OTOKAR OTKAR

3Ç26: Beklentileri Aşan FAVÖK ve Öngörülenden Daha Düşük Net Zarar

İlk değerlendirme: Otokar, 3Ç26 döneminde enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş 1,95 mlr TL net zarar kaydetti (3Ç25: 485 mn TL net zarar). Net zarar, 2,2 mlr TL seviyesindeki tahminimizin ve 2,1 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Net zarardaki beklentiden olumlu sapma, ağırlıklı olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve artan net finansman giderlerini kısmen dengeleyen 384 mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. 3Ç26'da FAVÖK 168 mn TL olarak gerçekleşti (3Ç25: 193 mn TL). Böylece FAVÖK, 418 mn TL tutarındaki zarar beklentimizin ve 375 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin aksine pozitif gerçekleşti.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	13,794	12,467	+10.6%	12,331	13,170	+4.7%
FAVÖK	168	193	-13.0%	-418	-375	
FAVÖK marjı (%)	1.2	1.5	-0.3bp	-3.4	-2.8	+400bp
Net Kar	-1,952	-485	+302.5%	-2,235	-2,143	+8.9%

Kaynak: Şirket verileri, RT konsensüsü, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

• **3Ç26 Döneminde Satış Gelirlerindeki Büyüme Beklentimizi Aştı**
3Ç26 döneminde enflasyondan arındırılmış satış gelirleri yıllık %11 artışla 13,8 mlr TL seviyesine ulaşarak tahminlerimizin üzerinde, piyasa beklentileriyle ise büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Bununla birlikte, 9A26 toplam satış gelirleri yıllık %10 düşüşle 36,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi satışlar yıllık %5 azalışla 14,7 mlr TL'ye, ihracat gelirleri ise yıllık %13 düşüşle 21,4 mlr TL'ye geriledi. Yolcu taşımacılığı, toplam satış gelirleri içerisindeki %59'luk payıyla (9A25: %61) en büyük gelir kalemi olmayı sürdürürken, zırhlı araçların payı %17 seviyesinde sabit kaldı (9A25: %17). Öte yandan, yük taşımacılığının toplam satışlar içerisindeki payı 9A25'teki %12 seviyesinden 9A26'da %14'e yükseldi. 9A26 itibarıyla toplam bakiye sipariş tutarı yaklaşık 1,47 mlr ABD doları ve 589 mn euro seviyesinde gerçekleşirken, 2025 yıl sonunda bu tutar 1,0 mn ABD doları ve 719 mn euro seviyesindeydi.

• **Artan Askeri Araç Teslimatlarının Desteğiyle FAVÖK Beklentileri Aştı**
3Ç26'da FAVÖK, 168 mn TL ile 418 mn TL'lik zarar tahminimizin ve 375 mn TL'lik piyasa beklentisinin aksine pozitif gerçekleşerek beklentileri aştı (3Ç25: 193 mn TL). Olumlu performansta, askeri araç teslimatlarındaki artışın desteklediği operasyonel toparlanma etkili oldu. Net borç ise çeyreklik bazda 42,9 mlr TL artarak 3Ç26 sonunda 52,0 mlr TL'ye yükseldi.

• **Artan Finansman Giderlerine Rağmen Net Zarar Beklentilerin Altında**
3Ç26 döneminde enflasyondan arındırılmış net zarar 1,95 mlr TL olarak kaydedildi (3Ç25: 485 mn TL net zarar). Net zarar, 2,2 mlr TL seviyesindeki tahminimizin ve 2,1 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan giderler ve net finansman giderlerindeki artışa rağmen, parasal kazanç pozisyonundaki yıllık %18'lik artış ve ertelenmiş vergi gelirindeki yıllık %16'lık yükseliş net zararı kısmen sınırladı.

İLK DEĞERLENDİRME
NÖTR
Operasyonel Performansta İyileşme

TAVSİYE
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
454,0 TL	+%43,7

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (4 Kasım): 316,00TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Otomotiv/ Savunma**	Bloomberg / Reuters **OTKAR TI / OTKAR.IS**
Piyasa değeri **0,8 mlr ABD$**	Firma değeri **1,8 mlr ABD$**
Halka açıklık **%27,2**	Ort. işlem hacmi (3A) **3,2 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN
Analist
dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 94

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

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 dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.