

## Otokar

## 4Ç22 Finansal Sonuçlar – Negatif

- ✓ **Operasyonel olmayan gelirlerin etkisiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Otokar'ın net karı 4Ç22'de yıllık bazda %21,6 artışla 639 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net kar marjı da 4Ç21'de bulunduğu %28,63'ten 4Ç22'de %14,25'e geriledi. Açıklanan net kar rakamı, ortalama piyasa beklentisinin %14, kurum beklentimizin %32 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 558 mn TL, kurum beklentimiz: 483 mn TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel olmayan gelirlerden kaynaklandı. Yılın dördüncü çeyreğinde Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 1,73 mlr TL'den 5,82 mlr TL'ye yükselmesi ışığında, net borç/FAVÖK rasyosu da 1,90x'dan 7,10x seviyesine artış gösterdi. Şirketin net finansal giderleri ise, 4Ç21'deki 143,20 mn TL'den 396,53 mn TL'ye yükseldi. Beklentimizin altında operasyonel karlılığa işaret eden dördüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 4Ç22'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %144,3 artışla 4,48 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %9, piyasa beklentisinin de %12 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 4 mlr TL, kurum beklentimiz: 4,1 mlr TL). Bu dönemde, devam eden ticari araç teslimatlarına savunma sanayi araçlarının eşlik etmesi güçlü ciro görünümünde etkili oldu. Bu çerçevede, 4Ç22 ciro kırılımında, otobüs ve küçük kamyon araç segmentlerinden elde edilen gelirlerin ağırlıklarının sırasıyla %51 ve %4 seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Savunma sanayi araçlarının payı ise %30 seviyesinde bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde otobüs segmenti gelirlerinin ağırlığı %38, küçük kamyon segmentinin ağırlığı da %3 seviyesinde bulunuyordu. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri 4Ç21'e göre %226 yükselişle 2,27 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda da %101 artış görüldü. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 13 puan artışla %54 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda ise 27 puan düşüş söz konusu. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 0,2 puan düşüşle %84 seviyesinde gerçekleşti (çeyrek bazda 17 artış). İhracat gelirleri içerisinde otobüs satışlarının payı da %51, savunma sanayi araçları satışlarının payı da %36 seviyesinde gerçekleşti. Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %139 artışla 1.527 adet, toplam satış hacmi %97 yükselişle 1.404 adet olarak gerçekleşti. 3Ç22'de Otokar'ın 97 mn dolar seviyesindeki kesinleşen sipariş tutarı, yeni alınan ticari araç siparişlerinin desteğinde 4Ç22'de 114,7 mn dolara geriledi. (4Ç21 tutarı: 161,4 mn dolar).
- ✓ **Ticari araçların satış karmasında ağırlıklı görünümünü sürdürmesi nedeniyle FAVÖK beklentilerin altında kaldı.** Bu dönemde operasyonel giderler marjında görülen gerilemeye karşın, ürün karmasında ticari araçların ağırlıklı kalmasının brüt karlılığı baskılaması nedeniyle FAVÖK, yıllık bazda %57,2 artışla 644 mn TL'ye yükseldi. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %16, piyasa beklentisinin de %13 altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 744 mn TL, kurum beklentimiz: 763 mn TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı yıllık bazda 7,97 puan düşüşle %14,37'ye geriledi. Çeyrek bazda ise 11,89 puanlık artış görüldü.

## TUT

Hisse Fiyatı: 999,8 TL

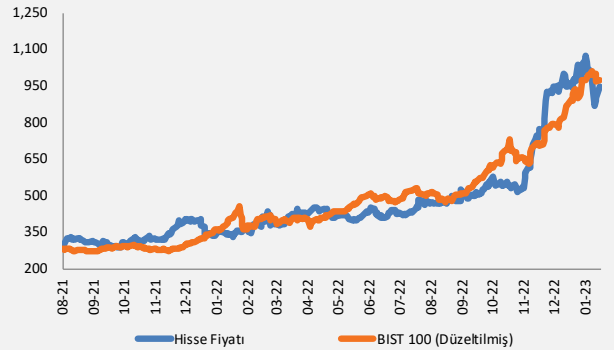
Hedef Fiyat: 1.092 TL

Getiri Potansiyeli: %9

## Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	999.80
52H En Yüksek (TL)	1090.60
52H En Düşük (TL)	362.70
Piyasa Değeri (mn TL)	21,878
Piyasa Değeri (mn USD)	1,163
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	989.19
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	10.74
HLY HBK (2023T)	91.95
Konsensus HBK (2023T)	87.50

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>4.481</b>	<b>1.834</b>	<b>144,3%</b>	<b>204,6%</b>	<b>1.471</b>	<b>4.098</b>	<b>4.000</b>
Operasyonel Giderler	3.907	1.448	169,8%	165,2%	1.473	3.335	3.256
<b>FAVÖK</b>	<b>644</b>	<b>410</b>	<b>57,2%</b>	<b>1665,2%</b>	<b>36</b>	<b>763</b>	<b>744</b>
FAVÖK Marjı	14,37%	22,34%	-7,97 puan	11,89 puan	2,48%	15,56%	18,60%
<b>Net Kar</b>	<b>639</b>	<b>525</b>	<b>21,6%</b>	<b>1005,7%</b>	<b>58</b>	<b>483</b>	<b>558</b>
Net Kar Marjı	14,25%	28,63%	-14,38 puan	10,32 puan	3,93%	13,67%	13,95%

\* Research Turkey Anketi

- ✓ **Otokar için 1.171,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 1.092 TL seviyesine revize ediyor; 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Otokar'ın kurum beklentilerimizin altında kalan 4Ç22 operasyonel sonuçlarının ardından 2023 yılı tahminlerimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede yılsonu için FAVÖK tahminimizi 2,93 milyar TL, net kar tahminimizi de 2,21 milyar TL olarak belirliyoruz. Yılın dördüncü çeyreğinde Otokar'ın satış karmasında ticari araç segmentinin ağırlıklı görünümünü sürdürmesinin 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 volatilitenin ışığında finansal giderler cephesinde riskleri artırdığı için hedef fiyatımız üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırdığını belirtmek isteriz. Finansallara ilişkin tahminlerimizdeki revizyonlara ek olarak, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellememiz ve modelimizi bir yıl ileriye çekmemiz neticesinde Otokar için 1.171,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 1.092 TL seviyesine revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

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