

Otokar

3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Kurum beklentimizi aşan net kar.** Otokar'ın net karı 3Ç23'te, geçen yılın aynı dönemindeki 58 mn TL'den 743 mn TL seviyesine yükseldi. Piyasa ortalama beklentisi 574 mn TL, kurum beklentimiz 579 mn TL net kar açıklaması yönünde bulunuyordu. Net kar tahminimizdeki sapma, beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve operasyonel olmayan gelirlerden kaynaklandı. Yılın üçüncü çeyreğinde Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 4,46 mlr TL'den 8,71 mlr TL'ye yükselmesine karşın, net borç/FAVÖK rasyosu operasyonel karlılıktaki güçlenme ışığında 4,42x'dan 3,63x seviyesine geriledi. Şirketin net finansal giderleri ise, 3Ç22'deki 198,97 mn TL'den 767,29 mn TL'ye yükseldi. Bu arada, geçen yılın aynı döneminde 14,39 mn TL ertelenmiş vergi geliri yazan şirket, 3Ç23'te de 34,03 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Otokar'ın beklentileri aşan operasyonel karlılığa işaret eden üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 3Ç23'te Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %344 artışla 6,53 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin ve piyasa beklentisinin %19 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 5,51 mlr TL, kurum beklentimiz: 5,47 mlr TL). 3Ç23 ciro kırılımında, otobüs ve küçük kamyon araç segmentlerinden elde edilen gelirlerin ağırlıklarının sırasıyla %63 ve %4 seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Savunma sanayi araçlarının payı ise %16 seviyesinde bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde otobüs segmenti gelirlerinin ağırlığı %77, küçük kamyon segmentinin ağırlığı da %5 seviyesinde bulunuyordu. Savunma sanayi araçları ise satış karmasında yer almamıştı. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri 3Ç22'ye göre %266 yükselişle 4,15 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda da %65 artış görüldü. Küçük kamyon satışları da yıllık bazda %291 yükselişle 262 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Savunma sanayi araçları cephesinde, bu dönemde 2Ç23'te ciroya dahil edilmeyen 20 adetlik savunma sanayi aracı satışının 3Ç23 cirosuna dahil edilmesinin de desteğinde, şirket 1,06 mlr TL ciro elde etti. Hatırlanacağı üzere 3Ç22'de savunma sanayi aracı satışı yapılmamıştı. Bu bağlamda, ticari araç gelirleri toplam cironun %67'sini (3Ç22:%82, 2Ç23:%71), savunma sanayi segmenti gelirleri de %16'sını oluşturdu (3Ç22:%0, 2Ç23:%7). Bu dönemde ihracatın ciro içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 7 puan artışla %74'e yükseldi (çeyrek bazda 12 puan artış). İhracat gelirleri içerisinde otobüs ve savunma sanayi araçları satışlarının payları da sırasıyla %62 ve %21 seviyelerinde gerçekleşti. Savunma sanayi aracı satışının yapılmadığı bu oran otobüs segmenti için %86 seviyesindeydi. Otokar'ın üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %109 artışla 1.388 adet, satış hacmi %106 yükselişle 1381 adet olarak gerçekleşti. 2Ç23'de Otokar'ın \$184 mn olan kesinleşen sipariş tutarı, 3Ç23'te \$264,19 mn'a yükseldi (3Ç22 tutarı: \$97,55 mn).

AL

Hisse Fiyatı: 392,90 TL

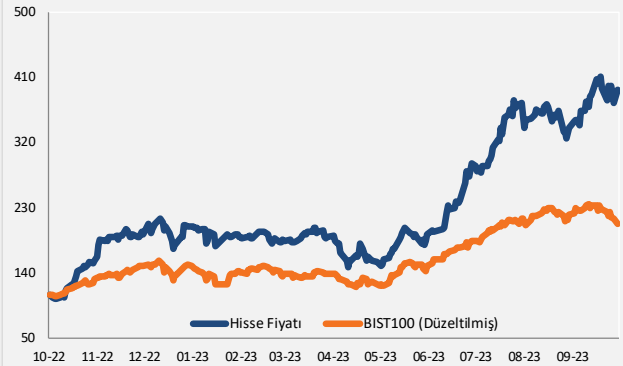
Hedef Fiyat: 521,20 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	392.90
52H En Yüksek (TL)	427.00
52H En Düşük (TL)	102.76
Piyasa Değeri (mn TL)	47,148
Piyasa Değeri (mn USD)	1,687
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	283.87
Konsensus Tavsiye	%50 A / %50 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	12.4
HLY HBK (2023T)	12.25
Konsensus HBK (2023T)	17.44

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	6.532	1.471	344,0%	69,0%	3.864	5.468	5.509
Operasyonel Giderler	5.192	1.473	252,4%	48,3%	3.501	4.630	4.682
FAVÖK	1.434	36	3831,3%	229,7%	435	839	827
FAVÖK Marjı	21,95%	2,48%	19,47 puan	10,70 puan	11,26%	15,34%	15,02%
Net Kar	743	58	1185,8%	164,6%	281	579	574
Net Kar Marjı	11,37%	3,93%	7,44 puan	4,11 puan	7,26%	10,59%	10,43%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Savunma sanayi araçlarının ciro içerisindeki ağırlığının artmasıyla kurum beklentimizi aşan FAVÖK.** Bu dönemde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının artmasının brüt karlılık üzerindeki yansımalarına ek olarak, operasyonel giderler marjında görülen 10,36 puanlık düşüş FAVÖK görünümünde etkili oldu. Bu çerçevede 3Ç23'te Otokar'ın FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemindeki 36 mn TL seviyesinden 1,43 mrl TL seviyesine yükseldi. Açıklanan rakam piyasa beklentisinin %73, kurum beklentimizin de %71 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 827 mn TL, kurum beklentimiz: 839 mn TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı yıllık bazda 19,47 puan arttı. Çeyreksele bazda da 10,70 puanlık artış görüldü.
- ✓ **Otokar için 337,90 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 521,20 TL seviyesine revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak güncelliyoruz.** Otokar'ın üçüncü çeyrek finansallarında savunma sanayi aracının satış karması içerisindeki ağırlığının artış göstermesinin desteğinde kar marjlarında yıllık bazda görülen ivmelenmenin dikkat çekici olduğunu düşünüyoruz. Özellikle son dönemde Türkiye'nin Körfez ülkeleri ile yaptığı anlaşmalar ve savunma sanayi cephesinde atılan adımlar ışığında önümüzdeki çeyreklerde Otokar özelinde savunma sanayi siparişlerinde ivmelenme görebileceğimizi tahmin ediyoruz. Ayrıca, son zamanlarda şirket cephesindeki sipariş gelişmeleri de bu öngörümüzü destekliyor. Hatırlanacağı üzere geçtiğimiz günlerde şirketin, 23 Kasım 2022'de teklif vermiş olduğu, bir Avrupa ülkesi tarafından açılan Taktik Tekerlekli Zırhlı Araç alımına ilişkin ihaleyi kazandığı bildirildi. Söz konusu sözleşme 18 Ekim 2023 tarihinde imzalanacak. Toplam sözleşme bedeli yaklaşık 130 milyon euro olup, sözleşme 6x6 Taktik Tekerlekli Zırhlı Araç alımı ile bu araçların bakım ekipmanları ve eğitim hizmetlerini kapsıyor. Sözleşme, gerekli resmi makam onaylarının alınması sonrası, teminat mektubu işlemlerinin tamamlanması ve avans ödemesinin yapılmasını takiben yürürlüğe girecek. Sözleşmeye konu teslimatların 2024 yılı ikinci yarısında başlaması ve 2025 yılı içerisinde tamamlanması planlanıyor. Siparişler cephesindeki beklentimize ek olarak, makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ışığında yıl sonu için 3,40 mrl TL FAVÖK, 1,47 mrl TL net kar tahmin ediyoruz. Finansallara ilişkin tahminlerimizdeki revizyonlara ek olarak, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellememiz neticesinde Otokar için 337,90 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 521,20 TL seviyesine revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak güncelliyoruz.



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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	Idils@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim