

Savunma

Otokar

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Net kar yönündeki beklentilerin aksine net zarar.** TMS 29 dahil incelendiğinde 4Ç23'te 2,98 mlr TL net kar açıklayan Otokar, 4Ç24'te operasyonel karlılıkta görülen zayıflama ve net finansal giderlerdeki artışla 554, mn TL net zarar kaydetti. Kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi sırasıyla 478 mn TL ve 197 mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Bu dönemde satış karmasının ağırlıklı olarak ticari araçlardan oluşması nedeniyle şirketin FAVÖK'ünün yıllık bazda %94 düşüşle 128 mn TL seviyesine gerilemesine neden oldu. Beklentilerin altında gerçekleşen karlılığa ek olarak, borçlulukta devam eden artış eğilimi nedeniyle 4Ç24 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Borçlulukta artış.** 4Ç24'te Otokar'ın net borcu 4Ç23'teki 13,42 mlr TL'den 19,79 mlr TL'ye yükseldi (çeyreksel bazda da %11 artış). Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde 1,47 mlr TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderler, 4Ç24'te de 1,75 mlr TL seviyesine artış gösterdi.
- ✓ **Beklentilerin oldukça altında gerçekleşen FAVÖK:** Satış karmasının ticari araç ağırlıklı olmasının etkisiyle 4Ç23 döneminde 1,98 mlr TL olan FAVÖK, bu dönemde 128 mn TL seviyesine gerileyerek, kurum beklentimizin %66, ortalama piyasa beklentisinin de %72 altında gerçekleşti. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 12,2 puan düşüşle %1,1 seviyesine geriledi. Ancak, son üç çeyrektir devam eden operasyonel zarar görünümünün sona erdiğini belirtmek isteriz.
- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen satış gelirleri.** 4Ç24 döneminde Otokar'ın satış gelirleri yıllık bazda %25,3 düşüşle 11,12 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. 4Ç24 döneminde satış karması ticari araçlar ağırlıklı görünümünü sürdürürken, ihracatın cirodaki ağırlığı yıllık bazda 20,29 puan düşüş kaydederek %65,32 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Otokar için 711,60 TL olan hedef fiyatımızı 597,90 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Otokar'ın karlılıkta belirgin zayıflamaya işaret eden 4Ç24 sonuçlarının ardından 2025 yılsonu beklentilerimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede yılsonu FAVÖK öngörümüzü 4,35 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Ancak, gündemde olan savunma sanayi aracı teslimatları ve hız kazanması beklenen ticari araç siparişleriyle önümüzdeki dönemlerde karlılığın toparlanma kaydedeceği yönündeki öngörümüzü koruyoruz. Güncel tahminlerimiz ışığında Otokar için 711,60 TL olan hedef fiyatımızı 597,90 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

AL

Hisse Fiyatı: 392,50 TL

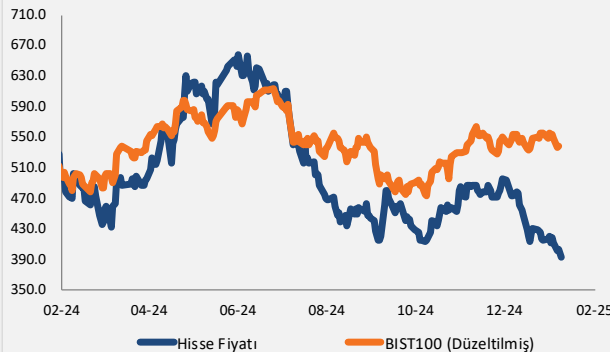
Hedef Fiyat: 597,90 TL

Getiri Potansiyeli: %53

Özet Veriler

Hisse Kodu	OTKAR
Cari Fiyat (TL)	392.50
52H En Yüksek (TL)	675.50
52H En Düşük (TL)	390.00
Piyasa Değeri (mn TL)	47,100
Piyasa Değeri (mn USD)	1,313
Halka Açıklık Oranı (%)	27.81
Konsensus HF (TL)	732.31
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	4.5
HLY HBK (2025T)	31.98
Konsensus HBK (2025T)	28.66

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

OTKAR (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.122	14.884	-25,3%	10.661	10.571
FAVÖK	128	1.981	-93,5%	372	456
FAVÖK marjı	1,1%	13,3%	-12,2%	3,5%	4,3%
Net kâr	-554	2.985	n/a	478	197
Net kâr marjı	-5,0%	20,1%	-25,0%	4,5%	1,9%

Kaynak: OTKAR, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

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,
Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/uğrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim