

OTKAR 2021 yılı dördüncü çeyreğinde net karını bir önceki yıla göre %76,1 artırarak piyasa beklentisi olan 306 milyon TL'nin üzerinde 525 milyon TL olarak açıklamıştır. Şirketin net karının bir önceki çeyreğe göre ise %337,84 arttığı görülmektedir.

4. çeyrek kar rakamıyla birlikte OTKAR 2021 dönemi net dönem karı bir önceki yıla göre %68,5 oranında artarak 1.041,5mn TL'ye ulaşmıştır.

Net karın piyasa beklentisinin üzerinde çıkmasında; ertelenmiş vergi geliri ve beklenti altında kalan finansal gider ana etmen olarak gözükmemekte.

Şirketin , Brüt kar marjı 4Ç21'de geçen yılın aynı çeyreğine göre %44'den %42,8 seviyesine gerilediğini ama net kar marjının ise 2.9 baz puan artırarak %28,6 seviyesine çıktığını görmekteyiz.

FAVÖK marjının ise geçen yılın aynı çeyreğine göre 164 baz puan gerileyerek %22,3 ve Faaliyet kar marjının ise aynı periyod itibarıyla %21,7'den %21,21'e gerilediğini görmekteyiz ki ; Brüt Kar Marjı , FAVÖK Marjında ve faaliyet Kar Marjında yıllık bazda gerileme olurken net kar marjında artış yaşanmasını yukarda bahsettiğimiz vergi gelirlerinin etkisinden dolayı olduğundan bahsedebiliriz.

2021'in dördüncü çeyreğinde şirketin net satışları yıllık bazda %58,2 artarak piyasa beklentisini 1,64 milyar TL'nin üzerinde 1.8 milyar TL'ye ulaştığını ve bir önceki çeyreğe göre ise %125,1 arttığını görmekteyiz.

Şirket, 4Ç20'de 655 adet araç satarken, 4Ç21'de 743 adet araç satışı gerçekleştirmiştir. OTKAR yılın son çeyreğinde ; 87 adet Askeri araç (4Ç20: 88 adet), 189 adet Kamyon (4Ç20: 100 adet) ve 467 adet Otobüs (4Ç20: 467 adet) satış gerçekleştirdi. Adet bazında ana gruplar olan Askeri araç ve Otobüste önemli farkların olmaması cirodaki yükselişte fiyat ve kur etkisinin olduğunu göstermektedir.

OTKAR 4Ç21'de piyasa beklentisi 353,4 milyon TL nin üzerinde 409,7 milyon TL FAVÖK elde etmiştir. Yıllık bazda şirketin elde ettiği FAVÖK artışı %47,4 iken çeyreklik bazda bakıldığında ise %207 artış olduğu görülmektedir.

FAVÖK marjı geçen yılın aynı çeyreğine göre 1.64 baz puan düşerek %22,3 olmuştur. Bir önceki çeyreğe göre ise FAVÖK marjında 5.96 baz puan yükseliş gözlemlenmiştir.

Savunmaya sanayiindeki güçlü konumu, ticari segmentteki IVECO, İETT, Amman belediye sözleşmeleri ve potansiyel sözleşme beklentileri, %20 risksiz faiz oranı kullanarak yaptığımız değerlendirme de Otakar için 12 aylık hedef fiyatımızı %18 yükseliş potansiyeli sunan 489 TL ve tavsiyemiz TUT olarak başlatmış bulunuyoruz.

Tavsiye

Tavsiye:	TUT
Hedef Fiyat:	489,09
Getiri Potansiyeli:	18,0%

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu:	OTKAR
-------	-------

Sektör:	Otomotiv
---------	----------

Her türlü paletli veya tekerlekli kara, deniz ve hava savunma araçları ile zırhlı güvenlik araçlarının, ticari maksatlı otobüs, kamyon, minibus, midibus, panel gibi mal ve yolcu ulaşım sistemlerinin, arazi aracı, traktör, treyler, semi-treyler

Son Fiyat:	413,70
------------	--------

Öd. Sermaye:	24,00
--------------	-------

Piy. Değeri:	9.636
--------------	-------

Firma Değeri:	11.370
---------------	--------

Halka Açıklık Oranı:	27,5%
----------------------	-------

HAPD:	265.260,0
-------	-----------

Yıllık Ort. Hacim:	152,8
--------------------	-------

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	9,1%	17,3%	4,6%
USD	9,9%	-26,1%	-44,9%
Relatif	11,1%	-15,8%	-20,1%

A1 Capital Araştırma

Baki Atılal

Araştırma Genel Müdür Yardımcısı

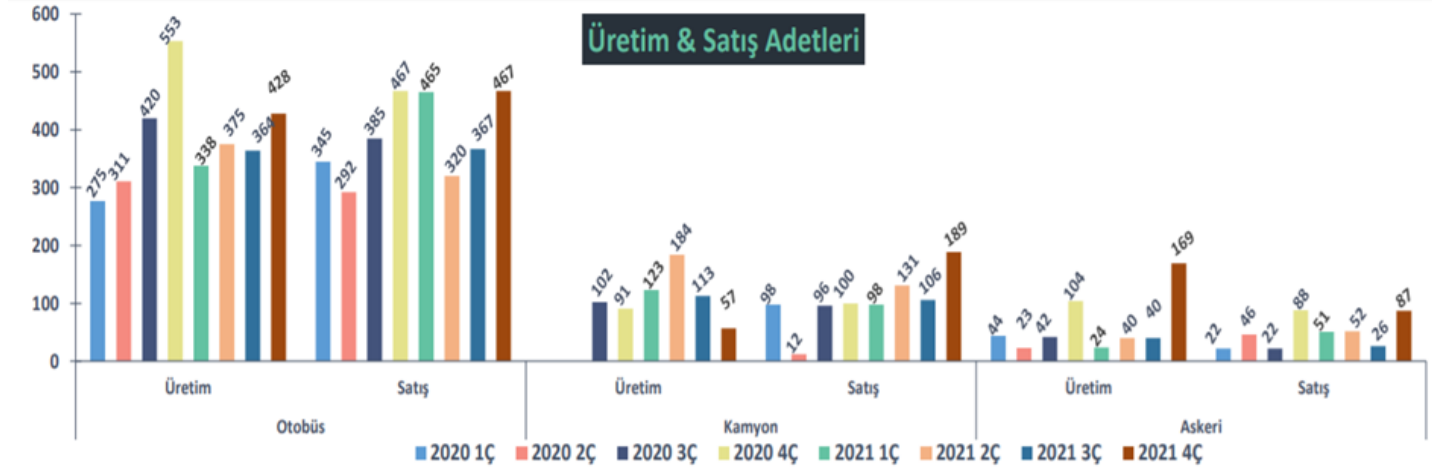
batilal@a1capital.com.tr

Furkan Açar

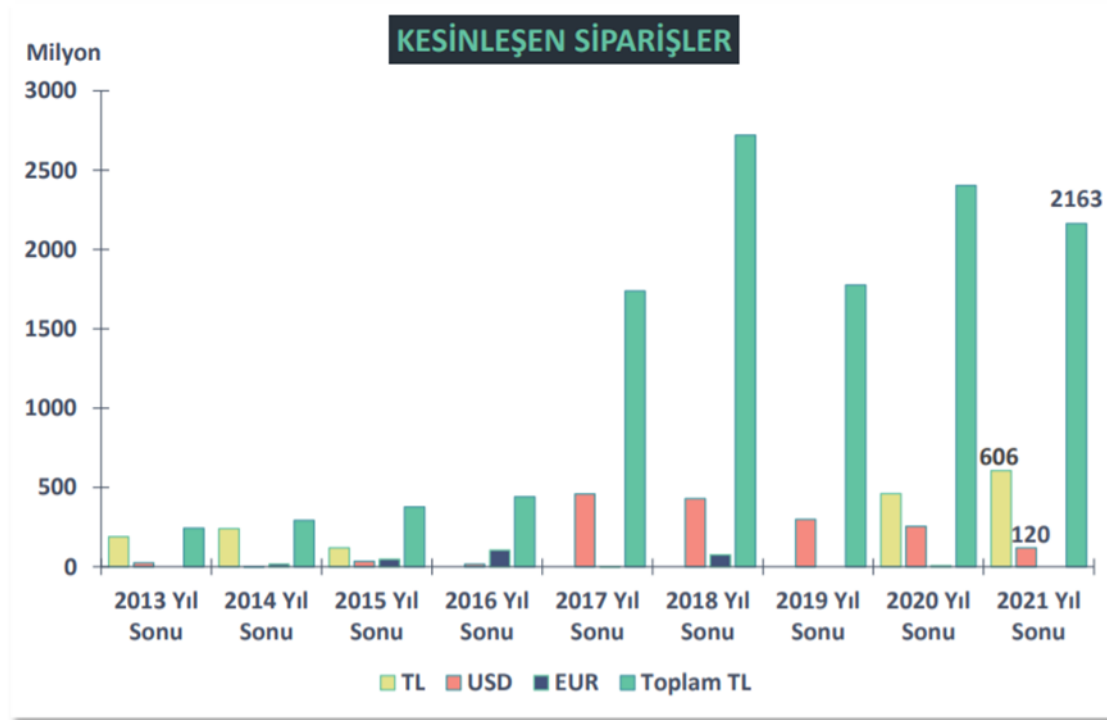
Araştırma Uzmanı

facar@a1capital.com.tr

4Ç21'de 292 milyon TL yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %21, ihracat geliri ise %68 artış ile 1.551 milyon TL seviyesine çıkmıştır. Geçen yılın aynı çeyreğinde %80 seviyesinde bulunan yurtdışı satışların toplam ciro içindeki oranı açıklanan son çeyrekte %85 seviyesine çıkmıştır. Yıllık bazda baktığımızda ise Toplam ciro içinde ihracatın payı 2020 yılındaki %76 seviyesinden 2021'de %73'e gerilemiştir.

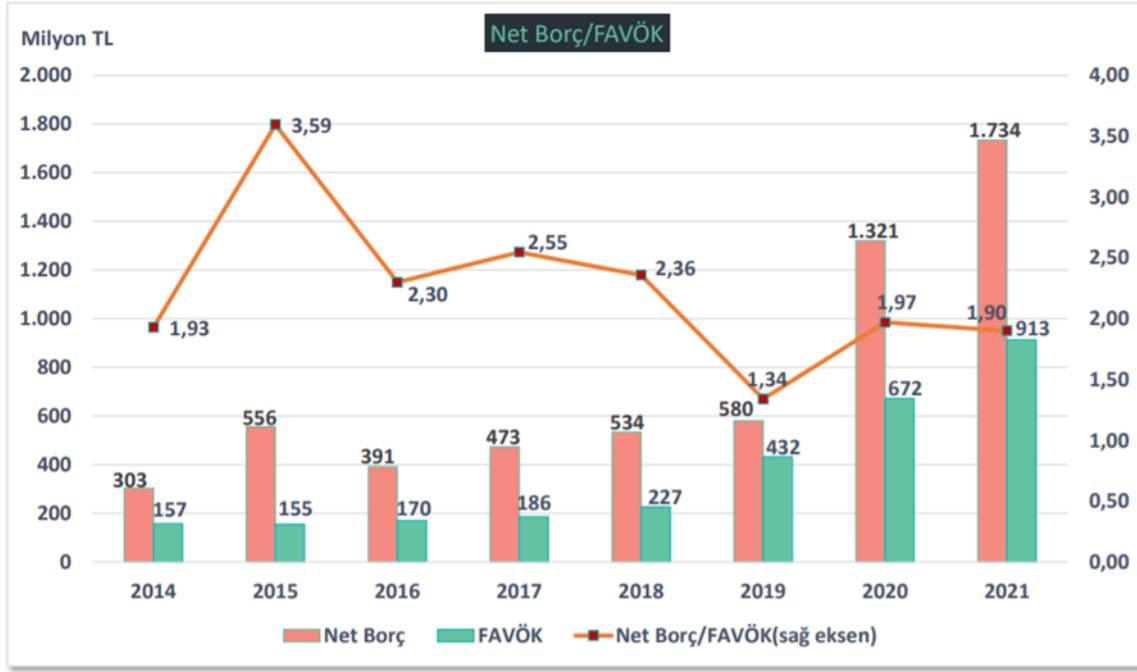


Otokar projelerdeki ilerlemelere karşın, kurlardaki artış kaynaklı olarak kesinleşen sipariş tutarı, Eylül ayı sonundaki 2.053mn TL'den (612mn TL ve 163mn Dolar-zırlı araç ve otobüs siparişleri) 2.163mn TL'ye (606mn TL ve 120mn dolar) yükselmiştir.



Şirketin likidite oranlarına bakıldığında genel olarak hem yıllık hem de çeyreklik bazda güçlendiği görülmektedir. Bir önceki çeyrekte 1,11 düzeyinde olan cari oran bu yılın dördüncü çeyreğinde 1,39 seviyesine, Likit oran ise 0,54'den 0,85'e yükselmiştir. Nakit oranı ise 3Ç21'de 13,02 düzeyinden son açıklanan bilançoyla 22,61 seviyesine ulaşmıştır.

Şirketin ,Net borcu 4Ç21'de bir önceki çeyreğe göre %14,2 artışla 1.7 milyar TL seviyesine çıkarken, 3Ç21 sonunda 1,9x seviyesinde bulunan net borç/FAVÖK oranı ise 2021 sonunda da değişmeyerek 1,9x seviyesinde kaldı.



Şirketin toplam borç oranı bu yılın dördüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında %76,76'dan %75,01'e , çeyreklik bazda ise toplam borçların toplam varlıklara oranının %76,10'dan %75,01'e düştüğü görülmektedir.

Yılın dördüncü çeyreği itibariyle şirketin net yabancı para pozisyonu -5.434 milyon TL düzeyinde bulunurken söz konusu rakam bir önceki çeyrekte 4.350 milyon TL ile gerçekleşmiştir.

Şirketin faaliyet oranlarına bakıldığında alacak tahsil süresinin bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 5 gün azalarak 105 gün olarak gerçekleştiği, Stok devir hızının ise 1,74'den 2,00'ye yükseldiğini görmekteyiz. Özellikle ticari borç geri ödeme süresinin yükselmesi ile şirketin nakit döndürme süresi 272 günden 228 güne gerilemiştir.

Stratejilerini Savunma Sanayii'nde ; büyümek, ihracatın ciro içindeki payının artırılmasını sağlamak ve yeni modellerle büyümek olarak belirleyen Otokar, bu hedeflere ulaşabilmek için çalışmalarına devam etmektedir. Şirketimiz, 2021 yılında yaklaşık 202.7 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir

2022'ye yönelik dikkat çekicek beklentiler ;

Otokar, Bakü toplu taşımacılığında kullanılmak üzere Azerbaycan'dan 50 adet doğalgazlı şehir içi otobüs siparişi almış, bu doğrultuda üretilecek 48 adet 12 metre CNG'li KENT ve 2 adet 18.75 metre CNG'li KENT Körüklü siparişlerine 2021 yılında başlanmış ve 2022 yılının ilk çeyreğinde tamamlanması planlanıyor.

Otokar ve Avrupa'nın önde gelen robotik ve otonom sistem geliştiricisi Milrem Robotics; Londra'daki DSEI 2021 fuarında askeri araçların insansız ve robotik operasyonları için otonom geliştirme ve uygulamalarına yönelik bilgi birikimlerini ve kaynaklarını birleştirecekleri bir iş birliği anlaşması imzalamıştır.

Şirketin değerlendirme oranlarında baktığımızda Firma Değeri/FAVÖK çarpanının bir önceki çeyreğe göre 11,83x'den 12,46x'ya yükseldiği fakat F/K oranının ise 9,48x'den 9,25x , PD/DD oranının da 7,09x'dan 6,44x'e gerilediğini görmekteyiz.

OTKAR	2021/12	2020/12	Değişim	4Ç21	3Ç21	4Ç20	Yıllık Δ
Net Satışlar [mn TL]	4.509	2.909	55,0%	1.834	815	1.159	58,2%
Brüt Kar [mn TL]	1.717	1.194,1	43,8%	784	262	510	53,9%
Brüt Kar Marjı	38,1%	41,1%		42,8%	32,2%	44,0%	-2,7%
FAVÖK [mn TL]	913	671,7	35,9%	410	133	278	47,4%
FAVÖK Marjı	20,2%	23,1%		22,3%	16,4%	24,0%	-6,8%
Net Kar [mn TL]	1.041,52	618,3	68,5%	525	120	298,2	76,1%
Net Kar Marjı	23,1%	21,3%		28,6%	14,7%	25,7%	11,3%
Özsermaye [mn TL]	1.497	1.007	48,6%	Piyasa Oranları		Cari	
Aktifler [mn TL]	5.990	4.334	38,2%	F/K		9,25	
Özsermaye/Aktif	25,0%	23,2%		PD/DD		6,44	
ROE*	83,2%	75,2%		FD/FAVÖK		12,46	
ROA*	20,2%	17,6%		Temettü Verim **		3,53	

* Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

** BIST 100 Temettü Verim Ortalaması ile karşılaştırılmıştır.

• DEĞERLEME

OTKAR şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle indirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Assumptions					
AOSM	19,5%				
Uç Değer Büyüme Oranı	5,50%				
İşlem Tarihi	31.12.2021				
Mali Yıl Bitişi	31.12.2022				
Mevcut Fiyat	413,70				
Toplam Hisse Sayısı	24				
Net Finansal Borç	1.089				
	-				
		2022	2023	2024	2025
Vergi Oranı		23%	20%	20%	20%
SMM'nin Satışlara Oranı		64,0%	64,0%	64,0%	64,0%
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı		21,6%	21,6%	21,6%	21,6%
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı		2,35%	2,35%	2,35%	2,35%
Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı		9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı		32,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Discounted Cash Flow	Entry	2022	2023	2024	2025
Tarih	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Peryot		0	1	2	3
Yıl Oranı		1,00	1,00	1,00	1,00
Satışlar		6.222,00	7.964,16	10.034,84	12.443,20
SMM		3.982,08	5.097,06	6.422,30	7.963,65
Faaliyet Giderleri		1.343,33	1.719,46	2.166,52	2.686,49
		-	-	-	-
Amortisman Giderleri		146,22	187,16	235,82	292,42
FVÖK		750	960	1.210	1.501
Vergiler		173	192	242	300
Ekle: Amortismanlar		146	187	236	292
Çıkar: Sermaye Harcamaları		608	778	980	1.216
Çıkar: Net İşletme Sermayesi Değişimi		804	(430)	30	1.400
Serbest Nakit Akımı	-	(688)	607	194	(1.123)
İşlem Nakit Akımı	-	(688)	607	194	(1.123)

Intrinsic Value	
Firma Değer	12.827
	-
Eksi: Net Finansal Borç	1.089
Özsermaye Değeri	11.738
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	489,09

Current Market Value	
Mevcut Piyasa Değeri	9.929
Artı: Net Finansal Borç	1.089
Firma Değeri	11.018
Mevcut Hisse Fiyatı	413,70

Rate of Return	
Hedef Fiyat Yukarı Yönlü Potansiyel	18%

Market Value vs Intrinsic Value	
Market Value	413,70
Upside	75,39
Intrinsic Value	489,09

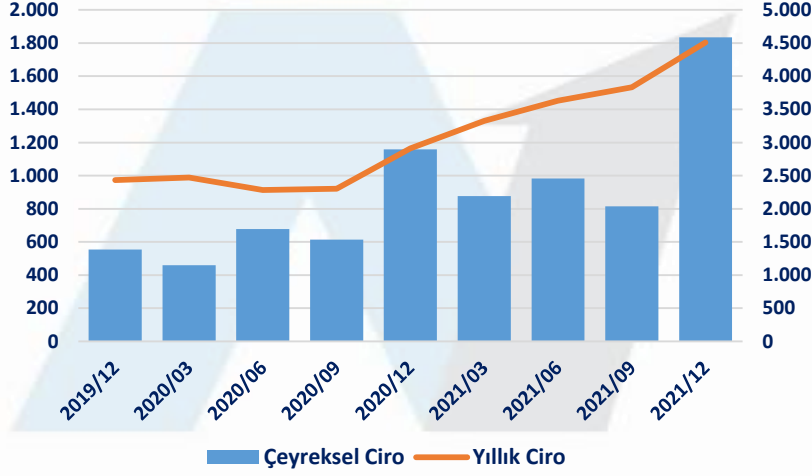
AOSM Hesaplaması

Risksiz Faiz Oranı	20,0%
Beta =	0,92
Piyasa Risk Primi	5,5%
Vergi Oranı	22,0%
Özsermaye Maliyeti	25,1%
Borcun Vergi Öncesi Maliyeti	18,9%
Borç Maliyeti	14,7%
Borcun Defter Değeri	₺1.734,0
Özkaynak Defter Değeri	₺1.496,0
D/(E+D)	53,7%
AOSM	19,5%

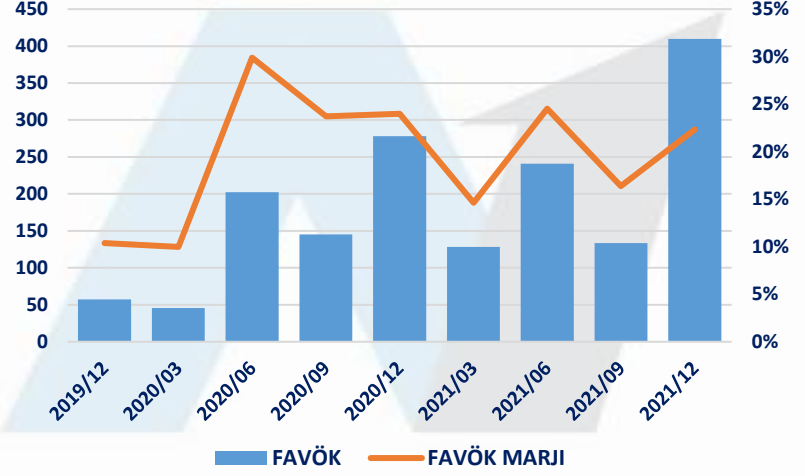
Kaynak: CFI , A1 Capital Araştırma

GRAFİKLERLE OTKAR

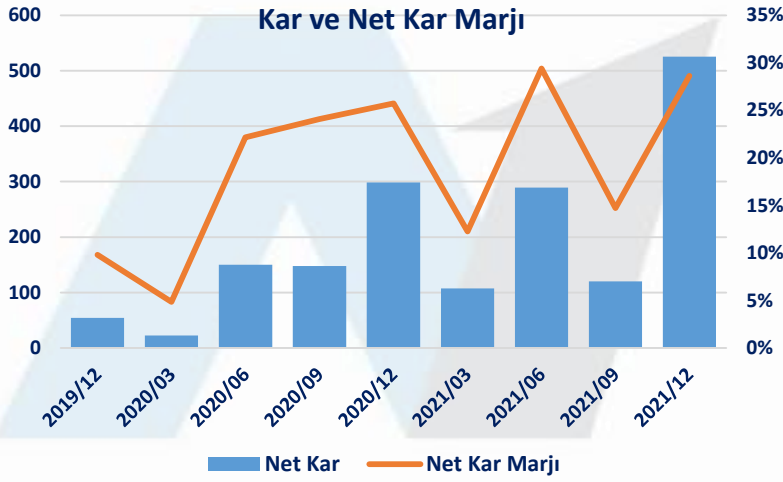
Çeyrek ve Yıllık Kümüle Ciro Gelişimi



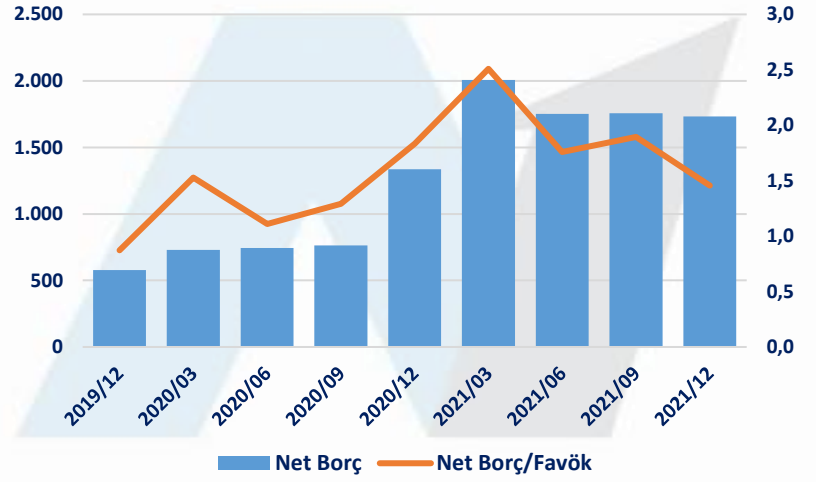
Çeyreklik Favök ve Favök Marjı



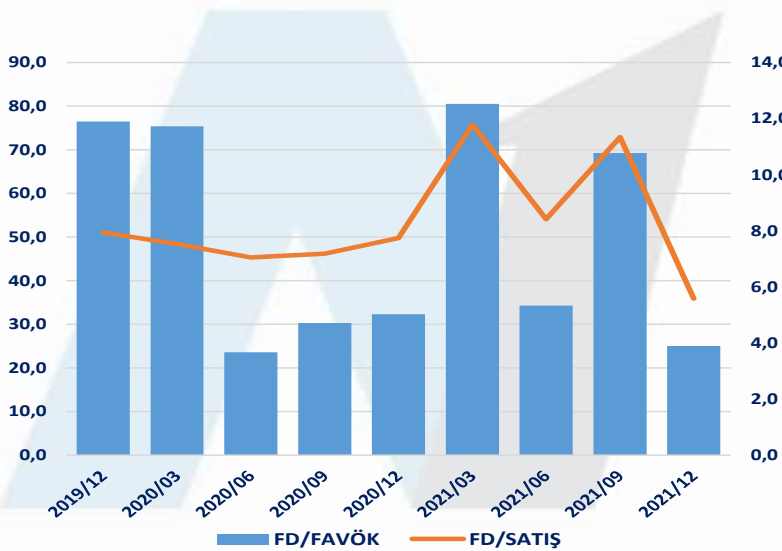
Çeyreklik Kar ve Net Kar Marjı



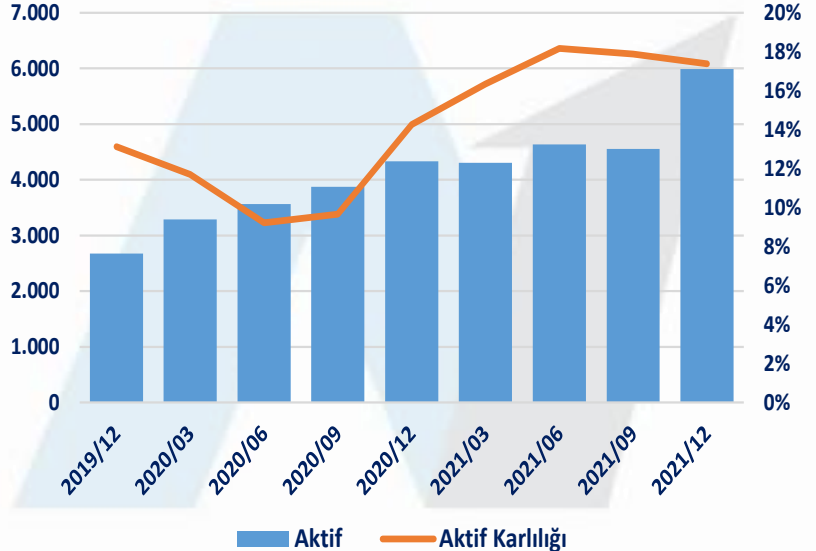
Net Borç ve Net Borç/Favök Gelişimi



Çeyreklik FD/FAVÖK ve FD/Satış



Aktifler ve Aktif Karlılığı



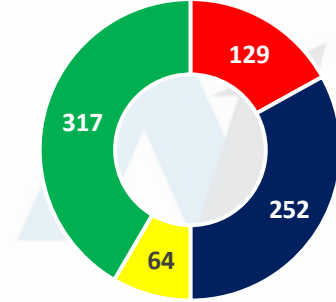
ÖZET BİLANÇO [bin TL]	2020/12	2021/12		2020/12	2021/12
DÖNEN VARLIKLAR	3.178.513	3.960.425	KV YÜKÜMLÜLÜKLER	2.126.684	2.852.334
Hazır Değerler	517.422	644.857	Finansal Borçlar	586.057	473.279
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.188.748	1.761.233	UV Fin. Borçların KV Kısımları	289.014	644.014
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	450	1.212	Ticari Borçlar	349.519	554.860
Stoklar	1.335.582	1.426.393	Diğer Borçlar	48.012	46.547
Peşin Ödenmiş Giderler	19.444	20.045	UV YÜKÜMLÜLÜKLER	1.200.148	1.640.657
Diğer Dönen Varlıklar	100.649	106.634	Finansal Borçlar	978.993	1.261.164
DURAN VARLIKLAR	1.155.662	2.029.101	Borç ve Gider Karşılıkları	63.725	89.427
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	2.656	4.474	Ertelenmiş Gelirler	0	0
Maddi Duran Varlıklar	227.014	396.704	ÖZ SERMAYE	1.007.343	1.496.535
Maddi Olmayan Duran Var.	500.727	739.375	Sermaye	24.000	24.000
Peşin Ödenmiş Giderler	9.092	16.446	Net Dönem Karı	618.268	1.041.524
Diğer Duran Varlıklar	0	0	Geçmiş Yıl Karları	289.374	467.762
TOPLAM AKTİFLER	4.334.175	5.989.526	TOPLAM PASİFLER	4.334.175	5.989.526

ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL]	2020/12	2021/12
SATIŞ GELİRLERİ	2.908.711	4.508.874
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	1.714.567	2.792.189
BRÜT KAR	1.194.144	1.716.685
FAALİYET GİDERLERİ (-)	619.167	909.188
<i>Araştırma ve Geliştirme Gid.</i>	87.325	109.841
<i>Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri</i>	382.208	596.356
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	149.634	202.991
NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI	574.977	807.497
DİĞ. FAAL. GELİR	453.914	976.660
DİĞ. FAAL. GİDERLER (-)	392.901	708.619
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	635.990	1.075.538
YATIRIM FAAL. GELİRLER	787	1.432
YATIRIM FAAL. GİDERLER	0	0
FİNANSAL GELİRLER	95.191	223.298
FİNANSAL GİDERLER (-)	205.070	503.173
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	625.186	904.546
ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)	6.918	-136.978
Dönem Vergi Gelir/Gideri	685	827
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	6.233	-137.805
NET DÖNEM KARI/ZARARI	618.268	1.041.524

DİĞER VERİLER [bin TL]	2020/12	2021/12
KIDEM TAZMİNATI	12.659,0	22.059,0
AMORTİSMAN GİD.	96,7	105,1
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-65,7	-5,4

Mali Rasyolar	Cari	Önceki
Cari Oran	1,49	1,39
Likidite Rasyosu	0,82	0,85
Özsermaye/Aktif (%)	23,24	24,99
Fin. Gider / Net Satış (%)	7,05	11,16
Yatırımlar / Net Satış	25,42	25,48
Alacak Tahsil Siresi (Gün)	129	105
Stok Devir Süresi (Gün)	252	182
Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün)	64	59
Faaliyet Döngüsü (Gün)	317	228

FAALİYET DÖNGÜSÜ



- Alacak Tahsil Siresi (Gün)
- Stok Devir Süresi (Gün)
- Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün)
- Faaliyet Döngüsü (Gün)

● Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.