

OTKAR 2026 2.çeyrekte 10,95mırl TL Hasılat , 587m TL FAVÖK Zararı , 2,78mırl TL Net Zarar ile **beklentilere paralel Hasılat , beklentilerin altında FAVÖK Zararı ve beklentilerin üzerinde Net Zarar açıkladığını görmekteyiz.**

Zayıf Sonuçların Devamı

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlarda %27,7 daralma izlerken Yurt içi satışlar %6,3 artış , Yurtdışı satışlar ise %40,4 daralma göstermiştir. Segment bazlı baktığımızda ise sırasıyla ticari araçlar %1,5 savunma sanayi %96,7 , diğer satışlar %6,8 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Faaliyet alanları bazlı baktığımızda ise 2026/6 kümüle verilerde Yolcu Taşımacılığı kümüle %4 daralma gösterirken yurt içi %2 artış , yurt dışı satışlar ise %7,9 daralma göstermiştir. Yük taşımacılığında kümüle daralma %2,3 olurken yurt içi %5,7 yurt dışı ise %67,1 artış göstermiştir. Zırhlı araçlar segmentinde ise Romanya projesi ceza etkisinden arındırılmış rakamlarda kümüle %44 daralma izlerken yurt içi %38,5 , yurt dışı ise %44,1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Yedek Parça segmentinde kümüle daralma %12,3 olurken yurt içi %11 , yurt dışı %13,3 daralma göstermiştir. 2026/6A kümüle satış hacminde ise %12,8 daralma görmekteyiz. İlgili dönemde toplam ihracatın payı ise geçtiğimiz yıla kıyasla 4,7pt azalış göstererek %55,81 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Üretim – Satış Hacmi Verileri

2Q26'da operasyonel verilere geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla baktığımızda ;

- Toplam Üretim %7,2 daralma ile 1579 adet olarak gerçekleşmiştir.
- Küçük Otobüs %12,2 artış gösterirken Otobüs segmenti %7,3 daralma göstermiştir.
- Askeri araçlar %91,67 daralma , Kamyon segmenti ise %8 daralma göstermiştir.
- Toplam Satışlar %12,2 artış ile 2018 adet olarak gerçekleşmiştir.
- Küçük Otobüs %7,2 daralma gösterirken Otobüs segmenti %1,5 artış göstermiştir.
- Askeri araçlarda %93,8 daralma , Kamyon yatay seyir izlerken Pick-Up satışlarında ise %70,2 artış görmekteyiz.

2026/6A operasyonel verilere geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla baktığımızda ;

- Toplam Üretim %1 artış ile 2735 adet olarak gerçeklemiştir.
- Küçük Otobüs %16 artış gösterirken Otobüs segmenti %1 artış göstermiştir.
- Askeri Araçlar %93 daralma gösterirken Kamyon segmenti yatay seyrini korumuştur.
- Toplam Satışlar %4 artış ile 3583 adet olarak gerçekleşmiştir.
- Küçük Otobüs segmenti %4 , Otobüs %3 daralma gösterirken Mikrobüs ise %13 artış göstermiştir.
- Askeri araçlar %17 daralma gösterirken Kamyon %11 , Pick-Up segmenti ise %17 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Özetle çeyreklik ve yılın ilk yarısında baktığımızda konsolide satış hacminde artış izlerken etkinin Pick-Up segmentinden kaynaklandığını görmekteyiz.

Backlog

Kesinleşen siparişlere baktığımızda 1Q26 sonunda 671m € + 1m \$ olduğunu izlerken 2Q26'da yatay seyrin korunduğunu ve 669m € + 1m \$ olarak devam ettiğini izlemekteyiz. Yıl sonuna doğru backlog çözülmesinin hızlanmasını beklerken bakiye siparişlerinin büyük bir kısmının Romanya'daki zırhlı araç projesinden oluştuğunu hatırlatmak isteriz.

Zayıf Sonuçlar

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla sınırlı toparlanma izlese de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla major daralma gösterdiğini görmekteyiz. 2026/6A kümüle verilere baktığımızda ise Brüt Kar Marjının %22,1'den %8,9'a , FAVÖK Marjının %6,2'den %11,1'e geldiğini görmekteyiz. Romanya etkisinden arındırılmış rakamlara baktığımızda ise Brüt Kar Marjının %22,1'den %15,6'ya , FAVÖK Marjının %6,2'den %2,9 a gerilediğini görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla OTKAR 2,77mırl TL Net Zarar açıklarken sebeplerine baktığımızda zayıf operasyonel karlılık ve vergi giderinin etkili olduğunu izlemekteyiz. Marj daralmasında ise Romanya projesi kaynaklı oluşan ceza ve ikinci çeyrekte askeri araç teslimatlarının sınırlı sayıda gerçekleşmesinin etkili olduğunu görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %4 artış gösterirken net borcun %24 artış gösterdiğini görmekteyiz. Borç vadesi yapısında iyileşme görsek de net borcun artış sebeplerine baktığımızda ilk çeyrekte ödenen ceza , ikinci çeyrekte şirket satın alması kaynaklı ödemelere bağlı nakit ihtiyacının kredi ile finanse edilmesinin etkili olduğunu görmekteyiz.

Sonuç olarak baktığımızda 2Q26'da da zayıf devam eden sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Romanya'daki tazminat etkisiyle finansallarda bozulmanın devamını izlerken 2Q26'da askeri araç teslimatlarının sınırlı sayıda kalmasının finansallar üzerindeki negatif etkilerinin sürdüğünü izlemekteyiz. Kümüle olarak baktığımızda ise hem çeyrek hem de altı aylık sonuçlarda satış hacminde artış görsek de etkinin Pick-Up kaynaklı olarak gerçekleştiğini , yıl sonuna doğru backlog çözülmesiyle beraber görece yılın ilk yarısına kıyasla toparlanma beklesek de momentum kaybının bir süre daha sürmesini beklemekteyiz.

Temel Veriler

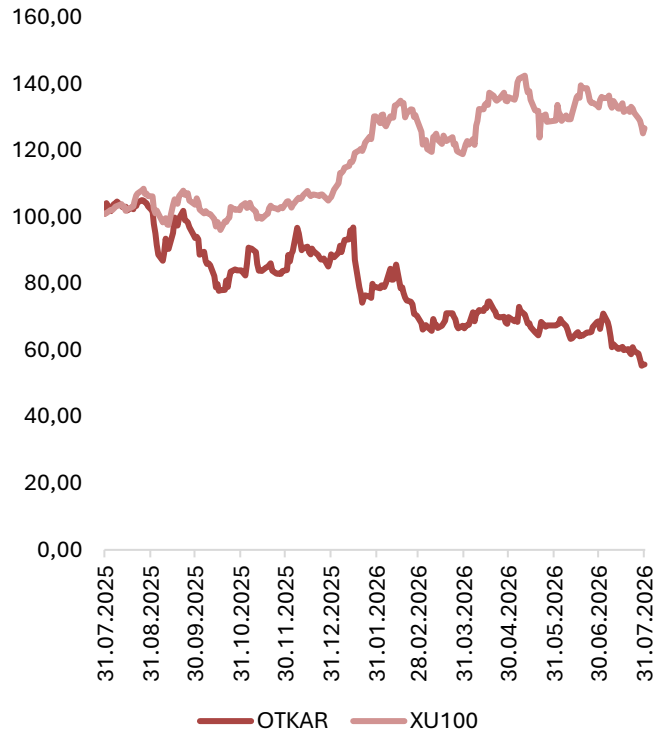
Son Fiyat (TL)	305,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	36,600
Piyasa Değeri (milyon USD)	770,07
F/K	A.D
FD/FAVOK	A.D
PD/DD	6,64
Hisse Sayısı (milyon lot)	32,616
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	302,5

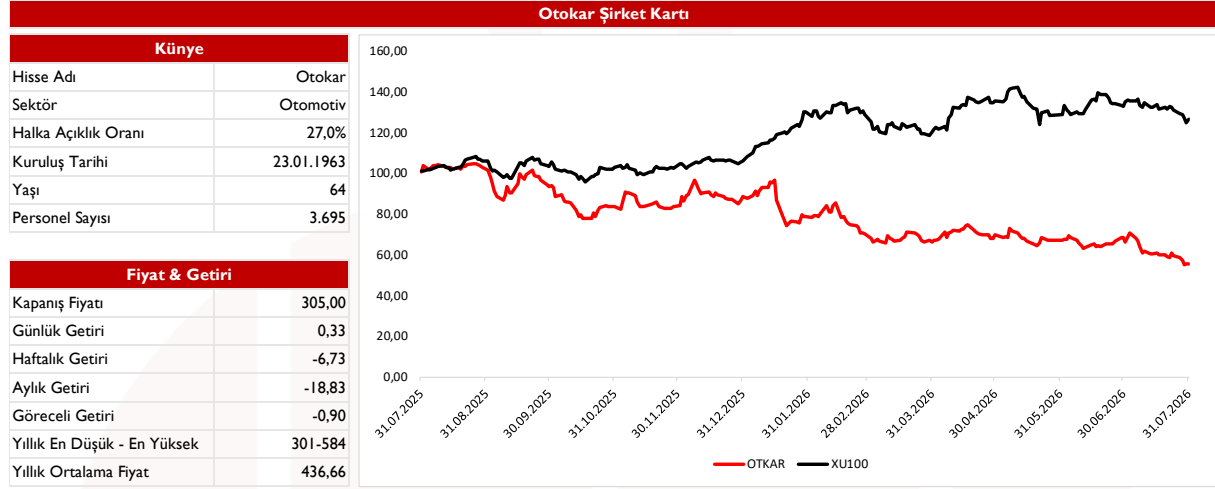
Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-12,96	-12,35	-68,53
Nominal (TL)	-18,83	-20,31	-44,80
Nominal (USD)	-20,35	-25,46	-61,77

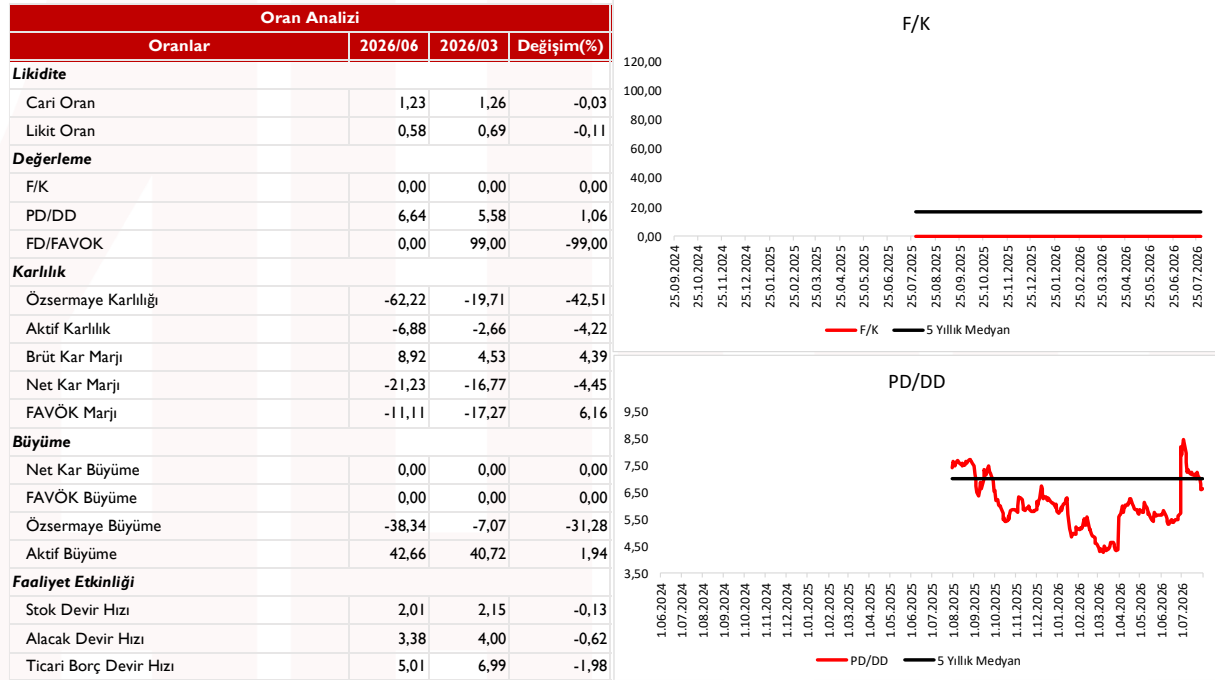
Pay Sahibi

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





Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	45.984	45.532	0,99		Net Satışlar	21.170	9.547	51.962	-59,26
Nakit ve Benzerleri	5.289	10.727	-50,69		Yurt İçi Satışlar	10.922	5.021	18.672	-41,51
Stoklar	21.413	18.373	16,55		Yurt Dışı Satışlar	12.783	6.396	37.361	-65,79
Ticari Alacaklar	14.389	12.076	19,16		Diğer Satışlar	0	0	a.d	a.d
Duran Varlıklar	30.782	24.729	24,47		Satışların Maliyeti	19.282	9.115	42.024	-54,12
Maddi Duran Varlıklar	9.147	7.892	15,90		İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.990	10.841	38,27		İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	76.765	70.261	9,26		Brüt Kar	1.888	432	9.938	-81,00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.339	36.027	3,64		Faaliyet Giderleri	5.720	2.772	9.811	-41,70
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.881	26.410	28,29		Esas Faaliyet Karı	-3.832	-2.340	127	-3.127,07
Toplam Borç	71.221	62.437	14,07		Amortisman	1.480	691	2.027	-114,24
Net Borç	42.901	32.443	32,24		FAVÖK	-2.352	-1.649	0	-42,61
Sermaye	120	120	0,00		Vergi Öncesi Kar	-4.381	-1.970	-1.859	-135,72
Özkaynaklar	5.509	7.824	-29,60		Ana Ortaklık Net Ka	-4.493	-1.601	-1.459	-180,62



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