

Otokar

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Beklentinin üstünde net kar.** Otokar'ın net karı 4Ç21'de yıllık bazda %76,1 artışla 525 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net kar marjı da bu çeyrekte, 4Ç20'de bulunduğu %25,72 seviyesinden %28,63 seviyesine yükseldi. Çeyreksel bazda da, yüksek kar marjına sahip zırhlı araç teslimatlarının payının artış göstermesinin desteğiyle %337,8 yükseliş kaydedildi. Açıklanan net kar rakamı, ortalama piyasa beklentisinin ve kurum beklentimizin %72 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 306 milyon TL, kurum beklentimiz: 305 milyon TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, zırhlı araç teslimatlarının beklentimizin üzerinde artış kaydetmesine ek olarak, bu dönemde şirketin beklentimizin üzerinde ertelenmiş vergi geliri yazmasından kaynaklandı. Yılın dördüncü çeyreğinde Otokar'ın net borcu, önceki yılın aynı dönemdeki 1,33 milyar TL'den 1,73 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede, net borç/FAVÖK rasyosu operasyonel performanstaki güçlü görünümün etkisiyle 1,99x seviyesinden 1,90x seviyesine ılımlı geriledi. 4Ç21'de şirketin net finansal giderleri önceki yılın aynı dönemdeki 10,93 milyon TL seviyesinden 143,20 milyon TL seviyesine yükseldi. Ayrıca 2020 yılının dördüncü çeyreğinde 1,23 milyon TL'si ertelenmiş vergi geliri olmak üzere 5,33 milyon TL vergi geliri kaydeden şirket, 4Ç21'de 90 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Dördüncü çeyrek finansallarında kar marjlarındaki görünümün beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin beraberinde ilerleyen döneme ilişkin öngörülerde olumlu beklentilerin ön planda olmasının etkisiyle finansalların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 4Ç21'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %58,2 artışla 1,83 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %10, piyasa beklentisinin de %13 üzerinde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 1,63 milyar TL, kurum beklentimiz: 1,66 milyar TL). Çeyreksel bazda ise satış gelirleri %125,1 artış kaydetti. Bu artış, 4Ç21'de savunma sanayi araçları teslimatlarının yoğunlaşmasından kaynaklandı. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %61 artışla 696 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyreksel bazda da %93 yükseliş görüldü. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirleri de yıllık bazda %51 artışla 925 milyon TL seviyesine yükseldi. Önceki çeyreğe göre ise %261 artış kaydetti. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 2 puan artış göstererek %41 seviyesinde gerçekleşti. Önceki çeyreğe göre ise 7 puanlık düşüş söz konusu. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin payı da, önceki yılın aynı dönemdeki %53 seviyesinden %50 seviyesine ılımlı geriledi. Ancak çeyreksel bazda 19 puan yükseliş kaydedildiğini belirtmek isteriz. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 5 puan artış kaydederek %84 seviyesinde gerçekleşti (çeyreksel bazda 19 puan yükseliş). İhracat gelirleri içerisinde zırhlı araç satışlarının ağırlığı %63, otobüs satışlarının payı da %33 seviyelerinde gerçekleşti (4Ç20'de bu paylar sırasıyla %65 ve %33 seviyelerinde, 3Ç21'de de %41 ve %42 seviyelerinde bulunuyordu). Hacimler cephesinde, Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %12,5 düşüşle 654 adet seviyesine gerilerken, toplam satış hacmi %13,4 yükselişle 743 adet olarak gerçekleşti. Siparişler tarafında, 3Ç21'de Otokar'ın 231 milyon dolar seviyesinde bulunan kesinleşen sipariş tutarı, yapılan teslimatların etkisiyle 4Ç21'de 161,4 milyon dolar seviyesine geriledi (4Ç20 tutarı: 323 milyon dolar).

AL

Hisse Fiyatı: 365 TL

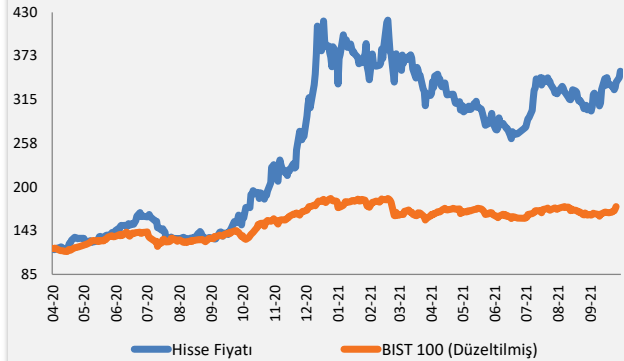
Hedef Fiyat: 501,70 TL

Getiri Potansiyeli: 37%

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	365.00
52H En Yüksek (TL)	462.60
52H En Düşük (TL)	260.60
Piyasa Değeri (mn TL)	8,760
Piyasa Değeri (mn USD)	646
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	424.58
Konsensus Tavsiye	%36 A / %55 T / %9 S
3A Hacim (mn USD)	9.81
HLY HBK (2022T)	45.70
Konsensus HBK (2022T)	46.14

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	1.834	1.159	58,2%	125,1%	815	1.661	1.626
Operasyonel Giderler	1.448	908	59,5%	103,7%	711	1.380	-
FAVÖK	410	278	47,4%	207,0%	133	327	353
FAVÖK Marjı	22,34%	23,97%	-1,64 puan	5,96 puan	16,38%	19,66%	21,73%
Operasyonel Kar	546	251	117,4%	425,5%	104	-	-
Net Kar	525	298	76,1%	337,8%	120	305	306
Net Kar Marjı	28,63%	25,72%	2,90 puan	13,91 puan	14,72%	18,33%	18,80%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Güçlü FAVÖK görünümü.** Bu dönemde operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasının beraberinde, satış karmasında çeyreksele bazda savunma sanayi araçlarının payının artması operasyonel karlılığı olumlu etkiledi. Bu çerçevede FAVÖK önceki yılın aynı dönemindeki 278 milyon TL seviyesinden 410 milyon TL seviyesine yükseldi (yıllık bazda %47,4 artış). Çeyreksele bazda ise FAVÖK %207 yükseliş kaydetti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %25 ve %16 üzerinde gerçekleşti (Piyasa beklentisi:353 milyon TL, kurum beklentimiz: 327 milyon TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı da yıllık bazda 1,64 puan ilımlı düşüş göstererek %22,34 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreksele bazda da 5,96 puan artış gösterdi.
- ✓ **Otokar için 485,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 501,70 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Yılın dördüncü çeyreğinde yoğunlaşan zırlı araç teslimatlarının en yüksek seviyelere ulaşmasının etkisiyle güçlü sonuçlar açıklayan Otokar'ın, önümüzdeki çeyrekte yeni siparişlerin teslimatlarıyla bu olumlu görünümünü sürdüreceğini düşünüyoruz. Ayrıca savunma ve ticari cephede potansiyel sözleşmeler de şirketin karlılığının güçlü seyretmesinde etkili olacaktır. Şirketin ticari araçlar cephesinde, IVECO siparişlerine yönelik üretimin yakın zamanda başlayacak olması ve EBRD tarafından Amman Belediyesi için alınan 32 milyon dolar tutarındaki ticari araç sözleşmesine ek olarak, İETT'nin 606 milyon TL tutarındaki 100 adet körüklü otobüs siparişine ilişkin teslimatların da 2022 yılı içerisinde tamamlanacak olması ilerleyen dönemlere ilişkin destekleyici unsurlar olarak beliriyor. Öte yandan, savunma sanayi araçları cephesinde de 2022 yılında yeni projelerin gündeme gelebileceğini belirtmek isteriz. Bununla beraber pandemi sonrası makroekonomik toparlanmaya ek olarak küresel gelişmelerin operasyonel performans üzerindeki yansımalarının da belirginleşeceği öngörüsüyle, 2022 yılı boyunca ve önümüzdeki dönemlere ilişkin olarak karlılık cephesinde olumlu görünümün devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede Otokar'ın 2022 yılı cirosunun 6,18 milyar TL, FAVÖK'ünün 1,20 milyar TL, net karının da 1,10 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellemimize ek olarak, modelimizi bir yıl ileri taşımamız neticesinde Otokar için 485,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 501,70 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Tahminlerimize göre Otokar hissesi 8x olan 2022T F/K çarpanı ve 6,2x olan 2023T F/K çarpanı ile küresel benzerlerine göre sırasıyla %42 ve %52 iskonto sunmaktadır.



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 Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	FKoc@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 70

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