

Otokar

3Ç22 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Beklentilerin oldukça altında net kar.** Otokar'ın net karı 3Ç22'de yıllık bazda %51,8 düşüşle 58 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net kar marjı da bu çeyrekte, 3Ç21'de bulunduğu %14,72'den %3,93'e geriledi. Açıklanan net kar rakamı, ortalama piyasa beklentisinin %75, kurum beklentimizin de %63 altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 234 mn TL, kurum beklentimiz: 155 mn TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılıktan kaynaklandı. Yılın üçüncü çeyreğinde Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 1,52 mlr TL'den 4,46 mlr TL'ye yükselmesi ışığında, net borç/FAVÖK rasyosu da 1,94x'ten 4,42x seviyesine artış gösterdi. Şirketin net finansal giderleri ise, önceki yılın aynı dönemindeki 37,30 mn TL'den 199 mn TL'ye yükseldi. Her anlamda beklentilerin altında gerçekleşen üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin altında kalan satış gelirleri.** 3Ç22'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %80,6 artışla 1,47 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %20, piyasa beklentisinin ise %29 altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 2,06 mlr TL, kurum beklentimiz: 1,83 mlr TL). Savunma sanayi araçlarının satış karmasında yer almadığı dönemde ciro görünümünde, devam eden ticari araç teslimatları etkili oldu. Bu çerçevede, 3Ç22 ciro kırılımında otobüs ve küçük kamyon araçları segmentlerinden elde edilen gelirlerin ağırlıklarının sırasıyla %77 ve %5 seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Geçen yılın aynı döneminde otobüs segmenti gelirlerinin ağırlığı %44, küçük kamyon segmentinin ağırlığı da %4 seviyesinde bulunuyordu. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %215 yükselişle 1,13 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrekssel bazda da %13 artış görüldü. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 34 puan artış göstererek %82 seviyesinde gerçekleşti. Önceki çeyreğe göre de 35 puan artış söz konusu. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 5 puan artış kaydederek %51'e yükseldi (çeyrekssel bazda 18 puan artış). İhracat gelirleri içerisinde otobüs satışlarının payı da %86 seviyesinde gerçekleşti (3Ç21: %42, 2Ç22: %23). Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %29 artışla 663 adet, toplam satış hacmi %43 yükselişle 692 adet olarak gerçekleşti. 2Ç22'de Otokar'ın 81 mn dolar seviyesindeki kesinleşen sipariş tutarı, teslimatların etkisiyle 3Ç22'de 97 mn dolara geriledi. (3Ç21 tutarı: 231 mn dolar).
- ✓ **Satış karmasındaki değişim nedeniyle FAVÖK'te belirgin gerileme.** Bu dönemde operasyonel giderler marjında görülen artış ve ürün karmasının ticari araç segmentinde yoğunlaşmasının brüt karlılığı baskılaması nedeniyle FAVÖK, yıllık bazda %73 düşüşle 36,48 mn TL'ye geriledi. Çeyrekssel bazda da FAVÖK, %90,2 geriledi. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %86, piyasa beklentisinin de %87 altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 277 mn TL, kurum beklentimiz: 265 mn TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı yıllık bazda 13,90 puan düşüşle %2,48 seviyesinde gerçekleşti. Çeyrekssel bazda ise 13,38 puanlık düşüş görüldü.

TUT

Hisse Fiyatı: 531,50 TL

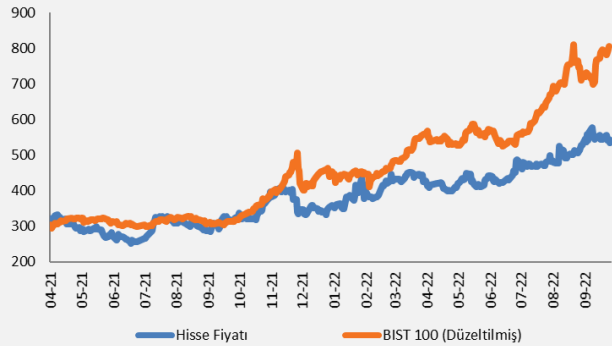
Hedef Fiyat: 563,30 TL

Getiri Potansiyeli: %6

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	531.50
52H En Yüksek (TL)	586.70
52H En Düşük (TL)	326.00
Piyasa Değeri (mn TL)	12,756
Piyasa Değeri (mn USD)	686
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	577.35
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	8.95
HLY HBK (2022T)	27.20
Konsensus HBK (2022T)	27.70

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	1.471	815	80,6%	-37,6%	2.357	1.830	2.058
Operasyonel Giderler	1.473	711	107,2%	-27,1%	2.020	1.565	1.781
FAVÖK	36	133	-72,7%	-90,2%	374	265	277
FAVÖK Marjı	2,48%	16,38%	-13,90 puan	-13,38 puan	15,86%	15,56%	13,46%
Net Kar	58	120	-51,8%	-83,1%	342	155	234
Net Kar Marjı	3,93%	14,72%	-10,79 puan	-10,59 puan	14,52%	13,67%	11,35%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Otokar için 602 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 563,30 TL seviyesine revize ediyor; 'AL' olan tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Kurum beklentilerimizin oldukça altında kalan 3Ç22 finansalları sonrası Otokar için 2022 yılsonu tahminlerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Bu çerçevede, yılsonu tahminlerimizi FAVÖK tahminimizi 1,35 milyar TL'den 905 milyon TL'ye, net kar tahminimizi de 1,06 milyar TL'den 652,76 milyon TL'ye çekiyoruz. Yılın üçüncü çeyreğinde Otokar'ın satış karmasının ticari araç segmentinden oluşmasının operasyonel karlılıkta yarattığı zayıflamanın sebep olduğu marj daralması sonrası önümüzdeki dönemlere ilişkin temkinli tutum sergilemeyi tercih ediyoruz. Ayrıca, net borçtaki belirgin yükselişin de, piyasalarda artan volatilité ışığında finansal giderler cephesinde riskleri artırdığı için hedef fiyatımız üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırdığını belirtmek isteriz. Finansallara ilişkin tahminlerimizdeki güncellemelere ek olarak, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi de güncellememiz neticesinde Otokar için 602 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 563,30 TL seviyesine revize ediyor, 'AL' olan tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz. Otokar son 5 yıllık tarihsel FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ortalamalarına göre sırasıyla %14 ve %1 iskontolu fiyatlanmaktadır.



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim