

OTOKAR 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

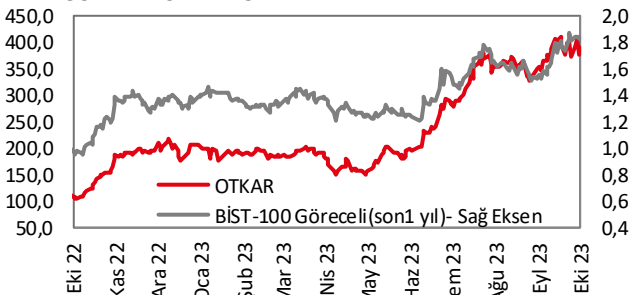
"Otokar'ın Üçüncü Çeyrek Net Dönem Karı 743mn TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "EKLE"

Hedef Hisse Fiyatı : 439,20TL

Reuters/Bloomberg	OTKAR.IS/OTKAR.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	390,00 TL	13,89 USD	
BİST 100	7.662 TL	273 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,0807		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	103,50 TL	411,3 TL	
Hisse Adedi (mn)	120		
P. Değeri (mn TL)	46.800		
Net Borç (mn TL)	8.708		
Filili Dolaşımdaki Pay Oranı	27,5%		
Halka Açıklık	27,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	11,1%	37,1%	266,9%
BİST-100	-7,0%	13,6%	92,7%
BİST-100 Göreceli	19,5%	20,7%	90,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	10,57		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	1.471,3	6.532,2	344,0%
Brüt Kar	379,8	2.357,7	520,8%
Faaliyet Karı /Zararı	76,5	1.491,5	-
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	57,8	742,6	-
	F/K FDF/FAVÖK		
OTKAR	40,80	23,14	
BİST-100	7,05	a.d.	
BİST-SANAYİ	15,55	11,52	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	44,7%		
DİĞER	30,5%		
ÜNVER HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	24,8%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 26.10.2023 verileri kullanılmıştır.

Otokar'ın 2023 yılının üçüncü çeyreğindeki net dönem karı 742,6mn TL olarak gerçekleşmiş ve hem bizim beklentimiz olan 654mn TL'lik net dönem karının hem de piyasanın ortalama kar beklentisi olan 574mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada; satış gelirlerinin beklentimizin üzerinde, net finansman giderlerinin beklentimizin altında ve vergi gideri tahminimizin aksine vergi geliri yazılması etkili olmuştur. Şirket geçen yılın aynı döneminde 57,8mn TL net dönem karı kaydetmişti.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Otokar'ın 9A2023'teki net dönem karı 508,4mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı dönemindeki net dönem karı 600,5mn TL idi.

Otokar'ın 3Ç2023'de satış gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam satış adedinin %106 oranında artarak 1.381'e yükselmesi ve kurlardaki artışın olumlu katkısıyla 6.532mn TL'ye çıkmış (Beklenti: 5.509mn TL) ve geçen yılın aynı dönemindeki satış gelirleri olan 1.471mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Brüt kar ise 2.358mn TL olurken, 3Ç2022'deki 379,8mn TL brüt karın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı da %25,8'den %36,1'e çıkmıştır. Zırlı araçlar satış adetlerindeki önemli artış brüt kar marjının yükselmesinde önemli etken olmuştur. Operasyonel giderler ise aynı dönemde %167 oranında artarak 1.018mn TL'ye çıkarırken, diğer faaliyetlerden net 151,7mn TL gelir yazılmıştır. Böylece Otokar bu dönemde 1.491,5mn TL net faaliyet karı (3Ç2022'de 76,5mn TL net faaliyet karı) kaydetmiştir. Şirket'in üçüncü çeyrekteki FAVÖK'ü ise 1.434mn TL (3Ç2022: 36,5mn TL, Beklenti: 827mn TL) olmuştur. Finansman tarafında da 767,3mn TL'lik net gider (3Ç2022 198,9mn TL net gider) kaydedilirken, 34mn TL'lik vergi geliri sonrasında 3Ç2023 net dönem karı 742,6mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net borcu çeyrek bazda yaklaşık 1 milyar TL artarak 8,7milyar TL'ye çıkarken, net borç/FAVÖK (yıllık) oranı 7,7x'den 3,6x'e inmiştir.

Otokar'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 357,30TL'den **439,20TL'ye** yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise koruyoruz.

Üçüncü çeyrekte adetsel satış büyümesi %106...

Otokar'ın satış miktarı adetsel bazda 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %106 oranında artarak 1.381 adet olarak gerçekleşmiştir. Otobüs satış adetleri aynı dönemde %97 oranında artarken, zırhlı araç satışları 55 adet olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde zırhlı araç satışı yoktu. Zırhlı araç satışları kar marjlarında olumlu etki yapmaktadır.

Satış Miktarı (Adet)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç2023	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Otobüs	551	955	744	959	1.087	97%	1.525	2.790	83%
Zırhlı Araçlar	0	147	3	28	55	-	66	86	30%
Kamyon	119	230	286	242	239	101%	546	767	40%
Toplam	670	1.332	1.033	1.229	1.381	106%	2.137	3.643	70%

Kaynak: Otokar

Üçüncü çeyrekteki yüksek satış adetleriyle birlikte Şirket'in 9A2023 dönemi toplam satış adeti bir önceki yılın aynı dönemine göre %70 oranında artarak 3.643 adete ulaşmıştır.

Bekleyen sipariş miktarı 7.241mn TL...

Otokar'ın Eylül sonu itibariyle bekleyen sipariş miktarı, Haziran 2023 sonundaki 4.760mn TL'den (132mn USD ve 48mn EUR) 7.241mn TL'ye (98mn USD ve 157mn EUR) yükselmiştir.

Yurtdışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %74,4...

Otokar'ın yurtdışı satış gelirleri 3Ç2023'te %391 oranında artarak 4,9milyar TL'ye ulaşırken, yurtiçi satışlar %243 oranında artmış ve 1,7milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak, toplam satış gelirleri içinde ihracatın payı da 7,4 puan artarak %74,4 seviyesine yükselmiştir. Bu arada; yedek parça, servis ve diğer satış gelirleri toplam satışların %16,3'ünü (3Ç2022: %18,3) oluşturmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A202	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	1.471,3	4.481,3	2.536,1	3.864,4	6.532,2	344,0%	5.122,5	12.932,6	152,5%
Satışların Maliyeti (-)	1.091,6	3.021,7	2.153,2	2.699,1	4.174,4	282,4%	3.538,1	9.026,7	155,1%
BRÜT KAR/ZARAR	379,8	1.459,5	382,9	1.165,2	2.357,7	520,8%	1.584,4	3.905,9	146,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	114,0	156,8	158,9	182,8	233,1	104,4%	325,9	574,8	76,4%
Pazarlama Giderleri (-)	235,3	664,3	332,9	546,5	715,3	203,9%	673,9	1.594,7	136,7%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	32,3	63,9	72,6	72,4	69,5	115,1%	95,3	214,5	125,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	78,4	296,4	163,1	532,4	151,7	93,3%	332,6	847,2	154,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	76,5	870,9	-18,4	895,9	1.491,5	-	822,0	2.369,0	188,2%
Özk. Yönt. Değer. Yat. Kar/Zar	189,8	5,3	-12,4	20,6	-15,5	a.d.	179,9	-7,2	a..
*FAVÖK	36,5	643,9	-114,4	435,0	1.434,0	-	599,7	1.754,6	192,6%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	0,9	1,6	0,5	0,2	-0,1	a.d.	2,9	0,5	-82,5%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.	-198,9	-396,5	-353,4	-791,1	-767,3	285,8%	-409,3	-1.912	-
Vergi Gideri/Geliri(-)	10,5	-157,3	131,1	-155,0	-34,0	a.d.	-5,0	-57,9	a.d
NET DÖNEM KARI/ZARARI	57,8	638,6	-514,8	280,6	742,6	-	600,5	508,4	-15,3%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		9A202	9A2023	
Brüt Kar Marjı	25,8%	32,6%	15,1%	30,2%	36,1%	-	30,9%	30,2%	-
Faaliyet Kar Marjı	5,2%	19,4%	-0,7%	23,2%	22,8%	-	16,0%	18,3%	-
*FAVÖK Marjı	2,5%	14,4%	-4,5%	11,3%	22,0%	-	11,7%	13,6%	-
Net Kar Marjı	3,9%	14,2%	-20,3%	7,3%	11,4%	-	11,7%	3,9%	-

* Otokar'ın hesapladığı ile Ziraat Yatırım'ın hesapladığı arasında farklar oluşabilir.

Kaynak: Otokar, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Otokar ile ilgili tahminlerimizi, 2023 ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimizi hafif artırarak 20.351 mn TL'ye, FAVÖK tahminimizi de 3.169mn TL'den 3.519mn TL'ye yükseltiyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	9.604	19.161	20.351	26.288	34.014
FAVÖK	1.244	3.169	3.519	5.320	6.793
Net Kar	1.239	1.910	1.702	4.360	4.806
FAVÖK Marjı	12,9%	16,5%	17,3%	20,2%	20,0%
Net Kar Marjı	12,9%	10,0%	8,4%	16,6%	14,1%

Kaynak: Ziraat Yatırım

T: Tahmin

**Otokar'ın hedef hisse fiyatını
439,20 olarak güncelliyor ve
önerimizi "EKLE" olarak
koruyoruz...**

Otokar'ın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 42.876mn TL'den 52.704mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 357,30TL'den **439,20TL'ye** yükseltiyoruz. Otokar'la ilgili daha önceki "**EKLE**" önerimizi ise koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu

Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akım.	(%22 iskonto, %9 büyüme)	59.757
*Benzer Şir. Kar.(SS)	(FD/FAVÖK 2023T:11,06x, 2024T:9,33x)	42.440
*Benzer Şir. Kar.(OS)	(FD/FAVÖK 2023T:7,89x, 2024T: 5,50x)	23.855
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%20 SS+%10 OS Benzer Şirket)	52.704
Hedef Hisse Fiyatı		439,20
Otokar Hisse Fiyatı (26.10.2023 Kapanış)		390,00 TL
İskonto Oranı		11,2%

* Kaynak: Bloomberg, SS: Savunma Sanayi, OS: Otomotiv Sanayi

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	3.179	3.960	10.612	7.515	17.238	129,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	517	645	1.731	804	3.349	316,5%
Ticari Alacaklar	1.189	1.761	4.159	1.958	5.911	202,0%
Stoklar	1.336	1.426	3.870	4.181	6.871	64,3%
Diğer Dönen Varlıklar	136	127	851	571	1.104	93,2%
DURAN VARLIKLAR	1.156	2.029	3.540	3.120	4.202	34,7%
Ticari Alacaklar	131	421	732	739	519	-29,8%
Maddi Duran Varlıklar	227	397	723	573	1.031	79,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	501	739	1.234	1.031	1.805	75,1%
Diğer Duran Varlıklar	108	255	559	505	679	34,5%
TOPLAM AKTİFLER	4.334	5.990	14.152	10.635	21.440	101,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.127	2.852	9.998	6.871	17.052	148,2%
Finansal Borçlar	586	473	5.137	2.720	10.171	273,9%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	289	644	1.109	998	758	-24,1%
Ticari Borçlar	350	555	2.217	1.620	3.225	99,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	902	1.180	1.534	1.532	2.898	89,1%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.200	1.641	2.051	2.138	1.907	-10,8%
Finansal Borçlar	979	1.261	1.301	1.548	1.128	-27,1%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	221	379	751	164	779	375,9%
ÖZSERMAYE	1.007	1.497	2.103	1.626	2.481	52,6%
Ödenmiş Sermaye	24	24	24	24	120	400,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	289	468	959	959	2.155	124,6%
Net Dönem Karı/Zararı	618	1.042	1.239	601	508	-15,3%
Diğer	76	-37	-120	42	-303	a.d.
TOPLAM PASİFLER	4.334	5.990	14.152	10.635	21.440	101,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	2.908,7	4.508,9	9.603,7	5.122	12.933	152,5%
Satışların Maliyeti (-)	1.714,6	2.792,2	6.559,8	3.538	9.027	155,1%
BRÜT KAR/ZARAR	1.194,1	1.716,7	3.043,9	1.584	3.906	146,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	149,6	203,0	482,6	326	575	76,4%
Pazarlama Giderleri (-)	382,2	596,4	1.338,2	674	1.595	136,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	87,3	109,8	159,2	95	214	125,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	61,0	268,0	629,0	333	847	154,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	636,0	1.075,5	1.692,9	822	2.369	188,2%
Özk. Yönt. Değer. Yat. Kar/Zar	98,3	107,5	185,3	180	-7	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0,8	1,4	4,5	3	1	-82,5%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-109,9	-279,9	-805,8	-409	-1.912	367,1%
Vergi Gideri/Geliri	6,9	-137,0	-162,3	-5	-58	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	618,3	1.041,5	1.239,1	601	508	-15,3%

a.d.: anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri