

Otokar

2Ç22 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Piyasa beklentisinin üzerinde net kar.** Otokar'ın net karı 2Ç22'de yıllık bazda %18,4 artışla 342 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net kar marjı da bu çeyrekte, 2Ç21'de bulunduğu %29,42 seviyesinden %14,52 seviyesine geriledi. Açıklanan net kar rakamı, ortalama piyasa beklentisinin %6, kurum beklentimizin de %18 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 323 milyon TL, kurum beklentimiz: 289 milyon TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, diğer faaliyetlerden kaydedilen net gelirin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Yılın ikinci çeyreğinde Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 1,60 milyar TL'den 2,97 milyar TL seviyesine yükselmesi ışığında, net borç/FAVÖK rasyosu da 2,02x seviyesinden 2,68x seviyesine artış gösterdi. Şirketin net finansal giderleri ise önceki yılın aynı dönemindeki 58,56 milyon TL seviyesinden 112,66 milyon TL seviyesine yükseldi. Beklentilerin üzerinde gelen ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 2Ç22'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %139,9 artışla 2,36 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %11, piyasa beklentisinin ise %15 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 2,06 milyar TL, kurum beklentimiz: 2,12 milyar TL). Satış gelirlerindeki görünümde, bu dönemde 110 milyon dolarlık savunma sanayi aracı siparişi ve ticari araç cephesinde İETT siparişine ilişkin teslimatların tamamlanmasına ek olarak IVECO siparişlerine ilişkin teslimatların devam etmesi etkili oldu. Bu çerçevede 2Ç22 ciro görünümünde otobüs ve savunma sanayi araçları segmentlerinden elde edilen gelirlerin eşit ağırlıklara sahip olduklarını gözlemliyoruz. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %231 yükselişle 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda da %73 artış görüldü. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirleri de yıllık bazda %94 artışla 988 milyon TL seviyesine yükseldi. Önceki çeyreğe göre ise %130 yükseliş kaydedildi. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 12 puan artış göstererek %47 seviyesinde gerçekleşti. Önceki çeyreğe göre ise 5 puanlık düşüş söz konusu. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin payı da, önceki yılın aynı dönemindeki %52 seviyesinden %42 seviyesine geriledi. Çeyrek bazda ise 9 puanlık artış kaydedildiğini belirtmek isteriz. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 25 puan düşüş kaydederek %33 seviyesinde gerçekleşti (çeyrek bazda 12 puan düşüş). İhracat gelirleri içerisinde zırhlı araç satışlarının ağırlığı %68, otobüs satışlarının payı da %23 seviyelerinde gerçekleşti (2Ç21'de bu paylar sırasıyla %72 ve %16 seviyelerinde, 1Ç22'de de %52 ve %37 seviyelerinde bulunuyordu). Hacimler cephesinde, Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %33 artışla 800 adet, toplam satış hacmi %57 yükselişle 791 adet olarak gerçekleşti. Siparişler tarafında, 1Ç22'de Otokar'ın 139 milyon dolar seviyesinde bulunan kesinleşen sipariş tutarı, yapılan teslimatların etkisiyle 2Ç22'de 81 milyon dolar seviyesine geriledi. (2Ç21 tutarı: 171 milyon dolar).

AL

Hisse Fiyatı: 478,50 TL

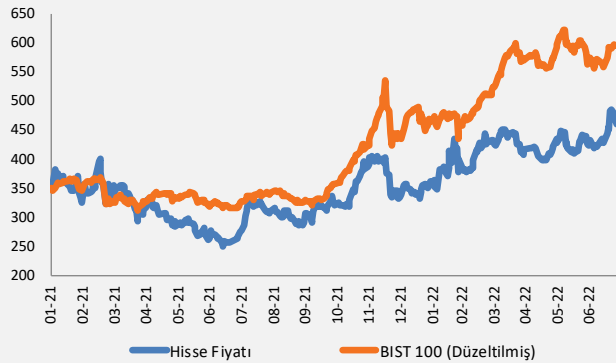
Hedef Fiyat: 602,00 TL

Getiri Potansiyeli: %26

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	478.50
52H En Yüksek (TL)	499.10
52H En Düşük (TL)	296.00
Piyasa Değeri (mn TL)	11,484
Piyasa Değeri (mn USD)	640
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	557.58
Konsensus Tavsiye	%70 A / %30 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	5.14
HLY HBK (2022T)	44.12
Konsensus HBK (2022T)	55.35

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	2.357	983	139,9%	82,2%	1.294	2.116	2.056
Operasyonel Giderler	2.020	769	162,6%	77,1%	1.140	1.845	1.738
FAVÖK	374	241	55,1%	97,5%	189	329	318
FAVÖK Marjı	15,86%	24,53%	-8,67 puan	1,23 puan	14,63%	15,56%	15,46%
Operasyonel Kar	441	214	106,2%	186,5%	154	271	-
Net Kar	342	289	18,4%	70,7%	201	289	323
Net Kar Marjı	14,52%	29,42%	-14,90 puan	-0,98 puan	15,50%	13,67%	15,73%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Satış karmasındaki değişimi yansıtan FAVÖK görünümü.** Bu dönemde operasyonel giderler marjındaki stabil görünüme karşın, ürün karmasının ticari araç segmentinde yoğunlaşmasının brüt karlılığı baskılaması nedeniyle FAVÖK, yıllık bazda %55,1 artışla 374 milyon TL seviyesine yükseldi. Çeyreksele bazda ise FAVÖK, %97,5 yükseliş kaydetti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %14, piyasa beklentisinin de %18 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 318 milyon TL, kurum beklentimiz: 329 milyon TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı yıllık bazda 8,67 puan düşüş göstererek %15,86 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreksele bazda ise 1,23 puanlık ılımlı artış görüldü.
- ✓ **Otokar için 543,60 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 602 TL seviyesine revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Kurum beklentilerimizi aşan 2Ç22 finansalları sonrası Otokar için 2022 yılsonu tahminlerimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede yılsonu tahminlerimizi 7,96 milyar TL ciro, 1,35 milyar TL FAVÖK, 1,06 milyar TL net kar olarak güncelliyoruz. Yılın ikinci çeyreğinde Otokar'ın savunma sanayi ve ticari araç teslimatlarının desteğinde beklentilerin üzerinde satış gelirleri performansı göstermesini olumlu değerlendiriyoruz. Ancak, ticari araç segmentinden elde edilen gelirlerin payının yüksek karlılığa sahip olan savunma sanayi gelirlerini aşmasının, cirodaki güçlü artışların operasyonel karlılığa yansımaları kısıtlayarak, sebep olduğu marj daralmasının önümüzdeki çeyreklerde de devam edebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, net borçtaki belirgin yükselişin de, piyasalarda artan volatilitenin ışığında finansal giderler cephesinde riskleri artırdığı için hedef fiyatımızın yukarı yönlü potansiyelinin sınırlandırıldığını belirtmek isteriz. Finansallara ilişkin tahminlerimizdeki güncellemelere ek olarak, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi de güncellememiz neticesinde Otokar için 543,60 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 602 TL seviyesine revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Son 5 yıllık tarihsel FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ortalamalarına göre %9 iskontolu fiyatlanmaktadır. Hisse ayrıca, küresel benzerlerine göre 9,8x olan 2022T FD/FAVÖK ve 16,1x olan F/K çarpanları bazında sırasıyla %10 ve %33 sınırlı yükseliş potansiyeli taşımaktadır.



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, Enerji	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, 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