

Finansal Değerlendirme Raporu

Otokar <OTKAR>

Otomotiv

Otokar (OTKAR) 2026 yılının ikinci çeyreğinde 10,95 milyar TL satış geliri, 587 milyon TL negatif FAVÖK ve 2,78 milyar TL net zarar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 12,25 milyar TL satış geliri, 742 milyon TL negatif FAVÖK ve 1,06 milyar TL net zarar yönündeydi. Buna göre sonuçlar piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiş oldu.

2Ç26'da artan net borçluluğa rağmen net finansman giderlerindeki değişimin sınırlı kaldığını görürken parasal kazançtaki artışın vergi öncesi sonucu desteklediğini ve geçen yıl kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin aksine bu çeyrekte oluşan ertelenmiş vergi giderinin net zararı artıran temel unsur olduğunu değerlendiriyoruz.

1Y26 döneminde ise satış gelirleri yıllık bazda %19 azalarak 21,17 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içi satışlar %2 düşüşle 10,12 milyar TL, yurt dışı satışlar ise %30 azalışla 11,05 milyar TL oldu. Böylece ihracatın toplam gelirler içerisindeki payı geçen yılın aynı dönemindeki %61 seviyesinden %52'ye geriledi. Döviz kurlarındaki artışın önceki dönemlere göre daha sınırlı kalması da ihracat gelirlerinin TL bazındaki katkısını zayıflattı.

Operasyonel görünümde en önemli baskı unsuru ürün karmasındaki bozulma oldu. İkinci çeyrekte ticari araçların toplam ciro içerisindeki payı %83'e yükselirken, askeri araçların payı yalnızca %1 seviyesinde gerçekleşti. İlk yarı itibarıyla ise ham finansallara göre askeri araçların cirodaki payı geçen yılki %20'den %6'ya gerilerken, ticari araçların payı %68'den %81'e yükseldi. Yüksek marjlı savunma sanayi teslimatlarının sınırlı kalması operasyonel marjların zayıf seyretmesinde belirleyici oldu.

Finansalları baskılayan en önemli kalemlerden biri Romanya projesi kapsamında muhasebeleştirilen 1,68 milyar TL tutarındaki ceza etkisi oldu. Bu etki hariç tutulduğunda ilk yarı satış gelirleri yaklaşık 23 milyar TL, brüt kar 3,57 milyar TL, FAVÖK ise 673 milyon TL negatif seviyesinde gerçekleşiyor. Düzeltilmiş brüt kar marjı %15,6, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise -%2,9 seviyesinde bulunuyor. Dolayısıyla ceza etkisi finansallar üzerinde önemli baskı yaratsa da askeri araç teslimatlarındaki zayıflık nedeniyle operasyonel performansın düzeltilmiş bazda da beklentilerin altında kaldığı görülüyor.

Romanya projesi kapsamında 2025 yılının son çeyreğinde 194, 2026 ilk çeyreğinde 82 ve ikinci çeyreğinde yalnızca 2 araç teslim edildi. Şirket, 3 Haziran 2026 tarihinde Automecanica SA satın alımını tamamlayarak Romanya'da yerel üretici konumuna geçti ve tesiste üretilen araçların teslimatlarına Temmuz ayında başladı. Haziran sonu itibarıyla yaklaşık 669 milyon Euro ve 1 milyon dolar seviyesindeki **kesinleşmiş sipariş bakiyesi** orta vadeli gelir görünürlüğünü destekliyor. Bununla birlikte siparişlerin finansallara yansımaya hızı ve Romanya teslimat takvimi kısa vadeli toparlanmanın en önemli belirleyicisi olmaya devam edecek.

Bilanço tarafında net finansal borç yıl sonundaki 32,76 milyar TL'den 42,97 milyar TL'ye yükselirken, Net Borç/Özkaynak oranı 3,25x'ten 7,75x'e çıktı. Şirket ilk yarıda işletme faaliyetlerinden 5,14 milyar TL, yatırım faaliyetlerinden ise 3,88 milyar TL nakit çıkışı kaydetti. İlk çeyrekte ödenen Romanya cezası ile ikinci çeyrekte gerçekleştirilen şirket satın alımının krediyle finanse edilmesinin borçluluk artışının temel nedenleri olduğunu değerlendiriyoruz.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	OTKAR
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	305,00
5Y En Yüksek	584,00
5Y En Düşük	301,25
Hisse Adedi (mn)	120
HAO	27%
Piyasa Değeri (TL mn)	36.600
Piyasa Değeri (USD mn)	773
Finansal Borç (TL mn)	48.190
Finansal Borç (USD mn)	1.035
3A OİH (USD mn)	8,26
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,96%

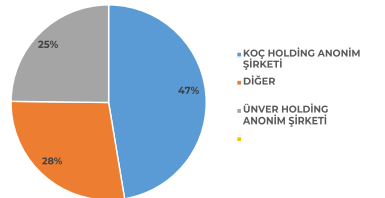
F / K

Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	0,00

PD/DD

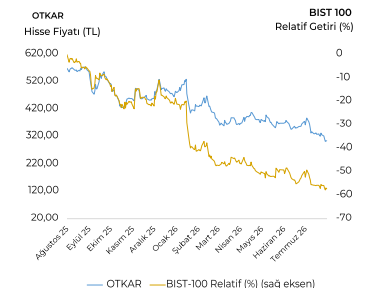
Güncel	6,64
6 Aylık Ortalama	5,15
1 Yıllık Ortalama	7,42

Ortaklık Yapısı



Performans

OTKAR (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	61.191	26.208	21.170
FAVÖK	2.536	1.621	-2.352
Net Kar	-1.718	-105	-4.493
Özkaynaklar	10.067	11.803	5.509



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Otokar <OTKAR>

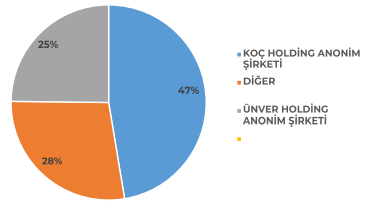
Otomotiv

Genel olarak değerlendirdiğimizde ikinci çeyrekte ç/ç bazda brüt kar ve FAVÖK tarafında ilk çeyreğe kıyasla görülen toparlanmayı olumlu buluyoruz. Ancak net zararın piyasa beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşmesi, yüksek marjlı askeri araç teslimatlarının halen oldukça düşük seviyelerde kalması, negatif serbest nakit akışı ve artan finansal borçluluk nedeniyle açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde kısa vadede **negatif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Şirket Bilgileri

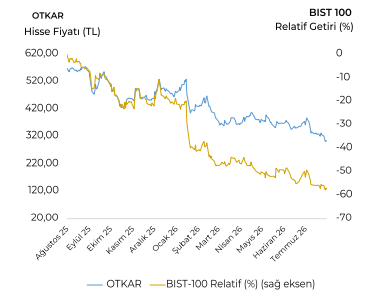
Hisse Kodu	OTKAR
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	305,00
5Y En Yüksek	584,00
5Y En Düşük	301,25
Hisse Adedi (mn)	120
HAO	27%
Piyasa Değeri (TL mn)	36.600
Piyasa Değeri (USD mn)	773
Finansal Borç (TL mn)	48.190
Finansal Borç (USD mn)	1.035
3A OIH (USD mn)	8,26
3A OIH/HA Piyasa Değ.	3,96%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	0,00
PD/DD	
Güncel	6,64
6 Aylık Ortalama	5,15
1 Yıllık Ortalama	7,42

Ortaklık Yapısı



Performans

OTKAR (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	61.191	26.208	21.170
FAVÖK	2.536	1.621	-2.352
Net Kar	-1.718	-105	-4.493
Özkaynaklar	10.067	11.803	5.509



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatinim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	10.953	15.061	-27%	21.170	26.208	-19%
Satışların Maliyeti (-)	-9.528	-10.893	-13%	-19.282	-20.409	-6%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.426	4.168	-66%	1.888	5.799	-67%
Faaliyet Giderleri (-)	-2.753	-2.836	-3%	-5.720	-5.363	7%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.328	1.332	a.d.	-3.832	436	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	181	679	-73%	717	1.190	-40%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-3	-20	-86%	-10	-30	-67%
Finansman Giderleri (-)	-1.121	-1.378	-19%	-1.254	-2.017	-38%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2	-4	-36%	-2	-4	-53%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-2.273	609	a.d.	-4.381	-425	932%
Vergiler	-507	-65	681%	-112	320	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.780	544	a.d.	-4.493	-105	4198%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2.780	544	a.d.	-4.493	-105	4198%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-2.780	544	a.d.	-4.493	-105	4198%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	56.151,86	55.011,95	2%	56.151,86	55.011,95	2%
FVAÖK - Yıllık	-1.436,51	1.631,90	-188%	-1.436,51	1.631,90	-188%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	419,18	3.710,82	-89%	419,18	3.710,82	-89%
Net Dönem Karı - Yıllık	-6.106,81	-2.438,71	150%	-6.106,81	-2.438,71	150%
Brüt Kar Marjı	13,02	27,67	-53%	8,92	22,13	-60%
FVAÖK	-587,03	1.903,65	-131%	-2.351,65	1.620,54	-245%
FVAÖK Marjı	-5,36	12,64	-142%	-11,11	6,18	-280%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	-405,96	2.582,41	-116%	-1.634,86	2.810,85	-158%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	-3,71	17,15	-122%	-7,72	10,73	-172%
İşletme Sermayesi	27.264,24	21.108,45	29%	27.264,24	21.108,45	29%
Aktif Karlılık - Yıllık	-8,12	-4,30	89%	-8,12	-4,30	89%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	-64,53	-22,18	191%	-64,53	-22,18	191%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	-18,58	-9,46	96%	-18,58	-9,46	96%
Alacak Tahsilat Süresi	93,45	88,11	6%	93,45	88,11	6%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	169,91	156,34	9%	169,91	156,34	9%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	64,76	54,08	20%	64,76	54,08	20%
Nakit Döndürme Süresi	207,59	200,74	3%	207,59	200,74	3%
Net Nakit	-42.900,88	-18.536,50	131%	-42.900,88	-18.536,50	131%
Sabit Sermaye Yatırımları	-961,55	-916,27	5%	-1.924,16	-1.730,76	11%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	12,85	5,02	156%	12,85	5,02	156%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	-0,72	-0,12	506%	-0,72	-0,12	506%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	45.984	34.038	35%	45.984	34.038	35%
Hazır Değerler	5.289	2.197	141%	5.289	2.197	141%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14.389	9.988	44%	14.389	9.988	44%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	9	11	-19%	9	11	-19%
Stoklar	21.413	18.897	13%	21.413	18.897	13%
Diğer Dönen Varlıklar	4.883	2.944	66%	4.883	2.944	66%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	30.782	19.773	56%	30.782	19.773	56%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	865	-100%	0	865	-100%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	13	69	-82%	13	69	-82%
Finansal Duran Varlıklar	98	80	23%	98	80	23%
Maddi Duran Varlıklar	9.235	6.181	49%	9.235	6.181	49%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.990	8.337	80%	14.990	8.337	80%
Diğer Duran Varlıklar	6.446	4.241	52%	6.446	4.241	52%
TOPLAM VARLIKLAR	76.765	53.811	43%	76.765	53.811	43%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.339	32.385	15%	37.339	32.385	15%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	15.671	16.618	-6%	15.671	16.618	-6%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.538	7.777	10%	8.538	7.777	10%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	10.295	5.972	72%	10.295	5.972	72%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	2.835	2.019	40%	2.835	2.019	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.881	12.491	171%	33.881	12.491	171%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	32.519	4.116	690%	32.519	4.116	690%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	592	7.847	-92%	592	7.847	-92%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	770	528	46%	770	528	46%
Özsermaye	5.544	8.934	-38%	5.544	8.934	-38%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.509	8.934	-38%	5.509	8.934	-38%
Sermaye	120	120	0%	120	120	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7.895	7.276	8%	7.895	7.276	8%
Dönem Net Kar/Zararı	-4.493	-79	5578%	-4.493	-79	5578%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	1.987	1.617	23%	1.987	1.617	23%
Azınlık Payları	36	0	a.d.	36	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	76.765	53.811	43%	76.765	53.811	43%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com