-6,9
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-2,3	-4,1	-5,1	-9,0
Özsermaye Karlılığı	-14,0	-19,7	-1,2	-62,2
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-14,0	-30,2	-26,7	-81,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,2	-24,5	1,7	-18,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	0,2	-2,7	-1,4	-8,8
FAVÖK Marjı	4,1	-17,3	6,2	-11,1
FAVÖK Marjı (Yıllık)	4,1	1,5	2,9	-3,9
Net Kar Marjı	-2,8	-16,8	-0,4	-21,2
Net Kar Marjı (Yıllık)	-2,8	-4,8	-4,4	-12,5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
OTKAR	36.600,00	46,20	6,64	-	-	1,69	-9%	-4%	-12%	-62%	-7%	-1.819	-539	-5.848	-2.780
FROTO	281.078,91	0,00	1,71	9,07	7,98	0,48	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOASO	136.250,00	131,48	2,07	10,88	18,34	0,49	1%	3%	3%	11%	4%	10.655	2.193	12.528	3.092
DOAS	41.888,00	0,00	0,62	14,15	4,92	0,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TTRAK	41.252,57	0,00	2,41	-	13,69	1,07	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KARSN	9.045,00	0,00	1,13	14,57	4,76	0,90	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TMSN	9.384,00	0,00	0,61	-	-	8,83	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ASUZU	12.826,80	0,00	0,81	40,54	17,78	0,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otomotiv Ort.			1,53	18,49	9,92	1,06	6%	11%	5%	9%	2%	-	-	-	-
XU100			1,36	19,78	13,08	1,20	6,0%	10,4%	5,3%	10,8%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.