

Otokar

2Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

✓ **Kurum beklentimizin altında kalan net kar.** Otokar'ın net karı 2Ç23'te yıllık bazda %18 düşüşle 281 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Piyasa ortalama beklentisi 286 mn TL, kurum beklentimiz 392 mn TL net kar açıklaması yönünde bulunuyordu. Net kar tahminimizdeki sapma, beklentimizin oldukça altında gerçekleşen operasyonel karlılığa ek olarak öngörülerimizi aşan net finansal giderlerden kaynaklandı. Yılın ikinci çeyreğinde Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 2,97 mlr TL'den 7,72 mlr TL'ye yükselmesi ışığında, net borç/FAVÖK rasyosu da 2,68x'dan 7,71x seviyesine artış gösterdi. Şirketin net finansal giderleri ise, 2Ç22'deki 112,66 mn TL'den 791,12 mn TL'ye yükseldi. Bu arada, geçen yılın aynı döneminde 157,93 mn TL ertelenmiş vergi geliri yazan şirket, 2Ç23'te de 150,22 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Net kar piyasa beklentisi ile uyumlu gerçekleşmiş olsa da, beklentinin altında kalan operasyonel marjlar ve ertelenmiş vergi geliri destekli olmasından dolayı, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 2Ç23'te Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %64 artışla 3,86 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %7 piyasa beklentisinin de %12 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 3,46 mlr TL, kurum beklentimiz: 3,60 mlr TL). Bu çerçevede, 2Ç23 ciro kırılımında, otobüs ve küçük kamyon araç segmentlerinden elde edilen gelirlerin ağırlıklarının sırasıyla %65 ve %6 seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Savunma sanayi araçlarının payı ise %7 seviyesinde bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde otobüs segmenti gelirlerinin ağırlığı %43, küçük kamyon segmentinin ağırlığı da %4 seviyesinde bulunuyordu. Savunma sanayi araçlarının satış karmasındaki ağırlığı ise %42 seviyesindeydi. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri 2Ç22'ye göre %151 yükselişle 2,52 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda ise %35 artış görüldü. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 24 puan artışla %71 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda da 12 puan düşüş söz konusu. Savunma sanayi araçları segmentinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı ise geçen yılın aynı dönemine göre 35 puan düşüş kaydederek %7 seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda ise 6 puanlık artış görülüyor. Bu dönemde ihracatın satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 2 puan artışla %62 seviyesinde gerçekleşti (çeyrek bazda 8 puan artış). İhracat gelirleri içerisinde otobüs satışlarının ve savunma sanayi araçları satışlarının payları da sırasıyla %62 ve %9 seviyelerinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde bu oranlar otobüs segmenti için %23, savunma sanayi segmenti için %68 seviyelerindeydi. Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %48 artışla 1.187 adet, toplam satış hacmi %55 yükselişle 1.229 adet olarak gerçekleşti. 1Ç23'de Otokar'ın 172 mn dolar seviyesindeki kesinleşen sipariş tutarı, 2Ç23'te 184 mn dolara yükseldi (2Ç22 tutarı: 81 mn dolar).

TUT

Hisse Fiyatı: 284,50 TL

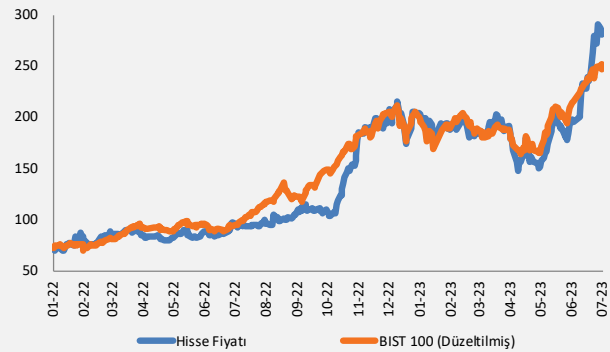
Hedef Fiyat: 337,90 TL

Getiri Potansiyeli: %18

Özet Veriler

| | |
|-------------------------|--------------------------|
| Hisse Kodu | OTKAR |
| Cari Fiyat (TL) | 284.50 |
| 52H En Yüksek (TL) | 299.00 |
| 52H En Düşük (TL) | 91.60 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 31,464 |
| Piyasa Değeri (mn USD) | 1,167 |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 30.51 |
| Konsensus HF (TL) | 246.96 |
| Konsensus Tavsiye | %87.5 A / %12.5 T / %0 S |
| 3A Hacim (mn USD) | 7.47 |
| HLY HBK (2023T) | 11.86 |
| Konsensus HBK (2023T) | 15.71 |

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

| Otokar (mn TL) | 2Ç23 | 2Ç22 | Yıllık değ. | Çeyreksele değ. | 1Ç23 | HLY Araştırma Beklentisi | Piyasa Beklentisi* |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------------------|--------------------|
| Gelirler | 3.864 | 2.357 | 63,9% | 52,4% | 2.536 | 3.603 | 3.458 |
| Operasyonel Giderler | 3.501 | 2.020 | 73,3% | 28,8% | 2.718 | 3.030 | 3.037 |
| FAVÖK | 435 | 374 | 16,4% | n.a. | -114 | 572 | 421 |
| FAVÖK Marjı | 11,26% | 15,86% | -4,60 puan | 15,77 puan | -4,51% | 15,88% | 12,17% |
| Net Kar | 281 | 342 | -18,0% | n.a. | -515 | 392 | 286 |
| Net Kar Marjı | 7,26% | 14,52% | -7,26 puan | 27,56 puan | -20,30% | 10,88% | 8,28% |

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Savunma sanayi araçlarının ciro içerisindeki ağırlığının düşük kalmasıyla kurum beklentimizin altında kalan FAVÖK.** Bu dönemde satış karmasında savunma sanayi araçlarının payının düşük kalmasının brüt karlılık üzerindeki etkilerine ek olarak, operasyonel giderler marjında görülen 3,76 puanlık artış nedeniyle FAVÖK yıllık bazda %16 artışla 435 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam piyasa beklentisini karşılarken, kurum beklentimizin %24 altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 421 mn TL, kurum beklentimiz: 572 mn TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı yıllık bazda 4,6 puan geriledi. Çeyreksele bazda ise 15,77 puanlık artış görüldü.
- ✓ **Otokar için 195,92 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 337,90 TL seviyesine revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın ikinci çeyrek finansallarında savunma sanayi aracının satış karması içerisindeki ağırlığının düşük olması nedeniyle kar marjlarında yıllık bazda görülen gerilemeye karşın, çeyreksele bazda öne çıkan toparlanma eğiliminin göz ardı edilmemesi gerektiğini 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. Söz konusu beklentimize ek olarak, makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ışığında yıl sonu için 2,54 mrl TL FAVÖK, 1,42 mrl TL net kar tahmin ediyoruz. Ancak net borçta devam eden yükseliş eğiliminin, piyasalarda artan volatilité ışığında finansal giderler cephesinde riskleri artırdığı için temkinli duruşumuzu sürdürmemizde etkili olduğunu belirtmek isteriz. Finansallara ilişkin tahminlerimizdeki revizyonlara ek olarak, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellememiz neticesinde Otokar için 195,92 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 337,90 TL seviyesine revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



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 |
| Özlem MUTCAN ELBAŞI | Uzman Makroekonomi, Bankacılık | Ozleme@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70 |
| Emil ABDULLAYEV | Uzman Havacılık Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek | EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24 |
| Yasin SARIHAN | Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek | YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim