

30 Temmuz 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		703,00	FD/FAVÖK :	59,4
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		520,50	F/K :	
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	11.400	8.438	35%	10.350	10%	11.680	11.479
FAVÖK	1.441	-241	a.d.	-42	a.d.	582	582
Net Dönem Karı	412	-491	a.d.	-1.243	a.d.	42	42
FAVÖK Marjı	12,6%	-2,9%	15,5 yp	-0,4%	13 yp	5,0%	5,1%
Net Kar Marjı	3,6%	-5,8%	9,4 yp	-12,0%	15,6 yp	0,4%	0,4%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Zırhlı araçların cirodaki payı %20 seviyesine ulaştı** – 2025 yılının ikinci çeyreğinde Otokar'ın toplam satış gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 artış göstererek 11,4 mlr TL seviyesinde açıklandı. Bu çeyrekte, toplam satışların %66'sını (2Ç24: %73) oluşturan ihracat gelirleri ise, teslimatlardaki artışın yanı sıra döviz kuru artışından da pozitif etkilenecek şekilde 7,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk altı ayında ise, toplam satış gelirleri yıllık %13 yükselerek 19,8 mlr TL olarak kaydedildi. Yurt dışında askeri araç teslimatları ciroya önemli katkı sağlarken, yurt içinde kamyon ve ürün ailesine yeni katılan pick-up modeli öne çıktı. Ürün grubu bazında incelediğimizde, 6A25 döneminde ciroya en yüksek katkı %54,9 (6A24: %69,9) ile yine otobüs grubundan gelirken, onu %20 (6A24:%11,9) ile zırhlı araçlar grubu takip etti. Şirketin 1Ç25 dönemi sonunda 1 mn \$ ve 924 mn €'dan oluşan kesinleşen sipariş tutarı, bu dönemde yaklaşık 1 mn \$ ve 877 mn € olarak açıklandı. Ayrıca, 4x4 ve 6X6 zırhlı araç siparişlerinden oluşan bakiye siparişlerin büyük bir kısmını Romanya zırhlı araç projesi bakiyesinin (857 mn €) oluşturduğu belirtildi.
- Askeri araç teslimatları operasyonel karlılığa önemli katkı sağladı** – 2Ç25 döneminde şirketin FAVÖK'ü, beklentilerin üzerinde 1,44 mlr TL (2Ç24: -42 mn TL) olarak açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 13 puan iyileşerek %12,6 olarak gerçekleşti. Otokar'ın net karı ise, yılın ikinci çeyreğinde 42 mn TL olan hem bizim hem de piyasa beklentisinin üzerinde 412 mn TL net kar (2Ç24: -1.243 mn TL) olarak kaydedildi. Yüksek marja sahip askeri araç teslimatlarındaki artış hem FAVÖK hem de net kar performansında güçlü bir iyileşme yaratarak operasyonel performansın beklentilerimizin üzerine taşınmasına sebep oldu. Ar-Ge yatırımları, modernizasyon, verimliliği arttırmaya yönelik yatırımlardan oluşan yatırım harcamaları ise, 6A25 döneminde 1,34 mlr TL (6A24: 1,8 mlr TL) olarak açıklandı. 2Ç25 döneminde, şirketin net borç pozisyonu 1Ç25 dönemine göre %30,7 artarak 18,5 mlr TL'ye ulaştı. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise ikinci çeyrekte 13,6x (1Ç25: -116,2x) oldu.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 1Ç25 finansalları hem operasyonel performans hem de net karlılık açısından piyasa tahminlerinin üzerinde açıklandı. Finansallar öncesinde, son bir ayda şirket hisseleri endeksten %21,6, yılbaşından bugüne ise %0,7 pozitif ayrıştı. Küresel ölçekte savunma harcamalarında görülen artış eğiliminin, Otokar'a yüksek marj katkısı sunan askeri araçlar için yeni sipariş alımları açısından fırsat yaratmasını bekleriz. Otokar için hisse başı fiyat hedefimizi **703 TL** (önceki: 576 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise koruyoruz.

Analist: Dilara ÇAYAN
Tel: +90 212 919 47 94

2Ç25 Finansal Sonuçları | Otokar



30 Temmuz 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	11.400	8.438	35%	10.350	10%	19.838	17.517	13%
SMM	-8.245	-7.203	14%	-8.615	-4%	-15.448	-14.884	4%
Brüt Kar	3.155	1.235	156%	1.735	82%	4.390	2.633	67%
Operasyonel Gider	-2.147	-1.913	12%	-2.249	-5%	-4.060	-4.435	-8%
FVÖK	1.008	-678	a.d.	-514	a.d.	330	-1.802	a.d.
FAVÖK	1.441	-241	a.d.	-42	a.d.	1.227	-907	a.d.
Diğer Gelir/Gider (Net)	514	387	33%	415	24%	901	1.177	-23%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-3	0	#DIV/0!	1	a.d.	-3	1	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.043	-484	116%	-291	259%	-1.527	-666	129%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	1.056	1.755	-40%	1.560	-32%	2.811	2.788	1%
VÖK	461	-783	a.d.	-398	a.d.	-321	-1.325	-76%
Net Dönem Karı	412	-491	a.d.	-1.243	a.d.	-79	-1.855	-96%
Brüt Kar Marjı	27,7%	14,6%	13 yp	17%	10,9 yp	22%	15%	7,1 yp
FAVÖK Marjı	12,6%	-2,9%	15,5 yp	0%	13 yp	6%	-5%	11,4 yp
Net Kar Marjı	3,6%	-5,8%	9,4 yp	-12%	15,6 yp	0%	-11%	10,2 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24	
Dönen Varlıklar	34.038	34.008	26.973	26%
Hazır Değerler	2.197	6.072	2.903	-24%
Menkul Kıymetler	0	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	9.988	8.841	10.370	-4%
Stoklar	18.897	18.030	12.433	52%
Diğer Dönen Varlıklar	2.956	1.065	1.266	133%
Duran Varlıklar	19.773	15.923	10.752	84%
Aktif Toplamı	53.811	49.930	37.726	43%
KV Borçlar	32.385	33.179	17.960	80%
KV Finansal Borçlar	16.618	12.882	9.413	77%
KV Ticari Borçlar	7.777	5.479	3.641	114%
Diğer KV Borçlar	7.991	14.817	4.906	63%
UV Borçlar	12.491	8.332	11.393	10%
UV Finansal Borçlar	4.116	7.368	10.429	-61%
UV Ticari Borçlar	0	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	8.375	964	964	768%
Öz Sermaye	8.934	8.419	8.372	7%
Pasif Toplamı	53.811	49.930	37.726	43%
Net Borç	18.536	14.178	16.939	9,4%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.