

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında 1Ç21 sonuçları Otokar 1Ç21'de bizim tahminimizin % 10, piyasa tahmininin %7 altında ancak yıllık bazda güçlü büyüme ile kuvvetli gelir büyümesi ve operasyonel kaldıraç sayesinde 107 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 1Ç20'de 22 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin satış gelirleri 1Ç21'de beklentilerle uyumlu yıllık bazda %91 artışla 877 milyon TL olarak gerçekleşti. 1Ç21'de FAVÖK rakamı ise bizim tahminimizin %10, piyasa beklentisinin %8 altında ancak yıllık bazda iki katından daha fazla büyüme ile 128 milyon TL olarak gerçekleşti. Otokar'ın 1Ç21 sonuçları yıllık bazda güçlü büyüme gösterse de beklentilerin altında kalması nedeniyle piyasa tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kuvvetli gelir büyümesi Otokar 1Ç21'de İzmir Büyükşehir Belediyesi'ne gerçekleştirdiği otobüs teslimatları ve devam eden zırhlı araç teslimatları sayesinde yıllık bazda iki katından daha fazla satış geliri büyümesi elde etti. Toplam ciro içinde savunma sanayi segmenti satışları 1Ç21'de %37 olarak gerçekleşirken (1Ç20: %36), iç satışların payı %43 olarak kaydedildi (1Ç20:%36).

FAVÖK artışı ciro büyümesinin üzerinde Şirketin brüt kar marjı artan hammadde maliyetleri nedeniyle yıllık bazda yüzde 0.8 puan düşüşle %32'e geriledi. Kuvvetli ciro büyümesi sayesinde faaliyet giderleri/ciro oranı yıllık bazda yüzde 7.7 puan düşüş gösterdi. Tüm bunlar sonucunda FAVÖK marjı 1Ç20'deki %10'dan 1Ç21'de %14.6'a yükseldi.

Net borç seviyesi temettü dağıtımı nedeniyle yükseldi Şirketin net borç seviyesi 24 Mart'ta dağıtımı yapılan 400 milyon TL temettü ödemesi nedeniyle 2020 yıl sonundaki 1.3milyar TL'den 1Ç21 sonunda 1.6 milyar TL'ye yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2021 görünüm Otokar'ın 1Ç21 sonu itibariyle 8X8 ve 4X4 taktik zırhlı araç ve İzmir Büyükşehir Belediyesi otobüs siparişlerinden oluşan toplam 2.03 milyar TL bakiye siparişi bulunuyor. 2021 yılında Otokar'ın satış gelirlerinde ve FAVÖK rakamlarında sırasıyla %41 ve %29 büyüme öngörüyoruz. Artan ortalama borçlanma oranları nedeniyle Otokar'ın net kar rakamında ise %19 artış hesaplıyoruz.

SAT tavsiyemizi koruyoruz OTKAR için hedef fiyatımızı makro tahminlerimizdeki güncellemeler ve benzer şirket çarpanlarındaki güncelleme nedeniyle önceki 285.4TL'den 315.9TL'ye yükseltiyoruz. Ancak revize hedef fiyatımız getiriye işaret etmediğinde SAT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2021T 10.8x Firma Değ/FAVÖK ve 10.6x F/K çarpanlarıyla yurtiçi benzer şirket çarpan ortalaması 6.6x ve 8.5x'e kıyasla primli işlem görüyor.

SAT

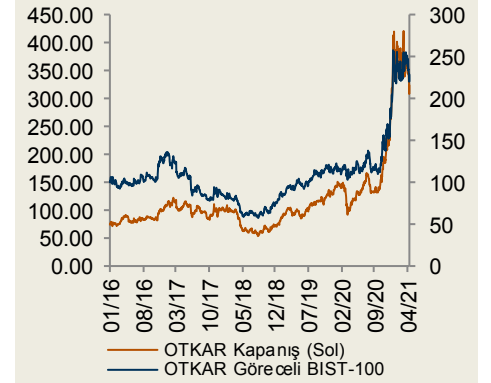
Yükselme Potansiyeli -2%

Kodu	OTKAR	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	322.90	39.00
12 Aylık Hedef Fiyat	315.90	36.31
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	285.84	36.69
Piyasa Değeri (mn)	7,750	935
Halka Açık PD (mn)	2,133	257
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	344.1	44.8
Hisse sayısı (Adet mn)		24
Takas Saklama Oranı (%)		28

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	12.5	10.6	8.9
PD/DD	7.7	5.8	4.2
FD/FAVÖK	14.0	10.8	8.5

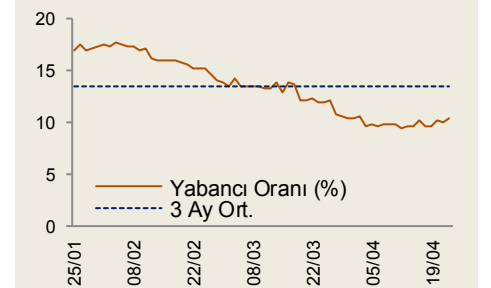
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-10.1	6.1	167.3
ABD \$	-15.1	-4.8	125.3
BIST-100 Relatif	-8.0	16.5	95.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 117.55 419.64

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 10



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Otokar

Ortaklık Yapısı (%)

Koç Holding Anonim Şirketi	44.7
Diğer	30.5
Ünver Holding Anonim Şirketi	24.8

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 (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	2,431	2,909	4,095	5,378	6,379
Brüt Kar (Zarar)	919	1,194	1,493	1,828	2,079
Operasyonel Giderler	567	619	755	897	1,053
Esas Faaliyet Karı	352	575	739	931	1,026
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	83	61	40	51	62
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	40	98	116	82	90
Net Finansman Gelir (Gideri)	-158	-110	-152	-185	-192
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	346	625	742	879	987
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-5	7	7	9	49
Net Kar	352	618	734	870	937
Düzeltilmiş Net Kar	352	618	734	870	937
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	347	581	746	941	1,078
FAVÖK	432	672	865	1,098	1,218

Bilanço (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	1,943	3,179	3,693	4,503	5,081
Nakit ve Nakit Benzerleri	223	517	409	269	128
Ticari Alacaklar	897	1,189	1,829	2,328	2,674
Stoklar	768	1,336	1,283	1,702	2,061
Diğer Dönen Varlıklar	55	136	173	204	218
Duran Varlıklar	735	1,156	1,471	1,708	1,906
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	56	170	165	196	209
Maddi Duran Varlıklar	129	227	318	314	317
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	373	501	569	649	728
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	158	297	419	550	652
Toplam Varlıklar	2,678	4,334	5,165	6,211	6,987
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,038	2,127	2,799	3,288	3,423
Finansal Borçlar	254	875	952	850	543
Ticari Borçlar	256	350	570	778	942
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	528	902	1,277	1,660	1,938
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,002	1,200	1,024	1,078	1,174
Finansal Borçlar	548	979	950	1,000	1,100
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	454	221	74	78	74
Özkaynaklar	638	1,007	1,342	1,845	2,390
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	638	1,007	1,342	1,845	2,390
Ödenmiş Sermaye	24	24	24	24	24
Rezerv ve Diğer Kalemler	104	76	583	950	1,429
Dönem Net Karı (Zararı)	352	618	734	870	937
Toplam Kaynaklar	2,678	4,334	5,165	6,211	6,987

Büyümler & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Büyümler					
Net Satışlar	44.8%	19.7%	40.8%	31.3%	18.6%
Faaliyet Karı	112.9%	63.1%	28.4%	26.1%	10.2%
FAVÖK	90.8%	55.6%	28.8%	26.9%	10.9%
Net Kar	n.a	n.a	18.7%	18.5%	7.7%

Operasyonel Performans	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Brüt Marj	37.8%	41.1%	36.5%	34.0%	32.6%
Faaliyet Kar Marjı	14.5%	19.8%	18.0%	17.3%	16.1%
FAVÖK Marjı	17.8%	23.1%	21.1%	20.4%	19.1%
Efektif Vergi Oranı	1.5%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	-5.0%
Net Kar Marjı	14.5%	21.3%	17.9%	16.2%	14.7%
Özkaynak Karlılığı	68.5%	75.2%	62.5%	54.6%	44.3%
Aktif Karlılığı	14.1%	17.6%	15.5%	15.3%	14.2%

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	22.0	12.5	10.6	8.9	8.3
FD / FAVÖK (x)	21.7	14.0	10.8	8.5	7.7
FD / Satışlar (x)	3.9	3.2	2.3	1.7	1.5
PD / Defter Değeri (x)	12.2	7.7	5.8	4.2	3.2
Hisse Başı Kazanç (₺)	14.65	25.76	30.59	36.25	39.05
Hisse Başı Temettü (₺)	3.00	8.33	16.67	15.30	16.31
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	5.2%	4.7%	5.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	579	1,337	1,492	1,581	1,515
Net Borç / FAVÖK (x)	1.3	2.0	1.7	1.4	1.2
Net Borç / Özsermaye (x)	0.9	1.3	1.1	0.9	0.6

Kaynak: İş Yatırım

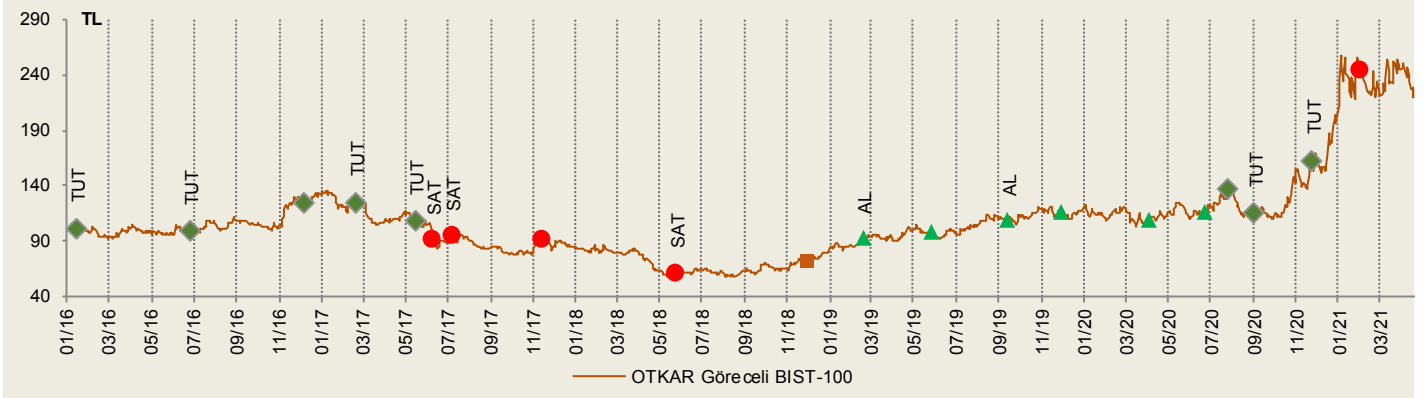
Nakit Akım (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	424	-52	671	653	868
Düzeltilme Öncesi Kar	352	618	734	870	937
Amortisman & İtfa Payları	79	97	127	167	191
İşletme Sermayesindeki Değ.	-163	-907	-366	-711	-541
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	157	140	176	327	281
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-184	-311	-287	-242	-274
Sabit Sermaye Yatırımları	-184	-311	-287	-242	-274
Serbest Nakit Akım	241	-363	384	411	594
Finansman Faal. Kay. Nakit	-191	657	-492	-552	-735
Finansal Borçlardaki Değişim	36	1,002	48	-51	-208
Temettü Ödemeleri	-72	-200	-400	-367	-392
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-127	-82	-140	-133	-136
Net Nakit Değişimi	50	295	-108	-141	-141

1Ç21 Finansal Özet

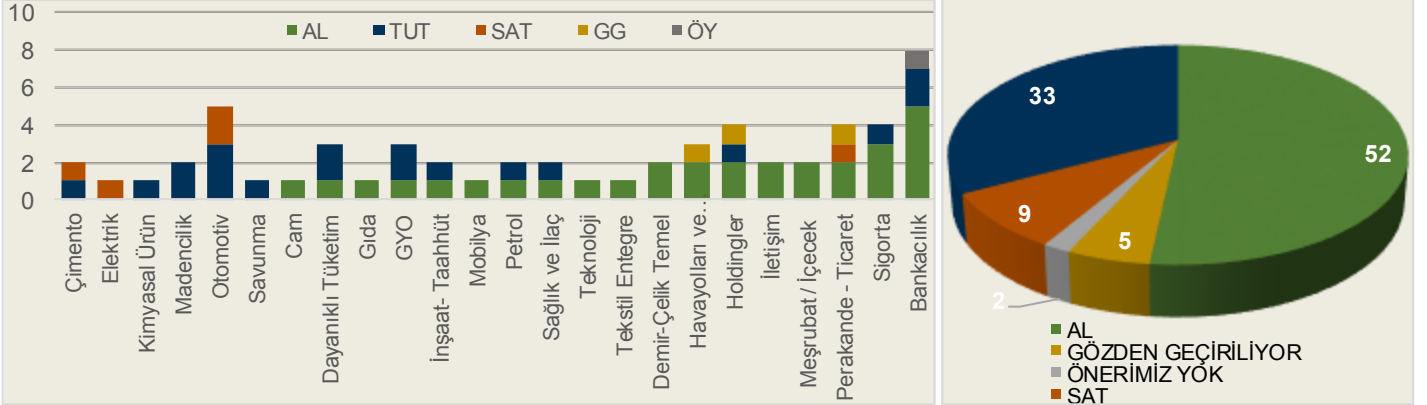
TL mn	1Ç21	İş Yat.	Piyasa	1Ç20	Değ.	4Ç20	Değ.
Satış Gelirleri	877	860	897	459	91%	1,159	-24%
Brüt Kar Marjı	32.0%			32.8%	-0.8ppt	44.0%	-12.0ppt
Faaliyet Karı	104			23	356%	251	-59%
FAVÖK	128	143	139	46	180%	278	-54%
FAVÖK Marjı	14.6%			10.0%	4.7ppt	24.0%	-9.4ppt
Net Finansman Gideri	-41			-18	131%	-11	271%
Net Kar	107	120	116	22	382%	298	-64%
Net Kar Marjı	12.2%			4.9%	7.4ppt	25.7%	-13.5ppt
Net Borç Pozisyonu	1,635			964		1,337	

Otokar

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



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.