

Savunma

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Otokar

1Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Net zararda yıllık bazda gerileme.** TMS 29 dahil incelendiğinde Otokar'ın net zararı 1Ç24'te yıllık bazda %38,5 düşüşle 417 mn TL'ye geriledi. Kurum beklentimiz şirketin 564 mn TL net zarar açıklaması yönündeydi. Net zarar tahminimizdeki sapmada, şirketin beklentimizin üzerinde ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi etkili oldu. TMS 29 hariç olarak şirketin 1Ç23'te 514,81 mn TL seviyesinde gerçekleşen net zararı, enflasyon muhasebesi sonrası 679 mn TL'ye revize edildi. 1Ç24'te net zararda görülen gerilemede, operasyonel zararda kaydedilen %31'lik azalışa ek olarak, operasyonel olmayan net gelirlerdeki %82'lik artış ve bu dönemde şirketin 215 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi etkili oldu. 1Ç23'te şirket 219 mn TL ertelenmiş vergi gideri yazmıştı. 1Ç24'te şirketin operasyonel zararı %31 düşüşle 590 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, operasyonel zarar marjı bu dönemde 7,46 puan düşüşle %12,06'ya geriledi. Borçluluktaki artış ve operasyonel zarar görünümü nedeniyle Otokar'ın 1Ç24 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Borçlulukta artış.** 1Ç24'te Otokar'ın net borcu 1Ç23'teki 6,41 mlr TL'den 13,34 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, şirketin net finansman aynı dönemde 603,74 mn TL'den 1,09 mlr TL'ye yükseldi.
- ✓ **Kurum beklentimizi aşan operasyonel zarar.** TMS 29 dahil incelendiğinde, 1Ç24'te şirketin operasyonel zararı %31 düşüşle 590 mn TL'ye geriledi. Kurum beklentimiz 295 mn TL operasyonel zarar açıklaması yönündeydi. Operasyonel zarar marjı ise bu dönemde 7,46 puan düşüşle %12,06'ya geriledi. Enflasyon etkisinden arındırılmış bazda 1Ç23'te kaydedilen operasyonel zarar 114 mn TL'den 855 mn TL'ye revize edildi.
- ✓ **Kurum beklentimize paralel satış gelirleri.** 1Ç24'te Otokar'ın konsolide satış gelirleri TMS 29 etkisi dahil yıllık bazda %11,8 artışla 4,90 mlr TL seviyesinde, beklentimize paralel gerçekleşti. Şirketin 1Ç23 dönemi satış gelirleri de TMS 29 etkisiyle 2,54 mlr TL'den 4,38 mlr TL'ye revize edildi. 1Ç24 dönemi satış karması geçen yılın aynı dönemine benzer şekilde büyük ölçüde ticari araçlardan oluştu. Ürün grupları bazında, otobüs grubunun satış gelirleri %18 yükselişle 3,79 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Küçük kamyon satışları ise %14 düşüşle 326 mn TL'ye geriledi. Savunma sanayi araçları cephesinde, şirket 7 mn TL ciro elde etti (yıllık bazda %83 düşüş). Bu bağlamda, ticari araç gelirleri toplam cironun %84'ünü oluşturdu (1Ç23: %82). Bu dönemde ihracatın cirodaki ağırlığı, yıllık bazda değişim göstermeyerek %54 seviyesinde gerçekleşti. İhracat gelirlerinde otobüs satışlarının payı %85, küçük kamyon satışlarının payı da %1 olarak gerçekleşti. 1Ç23 dönemine ilişkin ihracat gelirleri içerisinde otobüs satışlarının payı %83 seviyesinde bulunurken, küçük kamyon satışları ihracat karması içerisinde yer almıyordu.
- ✓ **Otokar için 766,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın 1Ç24 sonuçlarının ardından Otokar'ın gündemde olan savunma sanayi aracı teslimatları ve bu yıl hız kazanması beklenen IVECO siparişleriyle önümüzdeki çeyreklerde karlılığın ivmeleneyeceğini öngörümüzü sürdürüyoruz. Bu çerçevede, yılsonu tahminlerimizi koruyarak, Otokar için 766,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 554,00 TL

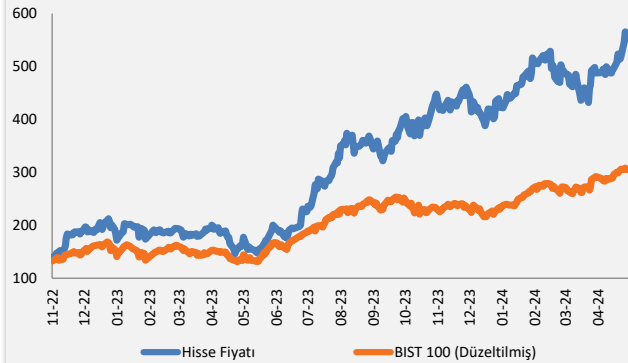
Hedef Fiyat: 766,40 TL

Getiri Potansiyeli: %38

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	554,00
52H En Yüksek (TL)	569,00
52H En Düşük (TL)	148,00
Piyasa Değeri (mn TL)	66.480
Piyasa Değeri (mn USD)	2.058
Halka Açıklık Oranı (%)	27,81
Konsensus HF (TL)	677,90
Konsensus Tavsiye	%87,5 A / %12,5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	6,8
HLV HBK (2024T)	31,63
Konsensus HBK (2024T)	47,56

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Otokar (mn TL)	1Ç24	1Ç23	Yıllık değ.	HLY Araştırma Beklentisi
Gelirler	4.896	4.380	11,8%	4.794
FAVÖK	-590	-855	a.d.	-295
FAVÖK Marjı	-12,06%	-19,52%	7,46 puan	-6,15%
Net Kar	-417	-679	a.d.	-564
Net Kar Marjı	-8,52%	-15,50%	6,98 puan	-11,77%

Otokar	2024/03 TMS 29 Dahil (mn TL)	2023/03 TMS 29 Dahil (mn TL)	Yıllık değ.	2023/03 TMS 29 Hariç (mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023
Gelirler	4.896	4.380	11,8%	2.536	73%
FAVÖK	-590	-855	a.d.	-114	a.d.
FAVÖK Marjı	-12,06%	-19,52%	7,46 puan	-4,51%	-15,01%
Net Kar	-417	-679	a.d.	-515	a.d.
Net Kar Marjı	-8,52%	-15,50%	6,98 puan	-20,30%	4,80%

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

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

İdil Su KESKEN SÖNMEZ

Uzman

Bankacılık

Idils@halkyatirim.com.tr

+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 dayanarak 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim