

## Otokar

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Enflasyon etkisi hariç beklentileri aşan net kar.** Otokar'ın net karı 4Ç23'te, TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında önceki yılın aynı dönemindeki 638,58 mın TL'den 1,60 mlr TL seviyesine yükseldi. Piyasa ortalama beklentisi 1,18 mlr TL, kurum beklentimiz 789 mın TL net kar açıklaması yönünde bulunuyordu. Bu çerçevede 4Ç22'de %14,25 seviyesinde bulunan net kar marjı 4Ç23'te %15,87 seviyesine yükseldi. Yıl genelinde net kar %70,1 artışla 2,11 mlr TL seviyesine yükseldi. 2023 yılı net kar marjı ise 3,7 puan düşüşle %9,2 seviyesine hafif geriledi. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde şirketin 2022 yılı net karının 1,24 mlr TL'den 2,02 mlr TL'ye revize edildiğini gözlemliyoruz (Enflasyondan arındırılmamış net kar rakamına göre %63 yukarı yönlü revizyon). 2023 yılı net karı da enflasyondan arındırılmış bazda yıllık %2,5 düşüşle 1,97 mlr TL seviyesine hafif geriledi (Enflasyondan arındırılmamış rakama göre %7 aşağı yönlü revizyon). Böylece şirketin düzeltilmemiş olarak %12,90 olan 2022 yılı net kar marjının enflasyon muhasebesi sonrasında %11,3 olarak aşağı yönlü revize edildiğini gözlemliyoruz. 2023 yılı net kar marjı da %9,2'den %7,2 seviyesine geriledi (4,1 puan yıllık düşüş). Ancak, net kar marjındaki düşüşte, şirketin 3,63 mlr TL tutarındaki net finansal giderinin etkili olduğunu belirtmek isteriz. Nitekim, şirketin FAVÖK marjının hem enflasyon etkisinden arındırılmış hem de düzeltilmemiş verilerde 2023 yılında yükseliş yönünde olduğunu izliyoruz. Arındırılmış verilerde, %4,2'den %6,1'e, düzeltilmemiş olarak da %12,9'dan %16,3'e yükselişler söz konusu.
- ✓ **Borçluluk göstergesinde iyileşme.** 2023 yılsonunda Otokar'ın net borcunun, önceki yılın aynı dönemindeki 5,82 mlr TL'den 9,30 mlr TL'ye yükselmesine karşın, net borç/FAVÖK rasyosu, operasyonel karlılıktaki güçlenme ışığında, 7,69x'dan 5,6x seviyesine geriledi. Ayrıca, 2022 yılında 2,17 mlr TL vergi öncesi kar yazan şirket, 2023'te 1,46 mlr TL vergi öncesi kar elde etti.
- ✓ **TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında kurum beklentimizi aşan FAVÖK.** 4Ç23'te şirketin FAVÖK'ü TMS 29 etkisi hariç, yıllık bazda %210 artışla 2 mlr TL'ye yükseldi (Piyasa beklentisi: 1,90 mlr TL, kurum beklentimiz: 1,65 mlr TL). Açıklanan rakam ortalama piyasa beklentisinin %5, kurum beklentimizin ise %21 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı da bu dönemde 5,43 puan artışla %19,80'e yükseldi. Yıl genelinde de FAVÖK %202 artışla 3,75 mlr TL'ye yükseldi. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde ise 2023 yılı FAVÖK'ü %119 artışla 1,65 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (Arındırılmamış rakama göre %56 aşağı yönlü revizyon). Enflasyon etkisinden arındırılmış bazda 2022 yılı FAVÖK'ü de 1,24 mlr TL'den 757 mın TL'ye revize edildi (Enflasyondan arındırılmamış FAVÖK'e göre %39 aşağı yönlü revizyon).

AL

Hisse Fiyatı: 536 TL

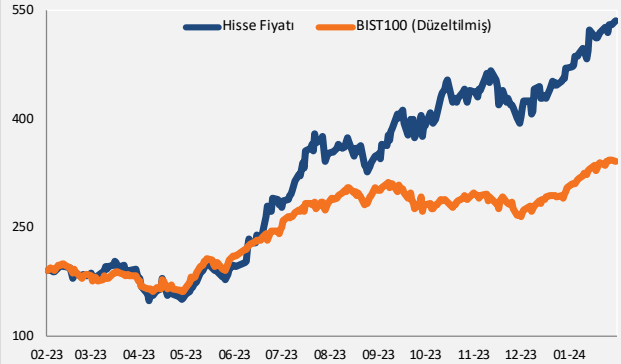
Hedef Fiyat: 521,20 TL (\*)

(\*gözden geçiriliyor)

## Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	536.00
52H En Yüksek (TL)	553.50
52H En Düşük (TL)	141.46
Piyasa Değeri (mın TL)	63,540
Piyasa Değeri (mın USD)	2,052
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	548.74
Konsensus Tavsiye	%50 A / %50 T / %0 S
3A Hacim (mın USD)	5.8
HLY HBK (2024T)	31.33
Konsensus HBK (2024T)	43.24

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>10.077</b>	<b>4.481</b>	<b>124,9%</b>	<b>54,3%</b>	<b>6.532</b>	<b>9.805</b>	<b>9.966</b>
Operasyonel Giderler	8.082	3.907	106,9%	55,7%	5.192	8.156	8.063
<b>FAVÖK</b>	<b>1.995</b>	<b>644</b>	<b>209,9%</b>	<b>39,1%</b>	<b>1.434</b>	<b>1.649</b>	<b>1.903</b>
FAVÖK Marjı	19,80%	14,37%	5,43 puan	-2,15 puan	21,95%	16,82%	19,09%
<b>Net Kar</b>	<b>1.600</b>	<b>639</b>	<b>150,5%</b>	<b>115,4%</b>	<b>743</b>	<b>789</b>	<b>1.183</b>
Net Kar Marjı	15,87%	14,25%	1,62 puan	4,5 puan	11,37%	8,05%	11,87%

\* Research Turkey Anketi

OTKAR	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
<b>Net satışlar</b>	<b>27.239</b>	<b>17.819</b>	<b>52,9%</b>	<b>23.010</b>	<b>9.604</b>	<b>139,6%</b>	<b>18%</b>	<b>86%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>1.654</b>	<b>757</b>	<b>118,6%</b>	<b>3.750</b>	<b>1.244</b>	<b>201,6%</b>	<b>-56%</b>	<b>-39%</b>
FAVÖK marjı	6,1%	4,2%	1,8%	16,3%	12,9%	3,3%	-10,2%	-8,7%
<b>Net kâr</b>	<b>1.968</b>	<b>2.018</b>	<b>-2,5%</b>	<b>2.108</b>	<b>1.239</b>	<b>70,1%</b>	<b>-7%</b>	<b>63%</b>
Net kâr marjı	7,2%	11,3%	-4,1%	9,2%	12,9%	-3,7%	-1,9%	-1,6%

Kaynak: OTKAR, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 4Ç23'te Otokar'ın konsolide satış gelirleri TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında yıllık bazda %125 artışla 10,1 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 9,97 mlr TL, kurum beklentimiz: 9,80 mlr TL). Yıllık bazda da satış gelirleri TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında %140 artışla 23,01 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Otokar'ın 2023 yılı satış gelirleri enflasyon etkisinden arındırılmış bazda %53 artışla 27,23 mlr TL seviyesine yükseldi (Arındırılmamış rakama göre %18 yukarı yönlü revizyon). TMS 29 etkisi dahil edildiğinde 2022 yılı cirosu da 17,82 mlr TL seviyesine revize edildi (Enflasyon etkisinden arındırılmamış rakama göre %86 yukarı yönlü revizyon).
- ✓ **Satış gelirleri kırılımı.** 2023 yılı ciro kırılımında, otobüs ve küçük kamyon araç segmentlerinden elde edilen gelirlerin ağırlıklarının sırasıyla %60 ve %5 seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Savunma sanayi araçlarının payı ise %21 seviyesinde bulunuyor. 2022 yılında otobüs segmenti gelirlerinin ağırlığı %52, küçük kamyon segmentinin ağırlığı da %5 seviyesinde bulunuyordu. Savunma sanayi araçlarının payı da %29 seviyesindeydi. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri %76 yükselişle 16,27 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Küçük kamyon satışları da %50 yükselişle 1,23 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Savunma sanayi araçları cephesinde, şirket 5,67 mlr TL ciro elde etti (%10 artış). Bu bağlamda, ticari araç gelirleri toplam cironun %63'ünü (2022: %57), savunma sanayi segmenti gelirleri de %23'ünü oluşturdu (2022:%29). Bu dönemde ihracatın ciro içerisindeki ağırlığı 1 puan artışla %73'e hafif yükseldi. İhracat gelirleri içerisinde otobüs ve savunma sanayi araçları satışlarının payları da sırasıyla %57 ve %28 seviyelerinde gerçekleşti. 2022 yılında ihracat gelirleri içerisinde otobüs satışlarının payı %49, savunma sanayi araçlarının payı da %39 seviyesinde bulunuyordu. Otokar'ın üretim hacmi 4Ç23'te yıllık bazda %3 artışla 1572 adet, satış hacmi %13 yükselişle 1.508 adet olarak gerçekleşti. 3Ç23'de Otokar'ın \$264,19 mn olan kesinleşen sipariş tutarı, 4Ç23'te \$274 mn'a yükseldi (4Ç22 tutarı: \$114,7 mn).
- ✓ **Otokar için önümüzdeki günlerde yayımlayacağımız güncelleme raporuyla yeni hedef fiyat ve tavsiyemizi paylaşacağız.** Enflasyon etkisinden arındırılmış 2023 yılı finansal görünümün olumlu operasyonel karlılığa işaret ettiğini takip ediyoruz. Ayrıca 2023 yılı net borç/ FAVÖK rasyosunda öne çıkan düşüşü de önümüzdeki dönem karlılığına ilişkin olarak pozitif bir sinyal olarak görüyoruz. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren projeksiyonlarımızı temel alan değerlendirmemizi ise ilerleyen günlerde paylaşacağız.



# 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)

+90 216 285 09 00

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