

## Otokar

## 1Ç22 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentinin üstünde net kar.** Otokar'ın net karı 1Ç22'de yıllık bazda %86,6 artışla 201 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net kar marjı da bu çeyrekte, 1Ç21'de bulunduğu %12,25 seviyesinden %15,50 seviyesine yükseldi. Çeyrek bazda da, yüksek kar marjına sahip zirhli araç teslimatlarının payının düşüş göstermesi nedeniyle %61,8 geriledi. Açıklanan net kar rakamı, ortalama piyasa beklentisinin %10, kurum beklentimizin de %26 üstünde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 182 milyon TL, kurum beklentimiz: 160 milyon TL). Net kar tahminimizdeki farklılık, diğer faaliyetlerden kaydedilen net gelirin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Yılın ilk çeyreğinde Otokar'ın net borcu, önceki yılın aynı dönemindeki 1,64 milyar TL'den 1,86 milyar TL seviyesine yükselirken, net borç/FAVÖK rasyosu operasyonel performanstaki güçlü görünümün etkisiyle 2,17x seviyesinden 1,66x seviyesine geriledi. Şirketin net finansal giderleri ise önceki yılın aynı dönemindeki 40,82 milyon TL seviyesinden 97,76 milyon TL seviyesine yükseldi. Ayrıca geçen yılın aynı döneminde 2,98 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 1Ç22'de 1,56 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Satış karması içinde savunma sanayi ürünlerinin payının çeyrek ve yıllık bazda düşüş kaydetmesine karşın, karlılık göstergelerinin bu süreçte artan maliyet baskıları karşısında korunaklı kalması ışığında ilk çeyrek finansallarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kurum beklentimizi aşan satış gelirleri.** 1Ç22'de Otokar'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda %47,5 artışla 1,29 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %10 üstünde, piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 1,28 milyar TL, kurum beklentimiz: 1,17 milyar TL). Satış gelirlerindeki görünümde, 1Ç22'de devam eden savunma sanayi araçları teslimatlarına ek olarak İETT ve IVECO siparişlerine ilişkin teslimatların başlamış olması etkili oldu. Ürün grupları bazında satış gelirleri dağılımına göre, otobüs ürün grubunun satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %38 artışla 581 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda da %17 düşüş görüldü. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirleri de yıllık bazda %33 artışla 429 milyon TL seviyesine yükseldi. Önceki çeyreğe göre ise %54 düşüş kaydetti. Bu bağlamda, ticari araç segmentinin satış gelirleri içerisindeki ağırlığı yıllık bazda 1 puan artış göstererek %52 seviyesinde gerçekleşti. Önceki çeyreğe göre ise 11 puanlık artış söz konusu. Savunma sanayi araçlarından elde edilen satış gelirlerinin payı da, önceki yılın aynı dönemindeki %37 seviyesinden %33 seviyesine geriledi. Çeyrek bazda ise 17 puan düşüş kaydedildiğini belirtmek isteriz. Bu dönemde ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 7 puan artış kaydederek %64 seviyesinde gerçekleşti (çeyrek bazda 16 puan düşüş). İhracat gelirleri içerisinde zirhli araç satışlarının ağırlığı %52, otobüs satışlarının payı da %37 seviyelerinde gerçekleşti (1Ç21'de bu paylar sırasıyla %65 ve %24 seviyelerinde, 4Ç21'de de %33 ve %63 seviyelerinde bulunuyordu). Hacimler cephesinde, Otokar'ın toplam üretim hacmi bu dönemde yıllık bazda %42 artışla 687 adet seviyesine, toplam satış hacmi %11 yükselişle 683 adet olarak gerçekleşti. Siparişler tarafında, 4Ç21'de Otokar'ın 161,4 milyon dolar seviyesinde bulunan kesinleşen sipariş tutarı, yapılan teslimatların etkisiyle 1Ç22de 139 milyon dolar seviyesine geriledi (1Ç21 tutarı: 139 milyon dolar).

## AL

Hisse Fiyatı: 412,30 TL

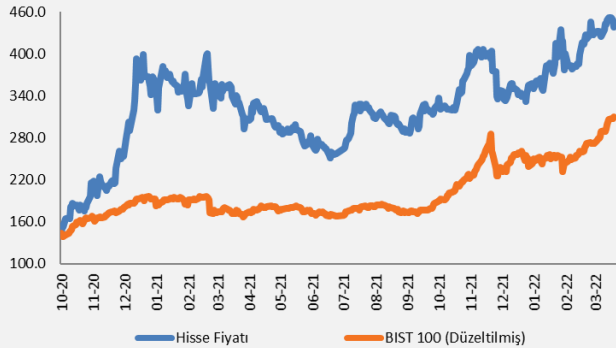
Hedef Fiyat: 543,60 TL

Getiri Potansiyeli: %32

## Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	412.30
52H En Yüksek (TL)	477.30
52H En Düşük (TL)	260.60
Piyasa Değeri (mn TL)	9,895
Piyasa Değeri (mn USD)	668
Halka Açıklık Oranı (%)	30.51
Konsensus HF (TL)	-
Konsensus Tavsiye	-
3A Hacim (mn USD)	11.54
HLY HBK (2022T)	43.69
Konsensus HBK (2022T)	58.45

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>1.294</b>	<b>877</b>	<b>47,5%</b>	<b>-29,5%</b>	<b>1.834</b>	<b>1.173</b>	<b>1.284</b>
Operasyonel Giderler	1.140	774	47,4%	-21,3%	1.448	1.019	-
<b>FAVÖK</b>	<b>189</b>	<b>128</b>	<b>47,4%</b>	<b>-53,8%</b>	<b>410</b>	<b>181</b>	<b>189</b>
FAVÖK Marjı	14,63%	14,64%	0,01 puan	-7,71 puan	22,34%	15,45%	14,71%
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>305</b>	<b>104</b>	<b>193,9%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>386</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Net Kar</b>	<b>201</b>	<b>107</b>	<b>86,6%</b>	<b>-61,8%</b>	<b>525</b>	<b>160</b>	<b>182</b>
Net Kar Marjı	15,50%	12,25%	3,25 puan	-13,13 puan	28,63%	13,61%	14,15%

\* Research Turkey Anketi

- ✓ **Beklentilere paralel FAVÖK görünümü.** Bu dönemde artan maliyet baskılarının operasyonel giderler marjında yukarı yönlü baskı yaratmasına karşın, brüt karlılıktaki artış operasyonel karlılığı olumlu etkiledi. Bu çerçevede FAVÖK önceki yılın aynı dönemindeki 128,44 milyon TL seviyesinden 189 milyon TL seviyesine yükseldi (yıllık bazda %47,4 artış). Çeyreksele bazda ise FAVÖK %53,8 düşüş kaydetti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin hafif üzerinde, piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 189 milyon TL, kurum beklentimiz: 181 milyon TL). Bunun sonucunda, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,01 puan ilımlı düşüş göstererek %14,63 seviyesinde gerçekleşti. Çeyreksele bazda da 7,71 puan düşüş gösterdi.
- ✓ **Otokar için 480,87 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 543,60 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Yılın ilk çeyreğinde savunma sanayi ve ticari araç teslimatlarının desteğinde kurum beklentimizin üzerinde satış gelirleri performansı gösteren Otokar'ın, önümüzdeki çeyrekte yeni siparişlerin teslimatlarıyla bu olumlu görünümünü sürdüreceğini düşünüyoruz. Şirketin ticari araçlar cephesinde, IVECO siparişlerine ek olarak, İETT'nin 606 milyon TL tutarındaki 100 adet körüklü otobüs siparişine ilişkin teslimatların bu yıl içerisinde tamamlanacak olması ilerleyen dönemlere ilişkin destekleyici unsurlar olarak beliriyor. Öte yandan, savunma sanayi araçları cephesinde de 2022 yılında yeni projelerin gündeme gelebileceğini vurgulamak isteriz. Bu çerçevede ihracatların satış gelirleri içerisindeki ağırlığının yüksek kalmaya devam edeceği öngörüsüne ek olarak, Rusya-Ukrayna gerginliği sebebiyle küresel emtia fiyatlarında yaşanan artış karşısında döviz bazlı gelir yapısına sahip olan Otokar'ın, 2022 yılı boyunca ve önümüzdeki dönemlere ilişkin olarak karlılık cephesinde olumlu seyrini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Böylece Otokar için 2022 yılsonu tahminlerimizi hafif yukarı yönlü revize ederek, cironun 6,23 milyar TL, FAVÖK'ünün 1,24 milyar TL, net karının da 1,05 milyar TL olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi de güncellememiz neticesinde Otokar için 480,87 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 543,60 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Tahminlerimize göre Otokar hissesi 9,4x olan 2022T F/K çarpanı ve 8,7x olan 2023T F/K çarpanı ile küresel benzerlerine göre sırasıyla %43 ve %42 iskonto sunmaktadır.



# 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

+90 212 314 81 81

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