

4Ç20 Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar beklentilerin üzerinde Otokar 4Ç20'de bizim tahminimizin %19 üzerinde, piyasa beklentisinin %24 üzerinde yıllık bazda beş katından fazla artış göstererek 298 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 4Ç20'deki olağanüstü net kar büyümesini güçlü ciro artışına, marj iyileşmesine, iştirak gelirlerindeki artışa ve finansman gelirlerindeki düşüşe bağlayabiliriz. 2020 yılının tümü için ise net kar yıllık bazda %76 artışla 618 milyon TL olarak gerçekleşti. 4Ç20'de kaydedilen 1.16 milyar TL ciro rakamı ve 278 milyon TL FAVÖK rakamı beklentilerle uyumlu gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ciro iki katından fazla büyüdü Otokar 4Ç20'de güçlü savunma sanayi araçları ve otobüs teslimatları ile TL'deki değer kaybının döviz bazlı gelirler üzerindeki olumlu etkisiyle yıllık bazda iki katında fazla ciro artışı elde etti. İhracatın toplam gelirlerdeki payı 4Ç19'deki %76'dan 4Ç20'de %80'e yükseldi. 4Ç20 savunma sanayi segmentinin satış gelirlerinde payı yıllık bazda değişmeyerek %53 olarak gerçekleşti.

Operasyonel marjlarda kuvvetli iyileşme Brüt kar marjı 4Ç20'de girdi fiyatlarındaki gerileme ve ürün karmasındaki değişiklik nedeniyle yıllık bazda 7.6 yüzde puan iyileşerek %44'e ulaştı. Cirodaki güçlü artış faaliyet giderleri / ciro oranında yüzde 7.4 puan düşüş sağlayarak %22.3'e gerilemesine olanak sağladı. Tüm bunlar sonucunda ise FAVÖK rakamı 4Ç19'deki 57 milyon TL'den 4Ç20'de 278 milyon TL yükseldi. FAVÖK marjı ise 4Ç19'deki %10.4'den 4Ç20'de %24'e yükseldi. 2020 FAVÖK rakamı ise %56 artışla 672 milyon TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı ise 2019'daki %17.8'den 2020'de %23.1'e yükseldi.

Negatif serbest nakit akımları Otokar'ın serbest nakit akımları 4Ç19'deki pozitif 401 milyon TL'den ve 3Ç20'deki 184 milyon TL'den 4Ç20'de artan işletme sermayesi ihtiyacı ve yatırım harcamaları sonucu negatif 240 milyon TL'ye geriledi. Şirketin net borç pozisyonu 9A20 sonundaki 1.1 milyar TL'den ve 2019 sonundaki 579 milyon TL'den 2020 sonunda 1.33 milyar TL'ye yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2021 beklentileri Otokar'ın 2021 yılında İzmir Belediyesi otobüs teslimatları ve zırhlı araç teslimatları ile %33 satış geliri büyümesi ve %21 FAVÖK büyümesi elde etmesini bekliyoruz. Ancak artan borçlanma maliyetleri nedeniyle net kar rakamında %11 artış öngörüyoruz. %60 dağıtım oranı tahminimizle, Otokar'ın 2021'de 368 milyon TL temettü dağıtacağını tahmin ediyoruz. Temettü verimimiz %3.7'e işaret ediyor. Şirketin 2020 sonu itibarıyla 2.4 milyar TL bakiye siparişi bulunuyor. Olası savunma sanayi siparişleri hisse için katalizör olabilir.

Otokar için tavsiyemizi SAT'a indiriyoruz Otokar için hedef fiyatımızı güncellenen benzer şirket çarpanları ile önceki hisse başına 265 TL'den 302.5 TL'ye yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımız getiriye işaret etmediğinden tavsiyemizi TUT'dan SAT'a indiriyoruz. Hisse yılbaşından bu yana endeksi %24.4 yendi. Hisse 2021T 13.5x Firma Değeri / FAVÖK ve 14.4x F/K çarpanları yurtiçi otomotiv şirketlerine kıyasla primli işlem görüyor.

SAT

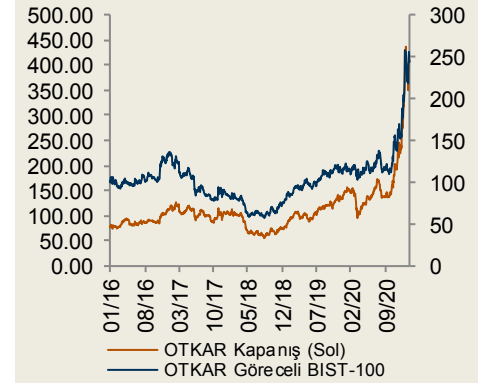
Yükselme Potansiyeli -36%

Kodu	OTKAR	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	411.80	57.59
12 Aylık Hedef Fiyat	302.50	37.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	265.00	32.42
Piyasa Değeri (mn)	9,883	1,383
Halka Açık PD (mn)	2,718	380
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	429.5	57.0
Hisse sayısı (Adet mn)		24
Takas Saklama Oranı (%)		28

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	28.1	19.6	17.5
PD/DD	15.5	10.5	8.2
FD/FAVÖK	25.4	18.2	14.6

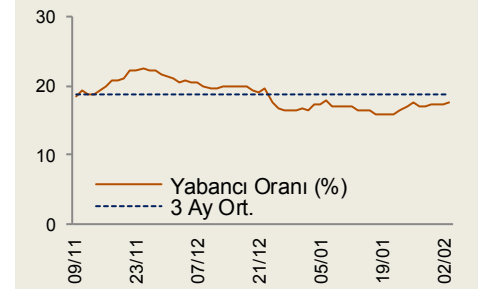
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-4.4	29.3	181.1
ABD \$	-2.6	34.4	135.5
BIST-100 Relatif	-5.2	24.4	124.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	95.99	438.00
----------------------------	-------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	18
-------------------	----------	----



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Otokar

Ortaklık Yapısı (%)

Koç Holding Anonim Şirketi
Diğer
Ünver Holding Anonim Şirketi

Faaliyet Konusu

44.7 Otomotiv sektöründe faaliyet göstermekte olup üretimin ağırlığını Land Rover
30.5 4x4 arazi araçları, minibüs türü araçlar ile treyler, semi-treyler ve kamyonüstü
24.8 uygulamaları oluşturmaktadır.

Gelir Tablosu (m n ₺)	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T	Bilanço (m n ₺)	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
Net Satış Gelirleri	1,679	2,431	2,909	3,859	4,618	Dönen Varlıklar	1,802	1,943	3,179	3,523	3,881
Brüt Kar (Zarar)	593	919	1,194	1,322	1,539	Nakit ve Nakit Benzerleri	173	223	517	386	231
Operasyonel Giderler	427	567	619	627	740	Ticari Alacaklar	870	897	1,189	1,723	1,999
Esas Faaliyet Karı	166	352	575	695	799	Stoklar	690	768	1,336	1,251	1,476
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	72	83	61	39	48	Diğer Dönen Varlıklar	69	55	136	163	175
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	12	40	98	110	73	Duran Varlıklar	500	735	1,156	1,433	1,591
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	-2	0	1	0	0	Ticari Alacaklar	8	51	131	156	168
Net Finansman Gelir (Gideri)	-126	-158	-110	-150	-156	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	13	56	0	0	0
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	121	346	625	693	764	Maddi Duran Varlıklar	108	129	227	314	312
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-43	-5	7	7	8	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	281	373	501	568	640
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	103	158	297	395	472
Net Kar	164	352	618	686	756	Toplam Varlıklar	2,303	2,678	4,334	4,956	5,472
Düzeltilmiş Net Kar	164	352	618	686	756	Kısa Vadeli Yükümlülükler	868	1,038	2,127	3,310	3,416
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	107	347	581	702	807	Finansal Borçlar	207	254	875	1,517	1,305
FAVÖK	226	432	670	810	938	Ticari Borçlar	269	256	350	556	675
						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	391	528	902	1,237	1,437
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,045	1,002	1,200	320	317
						Finansal Borçlar	500	548	979	250	250
						Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	545	454	221	70	67
						Özkaynaklar	390	638	1,007	1,326	1,739
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	390	638	1,007	1,326	1,739
						Ödenmiş Sermaye	24	24	24	24	24
						Rezerv ve Diğer Kalemler	72	104	76	615	959
						Dönem Net Karı (Zararı)	164	352	618	686	756
						Azınlık Payları	0	0	0	0	0
						Toplam Kaynaklar	2,303	2,678	4,334	4,956	5,472

Büyümler & Opr. Perf.	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
Büyümler					
Net Satışlar	-6%	45%	20%	33%	20%
Faaliyet Karı	34%	113%	63%	21%	15%
FAVÖK	22%	91%	55%	21%	16%
Net Kar	n.a	n.a	76%	11%	10%

Operasyonel Performans	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
Brüt Marj	35.3%	37.8%	41.1%	34.3%	33.3%
Faaliyet Kar Marjı	9.9%	14.5%	19.8%	18.0%	17.3%
FAVÖK Marjı	13.5%	17.8%	23.0%	21.0%	20.3%
Efektif Vergi Oranı	35.7%	1.5%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Net Kar Marjı	9.8%	14.5%	21.3%	17.8%	16.4%
Özkaynak Karlılığı	48.8%	68.5%	75.2%	58.8%	49.4%
Aktif Karlılığı	7.6%	14.1%	17.6%	14.8%	14.5%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	6.0%	18.0%	22.1%	20.4%	20.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	16.7%	17.5%	-1.8%	18.9%	15.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	8.9%	9.9%	-12.5%	11.9%	11.1%

Rasyo Analizi	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	28.1	16.0	14.4	13.1
FD / FAVÖK (x)	a.d	25.4	16.4	13.5	11.7
FD / Satışlar (x)	6.5	4.5	3.8	2.8	2.4
PD / Defter Değeri (x)	25.4	15.5	9.8	7.5	5.7
Nakit Akışı / PD	1.5%	2.4%	a.d	4.6%	5.2%
Hisse Başına Kazanç (₺)	6.85	14.65	25.77	28.59	31.51
Hisse Başına Temettü (₺)	2.92	3.00	8.33	15.33	14.30
Temettü Verimi	2.5%	2.7%	5.3%	3.7%	3.5%
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	535	579	1,337	1,381	1,324
Net Borç / FAVÖK (x)	2.4	1.3	2.0	1.7	1.4
Net Borç / Özsermaye (x)	1.4	0.9	1.3	1.0	0.8

Kaynak: İş Yatırım

Nakit Akım (m n ₺)	2018G	2019G	2020G	2021T	2022T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	280	424	-52	729	721
Düzeltilme Öncesi Kar	164	352	618	686	756
Amortisman & İtfa Payları	61	79	97	116	139
İşletme Sermayesindeki Değ.	-116	-163	-907	-244	-382
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	171	157	140	170	208
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-130	-184	-311	-270	-208
Sabit Sermaye Yatırımları	-130	-184	-311	-270	-208
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akım	150	241	-363	458	513
Finansman Faal. Kay. Nakit	-206	-191	719	-590	-668
Finansal Borçlardaki Değişim	-31	36	1,002	-87	-213
Temettü Ödemeleri	-70	-72	-200	-368	-343
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-99	-127	-82	-135	-112
Net Nakit Değişimi	-56	50	295	-132	-155

Otokar

UFRS Gelir Tablosu (TL m'n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
Net Satışlar	553	459	677	613	1,159	2,431	2,909
Brüt Kar	201	150	289	245	510	919	1,194
Faaliyet Giderleri	164	128	110	123	258	567	619
Esas Faaliyet Karı	37	23	179	122	251	352	575
FAVÖK	57	46	203	145	278	432	672
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	15	-5	12	1	42	-6	50
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	53	18	191	123	293	346	625
Vergi Giderleri (Gelirleri)	2	5	-41	24	5	5	-7
Net Kar	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit (Exc. IFRS 16)	54	22	150	148	298	352	618

Büyümeler & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-36%	9%	-22%	3%	110%	44.8%	19.7%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-4%	15%	-36%	4%	57%	32.6%	9.3%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-83%	-404%	-11%	1%	575%	112.9%	63.1%
FAVÖK (yıllık)	-75%	361%	-9%	3%	384%	90.8%	55.6%
Net Kar (yıllık)	-78%	-304%	-27%	45%	450%	113.9%	75.8%
Marjlar							
Brüt Marj	36.4%	32.8%	42.6%	40.0%	44.0%	37.8%	41.1%
Faaliyet Gideri / Ciro	29.7%	27.8%	16.2%	20.1%	22.3%	23.3%	21.3%
Faaliyet Kar Marjı	6.7%	5.0%	26.4%	19.9%	21.7%	14.5%	19.8%
FAVÖK Marjı	10.4%	10.0%	29.9%	23.7%	24.0%	17.8%	23.1%
Net Kar Marjı	9.8%	4.9%	22.1%	24.1%	25.7%	14.5%	21.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	69.9%	70.8%	57.6%	61.9%	88.7%	-3.5%	134.4%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.7%	13.2%	10.7%	11.2%	16.4%	-0.4%	17.1%
Effektif Vergi Oranı	-3.1%	-27.4%	21.6%	-19.6%	-1.8%	-1.5%	1.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	80.8%	-23.3%	-14.8%	39.1%	-7.3%	17.5%	-1.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	72.5%	-34.0%	-22.2%	30.0%	-20.7%	9.9%	-12.5%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	778%	-234%	-49%	165%	-30%	98%	-8%

UFRS Nakim Akım (TL m'n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	447	-107	-100	240	-84	424	-52
Düzeltilme Öncesi Kar	54	22	150	148	298	352	618
Amortisman & İtfa Payları	20	23	24	23	27	79	97
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	53	38	66	26	11	157	140
İşletme Sermayesindeki Değ.	320	-190	-340	43	-420	-163	-907
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-46	-49	-50	-56	-156	-184	-311
Sabit Sermaye Yatırımları	-46	-49	-50	-56	-156	-184	-311
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akım	401	-156	-150	184	-240	241	-363
Finansman Faal. Kay. Nakit	-279	453	141	-33	158	-162	719
Finansal Borçlardaki Değişim	-267	667	160	-5	180	36	1,002
Temettü Ödemeleri	0	-200	0	0	0	-72	-200
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-11	-14	-19	-28	-22	-127	-82
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-8	1	-33	-47	16	-29	-62
Net Nakit Değişimi	115	298	-42	104	-66	50	295

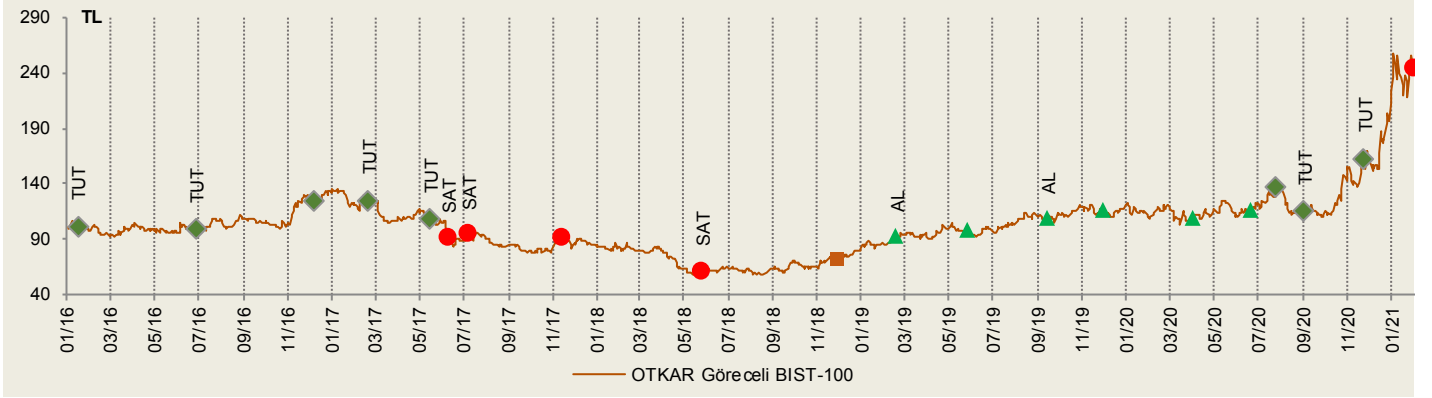
Otokar

UFRS Bilanço (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20
Dönen Varlıklar	1,943	2,494	2,741	2,933	3,179
Nakit ve Nakit Benzerleri	223	521	479	583	517
Ticari Alacaklar	897	937	1,123	880	1,189
Stoklar	768	980	1,048	1,378	1,336
Diğer Dönen Varlıklar	55	57	92	92	137
Duran Varlıklar	735	791	824	940	1,156
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	56	78	115	162	170
Maddi Duran Varlıklar	129	132	134	137	227
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	373	394	426	459	501
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	154	162	125	161	239
Toplam Varlıklar	2,678	3,286	3,565	3,873	4,334
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,038	1,375	1,661	1,916	2,127
Finansal Borçlar	254	461	703	778	875
Ticari Borçlar	256	344	271	305	350
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	528	570	687	833	902
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,002	1,452	1,309	1,230	1,200
Finansal Borçlar	548	1,024	960	904	979
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	454	428	349	326	221
Özkaynaklar	638	459	595	727	1,007
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	638	459	595	727	1,007
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	2,678	3,286	3,565	3,873	4,334

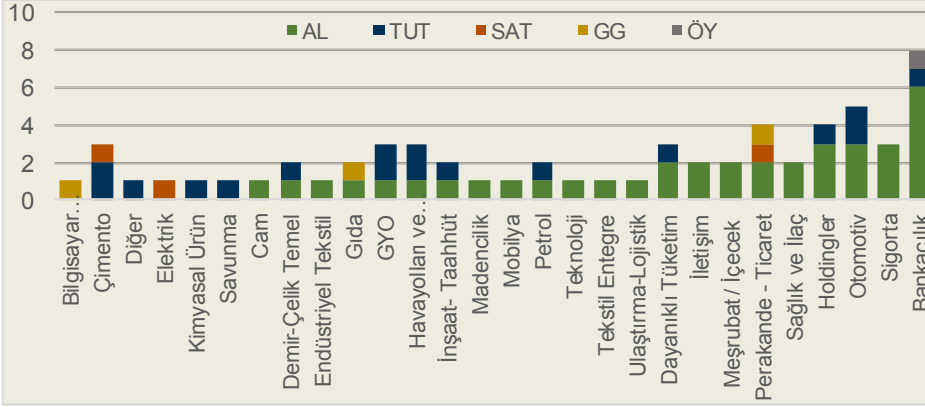
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	46	49	50	56	156
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	8.2%	10.7%	7.4%	9.1%	13.4%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	320	-190	-340	43	-420
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	57.8%	-41.5%	-50.2%	7.0%	-36.2%
Net Borç (Nakit)	579	964	1,185	1,098	1,337
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.3	2.1	2.7	2.4	2.0

Turkcell

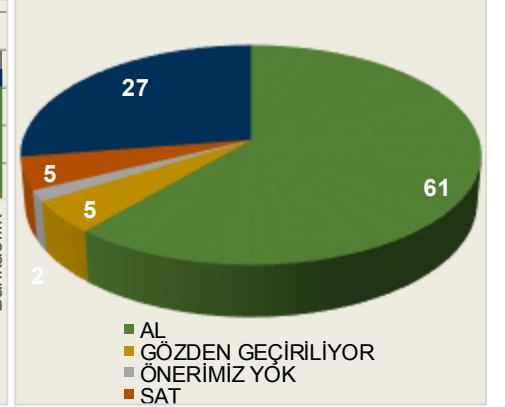
Göreceli Getiri / Öneriler



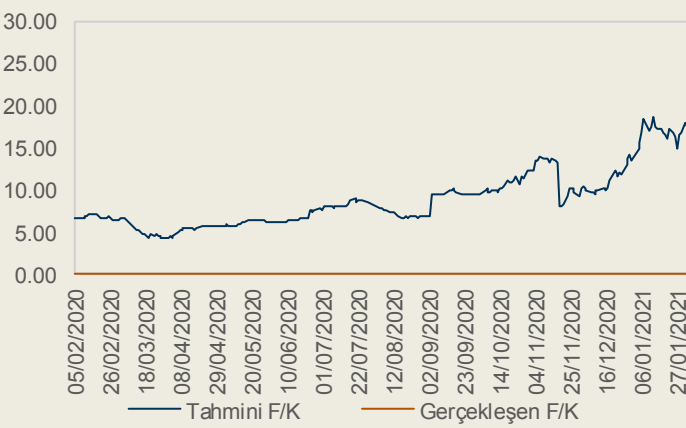
Şirket Sayısı



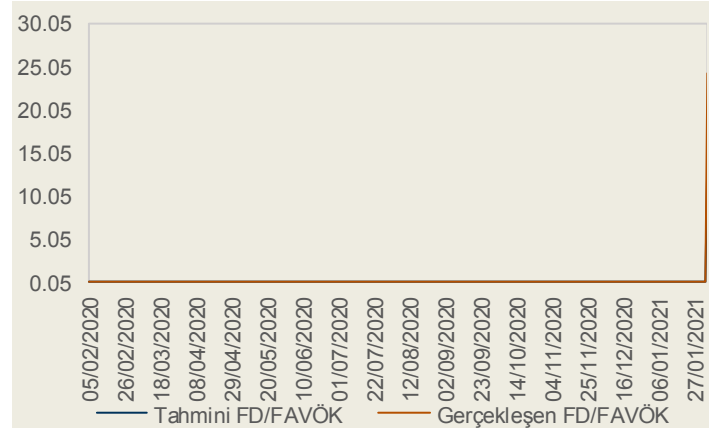
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.