

## 2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 15%

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Beklentilerin üzerinde güçlü 2Ç21 sonuçları** Otokar beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yat: 120 milyon TL; Piyasa:178 milyon TL) yıllık bazda %93 büyüme ile 2Ç21'de 289 milyon TL net kar açıkladı. Güçlü ciro büyümesi, iştirak karındaki artış (2Ç20: 31 milyon TL 2Ç21: 53 milyon TL) ve 36 milyon TL vergi geliri (2Ç20 : 41 milyon TL vergi gideri) 2Ç21 net kardaki büyümenin en önemli nedenleri arasında yer almaktadır. 2Ç21 satış gelirleri piyasa beklentisinin %9 üzerinde ve yıllık bazda %45 artışla 983 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK rakamı ise 2Ç21'de beklentilerin %26 üzerinde ve yıllık bazda %19 artışla 241 milyon TL'ye arttı.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Net satış gelirlerinde kuvvetli büyüme** Otokar'ın net satış gelirleri 2Ç21'de İzmir Büyükşehir Belediyesi'ne otobüs teslimatları ve devam eden döviz bazlı zırlı araçları sayesinde yıllık bazda %45 artışla 983 milyon TL'ye ulaştı. Yedek parça ve servis hizmet gelirlerinin dahil edildiği diğer segment gelirleri yıllık bazda iki katından fazla artışla toplam ciro büyümesine en fazla katkı sağlayan segment oldu. Ticari araç segmenti ise 2Ç21'de yıllık bazda %47 artış elde ederken, toplam cirodaki payı 2Ç20'deki %34'den 2Ç21'de %35'e yükseldi. Savunma sanayi segmenti ise yıllık bazda %31'lik artış kaydederken toplam cirodaki 2Ç20'deki %57 olan payı 2Ç21'de %52'ye geriledi. İzmir Büyükşehir Belediyesine otobüs teslimatları sayesinde yurtiçi satış gelirlerinin payı 2Ç20'deki %15'den 2Ç21'de %30'a yükseldi.

**Güçlü baz yılı nedeniyle marjlar gerilerken yine de yüksek seviyesini korudu** Artan hammadde fiyatları ve yüksek kar marjlı savunma sanayi segmenti gelirlerinin toplam cirodaki payının gerilemesi sonucu şirketin brüt kar marjı 2Ç21'de yıllık bazda yüzde 2.9 puan gerileyerek %39.7'e ulaştı. Faaliyet gideri / ciro oranı ise yıllık bazda yüzde 1.7 puan arttı. Tüm bunlar sonucunda FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 5.4 puan düşüştü %24.5'e gerilerken, 1Ç21'deki %14.6'nın üzerinde kaldı.

**Net borç pozisyonu geçen çeyreğe benzer seviyede** Şirketin net borç seviyesi 1Ç21 sonunda 1,635 milyon TL'den 2Ç21 sonunda 1,600 milyon TL'ye benzer gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1Ç21 sonundaki 2.2x'den 2Ç1 sonunda 2.0x'e geriledi. Serbest nakit akım ise 2Ç20'deki negatif 150 milyon TL'den 2Ç21'de 122 milyon TL'ye yükselirken, 1Ç21'deki 202 milyon TL'nin altında kaldı. Otokar'ın 2Ç21 sonu itibarıyla 8X8 ve 4X4 taktik zırlı araç siparişlerinden oluşan 1.49 milyar TL (1Ç21 sonu : 2.03 milyar TL) bakiye siparişi bulunuyor

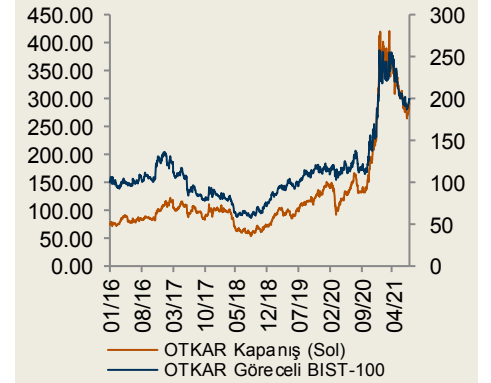
**Yorum :** Hissenin son bir haftada sağladığı %7.9 mutlak getirisi ve %4.7 endeks üzeri getirisi göz önünde bulundurulduğunda beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç21 sonuçlarında piyasanın sınırlı olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz. Otokar için tahminlerimizin üzerinden geçeceğiz.

Kodu	OTKAR	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	291.50	34.58
12 Aylık Hedef Fiyat	335.00	37.22
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	315.90	36.31
Piyasa Değeri (mn)	6,996	830
Halka Açık PD (mn)	1,925	228
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		9.5
Hisse sayısı (Adet mn)		24
Takas Saklama Oranı (%)		28

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	11.3	9.3	7.8
PD/DD	6.9	5.1	3.7
FD/FAVÖK	12.9	9.7	7.8

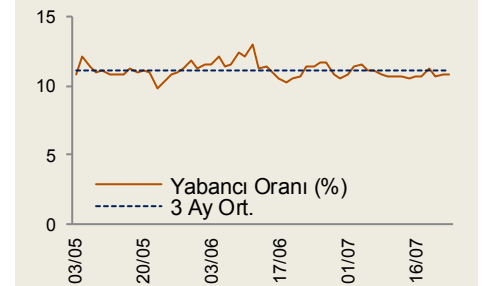
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	6.0	-4.2	81.5
ABD \$	9.7	-15.6	49.6
BIST-100 Relatif	4.4	1.6	46.8

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 91.74 418.59

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 11



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.

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
<b>Net Satışlar</b>	<b>677</b>	<b>613</b>	<b>1,159</b>	<b>877</b>	<b>983</b>	<b>1,136</b>	<b>1,860</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>289</b>	<b>245</b>	<b>510</b>	<b>281</b>	<b>390</b>	<b>439</b>	<b>670</b>
Faaliyet Giderleri	110	123	258	177	176	238	353
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>179</b>	<b>122</b>	<b>251</b>	<b>104</b>	<b>214</b>	<b>202</b>	<b>317</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>203</b>	<b>145</b>	<b>278</b>	<b>128</b>	<b>241</b>	<b>248</b>	<b>369</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	12	1	42	1	39	7	40
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>191</b>	<b>123</b>	<b>293</b>	<b>104</b>	<b>253</b>	<b>209</b>	<b>357</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-41	24	5	3	36	-36	39
<b>Net Profit (Exc. IFRS 16)</b>	<b>150</b>	<b>148</b>	<b>298</b>	<b>107</b>	<b>289</b>	<b>172</b>	<b>397</b>

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	-22%	3%	110%	91%	45%	-32%	64%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-36%	4%	57%	38%	60%	-44%	49%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-11%	1%	575%	356%	19%	22%	57%
FAVÖK (yıllık)	-9%	3%	384%	180%	19%	10%	49%
Net Kar (yıllık)	-27%	45%	450%	382%	93%	5%	130%
<b>Marjlar</b>							
Brüt Marj	42.6%	40.0%	44.0%	32.0%	39.7%	38.6%	36.0%
Faaliyet Gideri / Ciro	16.2%	20.1%	22.29%	20.2%	17.9%	20.9%	19.0%
Faaliyet Kar Marjı	26.4%	19.9%	21.7%	11.8%	21.7%	17.7%	17.1%
FAVÖK Marjı	29.9%	23.7%	24.0%	14.6%	24.5%	21.9%	19.9%
Net Kar Marjı	22.1%	24.1%	25.7%	12.2%	29.4%	15.2%	21.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	57.6%	61.9%	88.7%	93.4%	99.7%	-3.5%	134.4%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	10.7%	11.2%	16.4%	17.5%	19.6%	-0.4%	17.1%
Effektif Vergi Oranı	21.6%	-19.6%	-1.8%	-2.9%	-14.3%	17.5%	-10.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-14.8%	39.1%	-7.3%	31.4%	17.9%	-18.2%	24.2%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-22.2%	30.0%	-20.7%	23.1%	12.4%	-27.0%	17.4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-49%	165%	-30%	214%	73%	-83%	122%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>-100</b>	<b>240</b>	<b>-84</b>	<b>275</b>	<b>176</b>	<b>-207</b>	<b>451</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	150	148	298	107	289	172	397
Amortisman & İtfa Payları	24	23	27	25	27	47	52
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	66	26	11	111	6	104	117
İşletme Sermayesindeki Değ.	-340	43	-420	32	-147	-530	-115
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-50</b>	<b>-56</b>	<b>-156</b>	<b>-73</b>	<b>-54</b>	<b>-99</b>	<b>-127</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-50	-56	-156	-73	-115	-99	-188
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	61	0	61
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>-150</b>	<b>184</b>	<b>-240</b>	<b>202</b>	<b>122</b>	<b>-307</b>	<b>324</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>141</b>	<b>-33</b>	<b>158</b>	<b>-401</b>	<b>-41</b>	<b>594</b>	<b>-443</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	160	-5	180	7	-7	827	0
Temettü Ödemeleri	0	0	0	-400	0	-200	-400
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-19	-28	-22	-8	-34	-33	-42
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-33	-47	16	-53	-21	-32	-74
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>-42</b>	<b>104</b>	<b>-66</b>	<b>-252</b>	<b>59</b>	<b>256</b>	<b>-193</b>

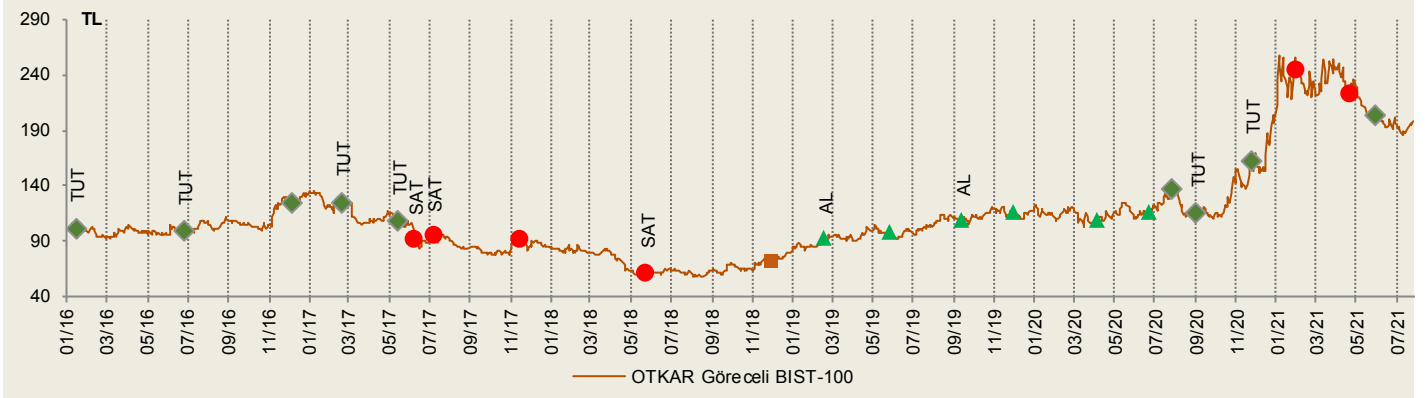
Otokar

UFRS Bilanço (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>2,741</b>	<b>2,933</b>	<b>3,179</b>	<b>2,884</b>	<b>3,018</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	479	583	517	265	325
Ticari Alacaklar	1,123	880	1,189	1,169	1,202
Stoklar	1,048	1,378	1,336	1,341	1,398
Diğer Dönen Varlıklar	92	92	137	109	94
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>824</b>	<b>940</b>	<b>1,156</b>	<b>1,422</b>	<b>1,618</b>
Maddi Duran Varlıklar	134	137	227	239	280
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	426	459	501	539	589
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	23	21	19	18	22
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	125	161	239	431	533
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>3,565</b>	<b>3,873</b>	<b>4,334</b>	<b>4,306</b>	<b>4,637</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,661</b>	<b>1,916</b>	<b>2,127</b>	<b>2,916</b>	<b>3,023</b>
Finansal Borçlar	703	778	875	1,450	1,543
Ticari Borçlar	271	305	350	365	399
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	687	833	902	1,100	1,081
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,309</b>	<b>1,230</b>	<b>1,200</b>	<b>706</b>	<b>654</b>
Finansal Borçlar	960	904	979	450	381
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	349	326	221	256	272
<b>Özkaynaklar</b>	<b>595</b>	<b>727</b>	<b>1,007</b>	<b>684</b>	<b>961</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	595	727	1,007	684	961
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>3,565</b>	<b>3,873</b>	<b>4,334</b>	<b>4,306</b>	<b>4,637</b>

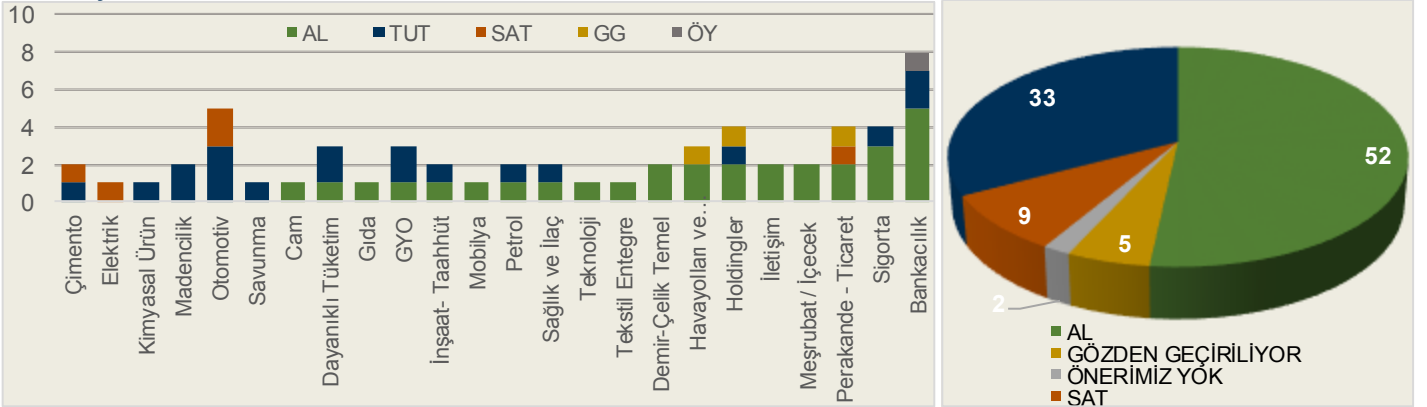
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	50	56	156	73	115
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	7.4%	9.1%	13.4%	8.3%	11.7%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-340	43	-420	32	-147
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-50.2%	7.0%	-36.2%	3.6%	-15.0%
Net Borç (Nakit)	1,185	1,098	1,337	1,635	1,600
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.7	2.4	2.0	2.2	2.0

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.