Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

4Ç20 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Net karda güçlü artış.** Otokar'ın net karı 4Ç20'de yıllık bazda %450 artışla 298,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %44, piyasa beklentisinin ise %28 üzerinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 207 milyon TL, piyasa beklentisi: 234 milyon TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, iştiraklerden elde edilen gelirlerin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi ve vergi gelirlerindeki artıştan kaynaklandı. Operasyonel olmayan tarafta, Otokar'ın 4Ç20'de iştiraklerinden elde ettiği gelir yıllık bazda %115 artışla 41,4 milyon TL seviyesine yükseldi. Diğer yandan, geçen yıl 9,3 milyon TL net kur farkı geliri yazan şirket bu dönemde 19 milyon TL net kur farkı zararı kaydederken, net faiz giderleri yıllık bazda %24 artışla 23 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca 2019 yılının son çeyreğinde 1,64 milyon vergi geliri kaydeden şirket, 4Ç20'de de 1,23 milyon TL'si ertelenmiş vergi geliri olmak üzere 5,33 milyon TL vergi geliri kaydetti. Bu doğrultuda, net kar marjı da bu çeyrekte, 4Ç19'da bulunduğu %9,80 seviyesinden %25,72 seviyesine yükseldi. Her anlamda beklentilerin üzerinde gerçekleşen 4Ç20 finansallarının hisse performansı üzerindeki etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 4Ç20'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %110 artışla 1,16 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %11 piyasa beklentisinin de %8,7 üzerinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,04 milyar TL, piyasa beklentisi: 1,07 milyar TL). Satış gelirlerindeki ivmelenmede, bir Afrika ülkesinden alınan 25 milyon dolarlık 4x4 zırhlı araç siparişine ilişkin sevkiyatların büyük ölçüde tamamlanması ve devam eden 8x8 zırhlı araç ihracatları etkili oldu. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri, önceki yılın aynı dönemine göre %131 yükselişle 422 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirleri %112 artışla 620 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 1 puanlık ılımlı artışla %37 seviyesine yükselirken, savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin payı da önceki yılın aynı dönemindeki %53 seviyesindeki seyrini sürdürdü. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 4 puan artış kaydederek %79 seviyesinde gerçekleşti. İhracat gelirleri içerisinde zırhlı araç satışlarının ağırlığı %64, otobüs satışlarının payı da %33 seviyesinde gerçekleşti (3Ç19'da ihracatlar içerisinde zırhlı araç satışlarının ve otobüs satışlarının payları sırasıyla %63 ve %27 seviyelerinde bulunuyordu). Hacimler cephesinde, Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %32 artışla 748 adet seviyesine yükselirken, toplam satış hacmi %38'lik artışla 655 adet olarak gerçekleşti. Siparişler cephesinde, 2020 yılının son çeyreğinde Otokar, ismi açıklanmayan bir ülkeden 110 milyon dolar tutarında bir ihracat siparişi aldı. 4x4 ve 8x8 taktik tekerlekli zırhlı araçlar ile bu araçların yedek parça ve eğitim hizmetleri satışını kapsayan sözleşmeye ilişkin teslimatlar 2022 yılında tamamlanacak. Şirket bu dönemde ayrıca, bir Afrika ülkesinden aldığı ihracat siparişinin sevkiyatlarını 2020 yılı içinde büyük ölçüde tamamladı. Böylelikle 3Ç20'de Otokar'ın 293 milyon dolar seviyesine bulunan kesinleşen sipariş tutarı, 2020 yılsonunda 323 milyon dolar seviyesine yükseldi. (2019 sonu tutarı: 299 milyon dolar)

TUT

Hisse Fiyatı: 411,80 TL

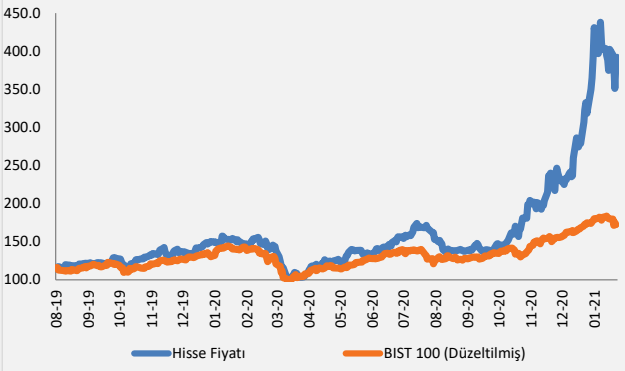
Hedef Fiyat: 415,30 TL

Getiri Potansiyeli: %1

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	411.80
52H En Yüksek (TL)	463.50
52H En Düşük (TL)	96.45
Piyasa Değeri (mn TL)	9,883
Piyasa Değeri (mn USD)	1,385
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	346.94
Konsensus Tavsiye	%30 A / %20 T / %50 S
3A Hacim (mn USD)	57.5
HLY HBK (2021T)	34.56
Konsensus HBK (2021T)	27.04

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	4Ç20	4Ç19	Yıllık değ.	Çeyreksel değ.	3Ç20	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	**1.159**	**553**	**109,5%**	**89,1%**	**613**	**1.045**	**1.067**
Operasyonel Giderler	908	516	76,0%	85,0%	491	908	0
FAVÖK	**278**	**57**	**383,8%**	**91,2%**	**145**	**257**	**262**
FAVÖK Marjı	*23,97%*	*10,38%*	*13,59 puan*	*0,26 puan*	*23,71%*	*24,60%*	*24,59%*
Operasyonel Kar	251	37	574,7%	105,5%	122	-	-
Net Kar	**298**	**54**	450,2%	101,9%	**148**	**207**	**234**
Net Kar Marjı	*25,72%*	*9,80%*	*15,93 puan*	*1,63 puan*	*24,09%*	*19,82%*	*21,91%*

** Research Turkey Anketi*

- ✓ **Güçlü FAVÖK görünümü.** Bu dönemde şirketin satışlarının daha çok askeri araç grubundan oluşmasının brüt karlılık üzerindeki olumlu yansımasının desteğiyle, FAVÖK önceki yılın aynı dönemindeki 57,4 milyon TL seviyesinden 277,9 milyon TL seviyesine yükseldi. Açıklanan rakam bizim beklentimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %8,2 ve %6 üzerinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 257 milyon TL, piyasa beklentisi: 262 milyon TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı da yıllık bazda 13,6 puan artışla %24 seviyesine yükseldi.

- ✓ **Otokar için 364,50 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 415,30TL olarak revize ediyor, 'SAT' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Otokar cephesinde şirketin normalleşmenin genele yayılmasıyla, ertelenmiş talebin de desteğiyle operasyonel performansını hem ticari hem de askeri araç segmentinde pekiştireceğini düşünüyoruz. Ticari araç tarafında, Gürcistan ve İzmir Büyükşehir Belediyesi otobüs teslimatlarının bu yıl tamamlanması beklenirken; IVECO siparişlerine yönelik üretimin 4Ç21'de başlaması planlanıyor. Ayrıca, yurt içinde bu yıl büyükşehir belediyelerinin de otobüs alım ihalelerini gerçekleştirmesini bekliyoruz. Ek olarak, yılın ikinci yarısında turizmde öngörülen olası toparlanmanın otobüs satışlarında destekleyici olacağını düşünüyoruz. Askeri tarafta ise, devam eden 8x8 zırhlı araç ihracat projesine yönelik teslimatların 2021 yılında da devam edeceğini, bunun yanında yeni siparişlerin de söz konusu olabileceğini öngörüyoruz. Bu bağlamda güçlü gelen 4Ç20 finansallarının ardından 2021 yılı öngörülerimizi revize ediyoruz. Satış gelirleri tahminimizi 4,18 milyar TL seviyesinden 4,55 milyar TL seviyesine revize ediyoruz. FAVÖK cephesinde pandemi döneminin getirdiği maliyet avantajlarının yeni normalle sürdürülerek operasyonel karlılığın güçlü seyrinin devam etmesinde etkili olacağını düşünüyoruz. Böylece 848 milyon TL seviyesindeki FAVÖK tahminimizi 932 milyon TL olarak güncelliyoruz. Net kar tahminimizi de, iştirak gelirleri cephesinde güçlü artışların devam edeceği öngörüsü ve şirketin vergi teşviklerinin olumlu yansımalarına yönelik beklentilerle 671 milyon TL'den 830 milyon TL'ye revize ediyoruz. Net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellememize ek olarak, modelimizi bir yıl ileri taşımamız neticesinde Otokar için 364,50 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 415,30TL olarak revize ediyor, 'SAT' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz. Tahminlerimize göre Otokar hissesi 11,9x olan 2021T F/K çarpanı ve 10x olan 2022T F/K çarpanları ile küresel benzerlerine göre sırasıyla %40,2 ve %42,1 iskonto sunmaktadır.

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %15 ve üzeri artış | **TUT:** %0 ile %15 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 HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Kimya,	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	UBozkurt@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 Resmi 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.