

## OTOKAR

## Mevsimselliğe bağlı olarak beklenen operasyonel zarar...

Otokar (OTKAR TI, E.Ü.G., HF: TRY830) finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Otokar için herhangi bir piyasa tahmini bulunmuyor. Şirket 1Ç24'te 417 milyon TL (-%39 y/y) net zarar açıkladı. Tarihsel olarak, Otokar mevsimsellik nedeniyle en düşük marjlarına ilk çeyreklerde sahip oldu. Reel olarak 440 milyon TL daha az parasal kazanca rağmen, net zarar marjı %12'lik ciro büyümesine bağlı olarak 7 puan azaldı. OSD verilerine göre, çeyreklik satış hacmi 1Ç24'te 1.082 adede ulaşarak yıllık bazda %11,4 büyüdü ve yıllık bazda %7 büyüme tahminimizi aştı. Üretilen araç sayısı, 2023'ün güçlü bazına rağmen, beklentilerin üzerinde gerçekleşen uluslararası TA talebinin etkisiyle 1Ç24'te yıllık bazda %44'lük güçlü bir artışla 1.250 adede ulaştı. Şirket 1Ç24'te, 1Ç23'teki 855 milyon TL'ye kıyasla hafif bir iyileşme göstererek 590mn TL negatif FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı yıllık bazda 746 baz puan iyileşerek negatif %12,1 olarak gerçekleşti.

**Kesinleşmiş siparişler 270 milyon USD ile neredeyse sabit kaldı.** Mevcut projeler arasında Estonya'ya 2024'ün ikinci yarısında başlaması planlanan 130 milyon EUR değerinde 6x6 araç ve 136mn USD değerinde 4x4 araç ve yedek parçaları bulunmaktadır. Kesinleşmiş siparişler tutarı, hesaplamalarımıza göre USD bazlı SOA ZA satış gelirlerinin 1,35 katına karşılık gelmektedir.

**Net borç seviyesi %43 artarak 13,3 milyar TL'ye yükseldi.** Net borç seviyesi, stok seviyesinin 4Ç23'e göre reel olarak %33 oranında artması sebebiyle yükseldi. Bu durum tedarik zinciri risklerine karşı alınan bir önlemlerle ilişkilendirilebilir. Stok seviyesindeki değişim nedeniyle SNA 0,6 milyar TL'den negatif 1,5 milyar TL'ye düştü.

**Yorum:** Sonuçlara negatif FAVÖK nedeniyle hafif negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz. UMS29 öncesi finansallara dayalı mevcut değerlememizi koruyoruz. Enflasyon düzeltmelerine göre finansallarımızı güncelleyeceğiz. OTKAR'ı MPS listemizde tutuyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar		
	TMS29 Sonrası		
(milyon TL)	3A24	3A23	y/y
Net Satışlar	4,896	4,380	12%
FAVÖK	(590)	(855)	(31%)
FAVÖK Marjı	(12.1%)	(19.5%)	746bps
Parasal Kazanç /	839	1,279	(34%)
Net Kar	(417)	(679)	(39%)
Operasyonel Nakit	(1,254)	1,225	n.m.
Serbest Nakit Akışı	(1,492)	562	n.m.
Net Borç / (Nakit)	13,336	6,413	108%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

[yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr](mailto:yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	OTKAR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	830.00
Güncel Fiyat, TL	554.00
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	27%
Piyasa Değeri, mn TL	66,480
Firma Değeri, mn TL	79,816

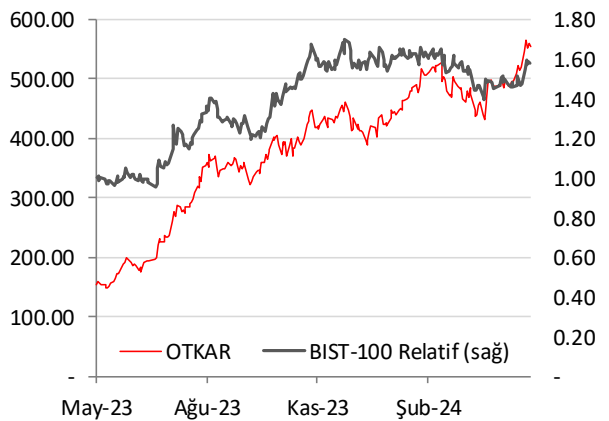
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	23,010	35,764	46,875	57,832
FAVÖK, mn TL	3,750	6,880	10,109	12,729
Net Kâr, mn TL	2,108	5,471	8,801	12,115

<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	9,297	7,845	8,932	10,100
Net Borç/FAVÖK	2.5	1.1	0.9	0.8

<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	16.3%	19.2%	21.6%	22.0%
Net Marj	9.2%	15.3%	18.8%	20.9%
Temettü Verimi	-	1.1%	4.1%	7.9%

<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	139.6%	55.4%	31.1%	23.4%
FAVÖK, y/y	201.6%	83.5%	46.9%	25.9%
Net Kâr, y/y	70.1%	159.5%	60.9%	37.7%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	16.0	12.2	7.6	5.5
FD/FAVÖK	11.5	10.8	7.5	6.0
FD/Ciro	1.9	2.1	1.6	1.3
<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	13.6%	7.4%	239.9%	32.0%
BİST-100 Relatif	9.1%	-4.9%	49.5%	-3.5%
AOİH, mn TL	195	218	217	187



\* Tahmin rakamlarımız enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

<b>Özet Finansallar (milyon TL)</b>			
	<b>TMS29 Öncesi</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>
<b>Gelir Tablosu</b>	<b>3A23</b>	<b>3A23</b>	<b>3A24</b>
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2,536</b>	<b>4,380</b>	<b>4,896</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	2,153	4,470	4,282
<b>Brüt Kar</b>	<b>383</b>	<b>(90)</b>	<b>613</b>
Operasyonel Giderler	564	1,072	1,493
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>(181)</b>	<b>(1,161)</b>	<b>(880)</b>
Amortisman ve İtfa Payları	67	306	289
<b>FAVÖK</b>	<b>(114)</b>	<b>(855)</b>	<b>(590)</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(202)	941	247
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	163	286	520
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	(12)	(21)	(18)
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	1	1
Finansal Gelir / (Gider)	(353)	(604)	(1,095)
Monetary Gain / (Loss)	-	1,279	839
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>(384)</b>	<b>(220)</b>	<b>(632)</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	(131)	(459)	215
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(139)	(240)	-
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	7	(219)	215
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>(515)</b>	<b>(679)</b>	<b>(417)</b>
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	-	-	-
<b>Net Kar</b>	<b>(515)</b>	<b>(679)</b>	<b>(417)</b>

Bilanço	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası
	3A23	3A24
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>13,556</b>	<b>24,286</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,837	3,954
Finansal Yatırımlar	-	-
Ticari Alacaklar	4,156	8,264
Stoklar	4,757	11,335
Diğer Dönen Varlıklar	806	734
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>3,610</b>	<b>10,030</b>
Finansal Yatırımlar	11	30
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	234	77
Maddi Duran Varlıklar	759	3,412
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,386	4,719
Diğer Duran Varlıklar	1,219	1,792
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>17,166</b>	<b>34,316</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>13,678</b>	<b>18,755</b>
Finansal Borçlar	9,056	11,223
Ticari Borçlar	2,211	3,963
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,411	3,569
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,956</b>	<b>7,091</b>
Finansal Borçlar	1,194	6,067
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	762	1,024
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1,532</b>	<b>8,470</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,532	8,470
Ödenmiş Sermaye	24	120
Rezerv ve Diğer Kalemler	(175)	1,323
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2,199	7,444
Dönem Net Karı / (Zararı)	(515)	(417)
Azınlık Payları	-	-
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>17,166</b>	<b>34,316</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	8,707	22,830
İşletme Sermayesi	6,702	15,636
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	5,098	12,800
Toplam Borç	10,250	17,290
Net Borç / (Nakit)	6,413	13,336
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	4.2	1.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(49)	308

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Nakit Akım Tablosu</b>		
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>16</b>	<b>(1,254)</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	(515)	(417)
Amortisman ve İtfa Payları	67	289
İşletme Sermayesindeki Değişim	162	(2,193)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	302	1,066
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(143)</b>	<b>(238)</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	(249)	(499)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	105	261
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>(127)</b>	<b>(1,492)</b>
<b>Finansman Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>2,252</b>	<b>(1,365)</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	2,205	(188)
Temettü	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	46	(1,177)
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>2,113</b>	<b>(3,887)</b>



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.