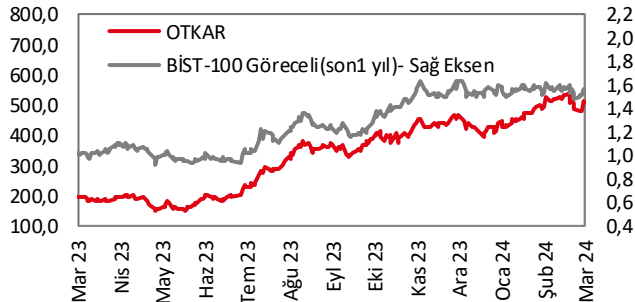


OTOKAR 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Otokar 2023 yılını 2 Milyar TL Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile Tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 680,00TL**

Reuters/Bloomberg	OTKAR.IS/OTKAR.TI		
Sektör	Savunma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	502,00 TL	15,80 USD	
BİST 100	9.155 TL	288 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		31,7768	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	148,10 TL	536,0 TL	
Hisse Adedi (mn)	120		
P. Değeri (mn TL)	60.240		
Net Borç (mn TL)	9.297		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	27,5%		
Halka Açıklık	27,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	12,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	87,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,6%	7,5%	154,8%
BİST-100	2,3%	15,7%	68,3%
BİST-100 Göreceli	-0,7%	-7,1%	51,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	94,6		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	17.819	27.239	52,9%
Brüt Kar	4.046	6.307	55,9%
FAVÖK	757	1.654	118,6%
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	2.018	1.968	-2,5%
	F/K FD/FAVÖK		
OTKAR	30,61 42,05		
BİST-100	7,37 a.d.		
BİST-SANAYİ	14,41 10,57		
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	44,7%		
DiğER	30,5%		
ÜNVER HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	24,8%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 08.03.2024 verileri kullanılmıştır.

Otokar'ın enflasyona göre düzeltilmiş 2023 yılındaki net dönem karı 2022 yılına göre %2,5 oranında azalarak 1.968mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in satış gelirleri (TMSF 29 dahil) aynı dönemde %52,9 oranında artış göstermiş ve 2023 yılında 27.239mn TL'ye (Dolar bazında %63'lük büyüme ile ciro 914mn USD'ye yükselmiştir) ulaşmıştır. Ticari araç segmentindeki artış %74,1 olarak gerçekleşmiş ve bu segmentten 17.494mn TL gelir yazılmıştır. Zırhlı araçlardan elde edilen gelir ise %10 artarak 5.666mn TL olmuştur. Öte yandan, brüt karlılık %55,9 oranında yükselmiş ve 6.307mn TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri %39,9 oranında artarak 5.565mn TL'ye çıkan Şirket'in diğer faaliyet gelirleri 1.750mn TL (2022: 1.215mn TL) olarak gerçekleşmiştir. Otokar'ın FAVÖK'ü ise 1.654mn TL olmuştur. 2022 yılındaki FAVÖK rakamı 757mn TL idi. FAVÖK marjı ise 1,8 puan artarak 2023 yılında %6,1 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, Şirket'in net finansman gideri 1.445mn TL'den 3.629mn TL'ye çıkarken, parasal kazanç geçen yıl 2.595mn TL'yi (2022: 1.990mn TL) göstermiştir. 510mn TL'lik vergi geliri sonrasında Şirket'in 2023 yılı net karı 1.968mn TL olmuştur.

Otokar finansallarını açıklarken, TMS 29 etkisi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre satışlar 2022 yılındaki 9,6milyar TL'den 2023 yılında 23milyar TL'ye çıkarken, FAVÖK 1,2 milyar TL'den 3,75milyar TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 3,4 puan artarak %16,3 olarak gerçekleşmiştir. Net dönem karı ise %70 oranında artarak 2,1milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyona göre düzeltilmiş finansallarda Şirket'in net borcu yıllık hafif gerilemiş ve 9,3milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Net borç/FAVÖK (yıllık) oranı ise 12,7x'den 5,6x'ye belirgin bir düşüş göstermiştir. Net borç / Özkaynak oranı ise 1,1x seviyesindedir.

Otokar'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 439,20TL'den **680,00TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise "AL" olarak değiştiriyoruz.

2023 yılında adetsel satış büyümesi %48...

Otokar'ın satış miktarı adetsel bazda 2023 yılında 2022'ye göre %48 oranında artarak 5.151 adet olarak gerçekleşmiştir. Iveco Bus otobüslerinin Türkiye'de üretilmesine yönelik anlaşma kapsamında teslimatlara yıl içerisinde devam edilirken, Otobüs satış adetleri aynı dönemde %55 oranında artış kaydetmiştir. Zırlı araç satışları ise son çeyrekteki yüksek artışla 305 adet olarak gerçekleşmiştir. Zırlı araç satışları kar marjlarında olumlu etki yapmaktadır.

Satış Miktarı (Adet)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç2023	4Ç2023	4Ç23- 4Ç22 %Değ.	2022	2023	%Değ.
	Otobüs	955	744	959	1.087	1.060	11%	2.479	3.850
Zırlı Araçlar	147	3	28	55	219	49%	213	305	43%
Kamyon	230	286	242	239	229	0%	776	996	28%
Toplam	1.332	1.033	1.229	1.381	1.508	13%	3.469	5.151	48%

Kaynak: Otokar

Bekleyen sipariş miktarı 8,1milyar TL...

Otokar'ın 2023 sonu itibariyle bekleyen sipariş miktarı, yıllık bazda yaklaşık dört katına çıkarak 8,1milyar TL'ye (103mn USD, 155mn EUR) ulaşmıştır. Bakiye siparişler 4x4, 6X6 zırlı araç, otobüs ve yedek parça siparişlerinden oluşmaktadır.

İhracat gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı yüksek kalmaya devam etti...

Otokar'ın yurtdışı satış gelirleri 2023 yılında %54 oranında artarak 20milyar TL'ye çıkarken, yurtdışı satışların ciroya oranı %73'e ulaşmıştır. Öte yandan, yedek parça, servis ve diğer satış gelirleri toplam satışların %14,3'ünü oluşturmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	TMS 29 Etkisi Hariç					4Ç23- 4Ç22 %Değ.			TMS 29 Etkisi Dahil			
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022	2023	%Değ.	2022	2023	%Değ.	
SATIŞLAR	4.481	2.536	3.864	6.532	10.077	124,9%	9.604	23.010	139,6%	17.819	27.239	52,9%
FAVÖK	644	-114	435	1.434	1.995	209,9%	1.244	3.750	201,6%	757	1.654	118,6%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	639	-515	281	743	1.600	150,5%	1.239	2.108	70,1%	2.018	1.968	-2,5%
FINANSAL ORANLAR	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022	2023		2022	2023		
*FAVÖK Marjı	14,4%	-4,5%	11,3%	22,0%	19,8%	5,4%	12,9%	16,3%	3,4%	4,2%	6,1%	1,9%
Net Kar Marjı	14,2%	-20,3%	7,3%	11,4%	15,9%	1,7%	12,9%	9,2%	-3,7%	11,3%	7,2%	6,1%

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

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Otokar ile ilgili tahminlerimizi, 2023 yılı gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Jeopolitik risklerin artmasına bağlı olarak geçen yıl yüksek tek haneli büyüme gösteren küresel savunma harcamalarının bu yıl da benzer bir performans göstermesi öngörülürken, Otokar'ın da daha önce geliştirilen zırlı araçların teslimleri ve üretimi devam eden Iveco satışlarıyla iyi bir performans göstermesini bekliyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023 (TMS 29 Etkisi Dahil)	2024T	2025T
Satış Gelirleri	27.239	34.865	46.407
FAVÖK	1.654	6.938	9.727
Net Kar	1.968	5.729	7.679
FAVÖK Marjı	6,1%	19,9%	21,0%
Net Kar Marjı	7,2%	16,4%	16,5%

Kaynak: Ziraat Yatırım

T: Tahmin

Otokar ile ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi "AL" olarak değiştiriyoruz...

Otokar'ın hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 52.704mn TL'den 81.600mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 439,20TL'den **680,00TL'ye** yükseltiyoruz. Otokar'la ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi ise "AL" olarak değiştiriyoruz

Özet Değerleme Tablosu

Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akım.	(%9 büyüme)	88.838
*Benzer Şir. Kar.(SS)	(FD/FAVÖK: 2024T:12,7x)	78.819
*Benzer Şir. Kar.(OS)	(FD/FAVÖK: 2024T: 6,6x)	36.495
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%20 SS+%10 OS Benzer Şirket)	81.600
Hedef Hisse Fiyatı		680,00
Otokar Hisse Fiyatı (08.03.2024 Kapanış)		502,00 TL
İskonto Oranı		26,2%

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

BİLANÇO	2022/12	2023/12	%Değ.
	OTKAR	OTKAR	
DÖNEN VARLIKLAR	18.279	24.092	31,8%
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	2.853	6.836	139,6%
<i>Ticari Alacaklar</i>	6.853	8.561	24,9%
<i>Stoklar</i>	7.165	7.430	3,7%
DURAN VARLIKLAR	8.353	8.392	0,5%
TOPLAM AKTİFLER	26.632	32.485	22,0%
KISA VADELİ BORÇLAR	16.534	20.908	26,5%
<i>Ticari Borçlar</i>	3.653	4.099	12,2%
UZUN VADELİ BORÇLAR	3.571	3.273	-8,3%
Toplam Finansal Borçlar	12.436	16.132	29,7%
ÖZKAYNAKLAR	6.527	8.303	27,2%
Ödenmiş Sermaye	24	120	400,0%
PASİFLER	26.632	32.485	22,0%
GELİR TABLOSU	2022/12	2023/12	Değ.
Hasılat	17.819	27.239	52,9%
Satışların Maliyeti	13.773	20.932	52,0%
BRÜT KAR	4.046	6.307	55,9%
Faaliyet Giderleri(-)	3.979	5.565	39,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	67	742	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı	0	0	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.215	1.750	44,1%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.282	2.492	94,4%
FAVÖK	757	1.654	118,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	340	-3	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	6	3	-40,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.445	-3.629	151,1%
Parasal Kazanç	1.990	2.595	30,4%
Vergi Gideri/Geliri	154	-510	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.018	1.968	-2,5%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	2.018	1.968	-2,5%

Kaynak: Otokar, Finnet

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