

Beklenenden daha iyi operasyonel sonuçlar

Gözden Geçiriliyor (önceki GG)

Kapanış Fiyatı (TL)	392,90	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	"GG"			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	47.148 / 1.683	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	262 / 79			
Halka Açıklık Oranı	27	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	297,0			
TMS/TFRS - TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	6.532	1.471	344,0%	3.864	69,0%	5.519
VAFÖK	1.434	36	n.m	435	229,7%	830
Net Kar	743	58	n.m	281	164,6%	553
VAFÖK Marjı	22,0%	2,5%	n.m	11,3%	-10,6pp	15,0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Otokar, 3Ç23 finansallarında 553 milyon TL olan medyan beklentilerin üzerinde 743 milyon TL net kar açıkladı. Hem net satışlar hem de VAFÖK tahminlerin üzerinde gerçekleşti; bunun temel nedeni güçlü gerçekleşen ticari ve taktik tekerlekli zırhlı araç satışlarıdır. Şirketin mali borçlarından 3Ç22'deki 190 milyon TL'ye kıyasla bu çeyrekte 712 milyon TL net faiz gideri oluştu, bu da güçlü faaliyet sonuçlarının kârlılığa yansımaları bir miktar azaltsa da net kar rakamı çeyreklik bazda neredeyse üç katına çıktı.
- Net satışlar, esas olarak TL'deki değer kaybı, fiyat artışları ve ticari ve zırhlı araçlardaki hacim artışlarının etkisiyle bir önceki yıla göre %344 artışla 6,5 milyar TL'ye yükseldi. Bu rakam tahminlerin oldukça üzerindedir. Taktik tekerlekli zırhlı araç teslimatlarının olmaması nedeniyle 3Ç22'de savunma segmentinden gelir elde edilmemesinden kaynaklanan düşük bir baz mevcuttur. 3Ç23'te ticari araç satışları bir önceki yıla göre %267 artarken, zırhlı araç satışları da 1 milyar TL ile konsolide gelirlere katkıda bulundu. Ağırlıklı olarak yedek parça ve servis gelirlerinden oluşan diğer segment satışları da bir önceki yıla göre %292 arttı. Bölge bazında ise yurt içi satışlar bir önceki yıla göre %243, ihracat satışları ise %391 oranında yükseldi. 3Ç23 sonu itibarıyla, toplam biriken proje portföyü 210 milyon Euro'dan 250 milyon Euro'ya yükseldi.
- Daha fazla kar sağlayan zırhlı araç segmentinin güçlü katkısıyla desteklenen konsolide brüt kar marjı, çeyreklik yaklaşık 600 puan artışla %36,1 olarak gerçekleşti ve 3Ç22'deki %25,8 brüt kar marjına kıyasla çok daha yüksek seyretti. Faaliyet giderleri/satış oranı, artan net satışlar ve zırhlı araçların artan payı nedeniyle çeyreklik bazda yaklaşık 500 puan geriledi. Buna göre FAVÖK marjı %15,0 seviyesindeki medyan beklentilere karşın %21,9 oldu.
- Güçlü faaliyet rakamlarının ardından net borç/VAFÖK +5x seviyesinden 3,6x seviyesine geriledi. Özetle, beklenenden daha iyi bir faaliyet kârlılığıyla birlikte daha güçlü ciro büyümesini olumlu buluyoruz ve sonuçlara piyasa tepkisinin pozitif yönde olabileceğini düşünüyoruz. Hisse senedinde sorumlu analist değişikliği nedeniyle şu anda rakamlarımızı gözden geçiriyoruz ve önümüzdeki günlerde hedef fiyat ve tavsiyemizi güncelleyeceğiz.

OTKAR-Çeyreksel Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gelirler	1.471	4.481	2.536	3.864	6.532
Brüt Kar	380	1.460	383	1.165	2.358
Faaliyet Giderleri	-382	-885	-564	-802	-1.018
Net Faaliyet Karı	-2	575	-181	364	1.340
VAFÖK (diğ. gel (gid) hari	36	644	-114	435	1.434
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahi	115	940	49	967	1.586
Net Finansman Gelir (Gid)	-199	-397	-353	-791	-767
Vergi Öncesi Kar Zarar	68	481	-384	126	709
Vergi	-11	157	-131	155	34
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	58	639	-515	281	743

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Gelirler	6.957	9.604	10.846	12.353	17.414
Brüt Kar	2.369	3.044	2.960	3.387	5.365
Faaliyet Giderleri	-1.493	-1.980	-2.231	-2.633	-3.269
Net Faaliyet Karı	876	1.064	729	755	2.096
VAFÖK (diğ. gel (gid) hari	1.009	1.244	940	1.001	2.399
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahi	1.502	1.873	1.581	2.071	3.542
Net Finansman Gelir (Gid)	-553	-806	-1.061	-1.740	-2.308
Vergi Öncesi Kar Zarar	1.032	1.077	491	292	932
Vergi	94	162	33	171	215
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	1.126	1.239	524	462	1.147

Bilanço					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Dönen Varlıklar	7.515	10.612	13.556	15.830	17.238
Nakit ve Nakit Benzerleri	804	1.731	3.837	3.468	3.349
Ticari Alacaklar	1.958	4.159	4.156	5.283	5.911
Stoklar	4.181	3.870	4.757	6.086	6.871
Duran Varlıklar	3.120	3.540	3.610	3.793	4.202
Finansal Varlıklar	243	252	246	101	91
Maddi Duran Varlıklar	573	723	759	861	1.031
Kullanım Hakkı Varlıkları	28	40	43	58	78
Şerefiye	0	0	0	0	46
Toplam Varlıklar	10.635	14.152	17.166	19.624	21.440
KV Yükümlülükler	6.871	9.998	13.678	15.889	17.052
KV Finansal Borçlar	3.695	6.216	9.023	10.021	10.878
KV Kiralama Borçları	24	31	33	43	52
Ticari Borçlar	1.620	2.217	2.211	2.773	3.225
UV Yükümlülükler	2.138	2.051	1.956	1.927	1.907
UV Finansal Borçlar	1.510	1.252	1.142	1.057	1.047
UV Kiralama Borçları	38	49	52	68	81
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	1.626	2.103	1.532	1.807	2.481
Toplam Yükümlülükler	10.635	14.152	17.166	19.624	21.440

Nakit Akım Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Faaliyetlerden Nakit	-1.191	-482	16	-279	228
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-79	-347	-143	133	-313
Finansal Faaliyetlerden Nakit	1.505	1.690	2.240	-192	-20
Toplam Nakit Girişi	236	862	2.113	-338	-105
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-1.269	-829	-127	-146	-85
Gelirlere Oranı	-86%	-18%	-5%	-4%	-1%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Faaliyetlerden Nakit	-988	-1.803	-2.444	-1.936	-517
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-447	-717	-726	-435	-670
Finansal Faaliyetlerden Nakit	1.904	3.541	6.351	5.243	3.718
Toplam Nakit Girişi	469	1.021	3.180	2.872	2.531
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-1.435	-2.520	-3.170	-2.371	-1.187
Gelirlere Oranı	-21%	-26%	-29%	-19%	-7%

Çeyreksel Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreği	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gelirler	81	144	96	64	344
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-73	57	-160	16	3.831
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-26	65	-86	103	1.280
Net Kar	-52	22	-357	-18	1.186
Çeyreksel Marjlar (%)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Brüt Kar Marjı	25,8	32,6	15,1	30,2	36,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	2,5	14,4	-4,5	11,3	22,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	7,8	21,0	1,9	25,0	24,3
Net Faaliyet Karı	-0,1	12,8	-7,2	9,4	20,5
Vergi Öncesi Kar Marjı	4,6	10,7	-15,1	3,3	10,8
Net Kar Marjı	3,9	14,2	-20,3	7,3	11,4

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Gelirler	81,4	113,0	120,2	96,1	150,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	29,3	36,3	-3,5	-9,5	137,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	67,1	58,6	16,9	34,3	135,8
Net Kar	38,2	19,0	-53,8	-61,1	1,9
Son 4Ç Marjlar (%)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Brüt Kar Marjı	34,1	31,7	27,3	27,4	30,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	14,5	12,9	8,7	8,1	13,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	21,6	19,5	14,6	16,8	20,3
Net Faaliyet Karı	12,6	11,1	6,7	6,1	12,0
Vergi Öncesi Kar Marjı	14,8	11,2	4,5	2,4	5,4
Net Kar Marjı	16,2	12,9	4,8	3,7	6,6

Nakit Döngü & NİS					
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	302	247	254	287	231
Ticari Alacak Tahsilat	101	156	138	154	122
Stok Döngü	328	212	217	244	205
Ticari Borç Ödeme	127	122	101	111	96
Net İşletme Sermayesi (Ana)	4.518	5.812	6.702	8.596	9.557
Gelirlere Oranı	65%	61%	62%	70%	55%

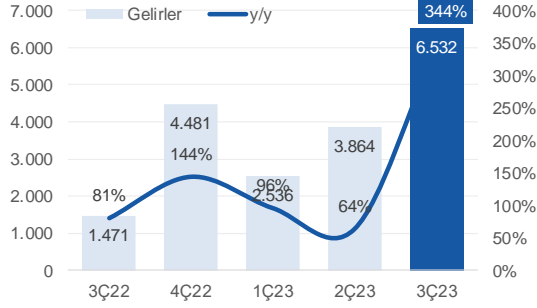
Borçluluk					
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Net Borç (Nakit)	4.462	5.816	6.413	7.721	8.708
Net Borç / Özkaynaklar (x)	2,7x	2,7x	4,1x	4,2x	3,5x
Net Borç / VAFÖK (x)	2,9x	3,1x	4x	3,7x	2,4x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel	2,4x	2,1x	1,2x	1x	1,4x
Borç / (Borç + Özkaynak)	76%	78%	87%	86%	83%

Karlılık					
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özkaynak Karlılığı	83%	69%	38%	27%	56%
Net Kar Marjı	16%	13%	5%	4%	7%
Varlık Devir Hızı (x)	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	5,6	5,6	8,5	8,3	7,8
ROIC (**)	33%	32%	26%	27%	38%

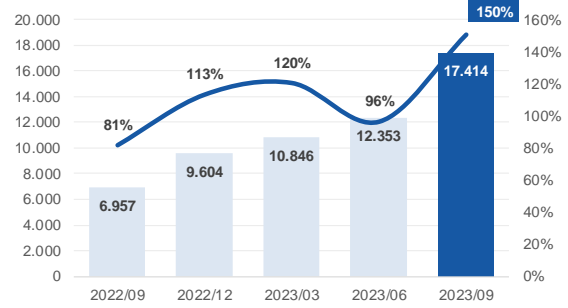
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın

OTKAR-Çeyreksel ve Son 12 Ay Finansallar

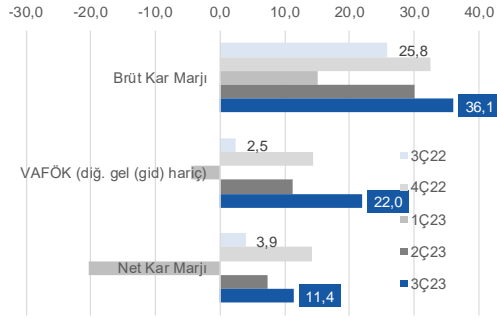
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



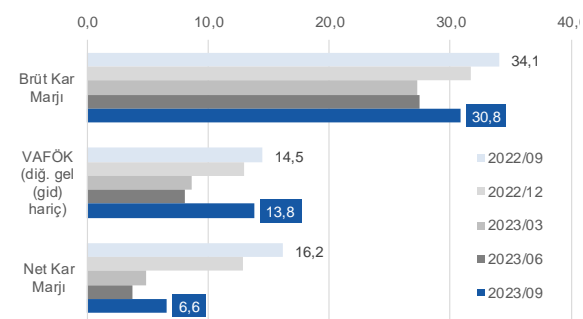
Son 4Ç Büyüme (%)



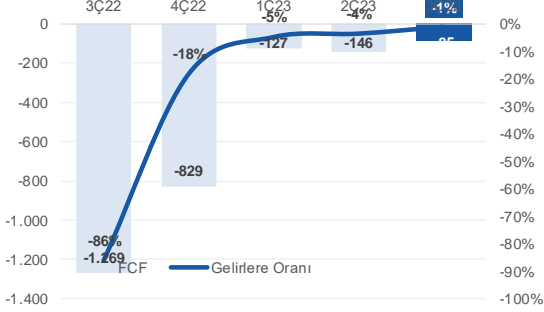
Çeyreksel Marjlar (%)



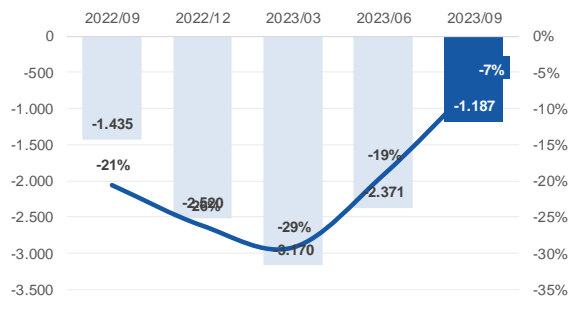
Son 4Ç Marjlar (%)



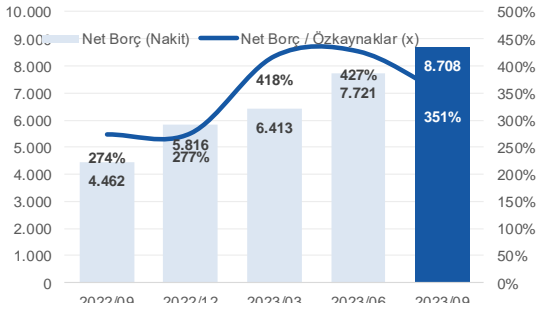
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



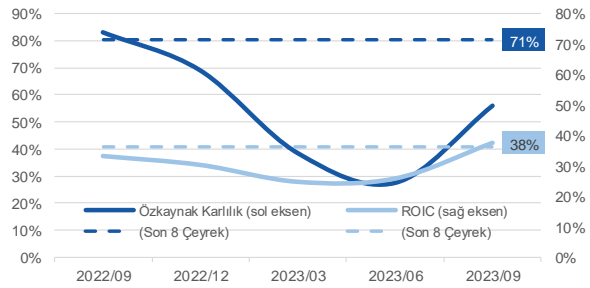
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Karlılık



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

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 dayanılarak 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 içinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi 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. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.