

Otokar, 4Ç19'da net karı piyasa beklentilerine paralel ve 4Ç18'e göre %78.3 azalışla 54.2 milyon TL net kar elde etti. Otokar'ın satış gelirleri ise 4Ç19'da geçen yılın aynı dönemine kıyasla %36.4 düşüşle 553.3 milyon TL ile piyasa beklentisine paralel olarak gerçekleşti.

Otokar'ın geçen yılın aynı dönemine göre yurt içi satış gelirleri, pazardaki daralmanın da etkisi ile %17 gerilerken; ihracat gelirleri geçen yıla göre %78 artış gösterdi. 2019 yılında ihracatın payı toplam satış gelirleri içinde %80 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda incelediğimizde Otokar'ın otobüs satış adedi 4Ç18'de 362 iken 4Ç19'da 308'e, zırhlı araç satış adedi ise yine aynı dönemlerde 163'den 83'e geriledi. Şirketin 2019 yılı toplam gelir dağılımına baktığımızda %43.5 olan otobüs satış geliri payının 4Ç18'deki %47.7'ye göre düşüş gösterdiği, zırhlı araç satışları payının ise 4Ç19'da %42.6 ile 4Ç18'deki %34.9'a göre artış gösterdiği gözleniyor.

Şirketin FVAÖK'ü 4Ç19'da yıllık bazda %75.2 azalışla 232 milyon TL 'den 57.5 milyon TL'ye gerilemiştir. FVAÖK marjı ise bu sonuçla 4Ç18'deki %26.7'den 4Ç19'da %10.4'e düşüş göstermiştir. FVAÖK marjındaki gerilemede yüksek kar marjına sahip olan yukarıda belirttiğimiz otobüs ve zırhlı araç satış adetlerindeki düşüşün etkisi olduğunu söyleyebiliriz.

4Ç19 itibarıyla %1.34 Net Borç/FVAÖK rasyosu ile 4Ç18'deki %2.56'ya göre iyileşme gösteren şirketin net borcu ise 579 milyon TL seviyesinde.

Otokar'a ait projelere ilişkin bakiye siparişlerin tutarı 299 milyon USD olan şirket 2019 yılında yaklaşık 6.9 milyon USD yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Otokar, faaliyet gösterdiği bölgelerde bağlı olduğu ortaklık ve iştirakleri ile konumunu güçlendirmesiyle geçen yılki büyümesine olumlu etkiler sağlarken yurtdışındaki büyümesini daha ileri boyuta taşımak amacıyla yurt dışındaki dördüncü şirketini geçen Kasım ayında Kazakistan'da kurdu. Halihazırda askeri ve ticari ürünlerinin aktif olarak kullanıldığı Kazakistan ve Orta Asya Bölgesi'nde, yeni şirketle ortak ürün geliştirme, yerel iş ortaklıkları, yerel üretim, teknoloji transferi gibi farklı iş birliği fırsatlarını da değerlendirmeyi hedefliyor. Yurtdışı yatırımının katkısı yanında bakiye siparişler dışında zırhlı araç payının artmaya devam etmesi durumunda daha yüksek kar marjları ile çalışılması mümkün olabilir.

8.76x 2020T F/K ve 8.15x 2020T FD/FVAÖK çarpanlarını kullanarak yurtiçi-yurtdışı benzerleri ile değerlendirdiğimizde OTKAR hisseleri 191 TL hedef fiyat %19 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.



OTKAR	7.02.2020
Kapanış Fiyatı	160,70
Günlük Değişim (%)	0,57
Haftalık Değişim (%)	-1,73
Son 1 Yıl En Düşük	95,10
Son 1 Yıl En Yüksek	171,00
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	-26,58
Beta (Son 1 Yıl)	0,67
Piyasa Değeri (mn. TL.)	3.823,20
Halka Açıklık Oranı	27,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	1.051,59
Sermaye (mn. TL)	24,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	2,81

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
OTKAR	-1,55	27,64	53,12
XU100	9,76	22,79	19,20
Relatif Getiri (XU100)	-11,30	4,85	33,91

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	15,61	27,83	46,64
FD/FVAÖK	13,70	17,44	21,41
F/DD	6,59	9,76	13,39
FD/Satışlar	1,53	1,55	1,99

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	OTKAR								Değişim (%)		
	2018/3Q	2018/4Q	2019/1Q	2019/2Q	2019/4Q	2018/09	2019/09	2019/4Q-2018/4Q	2019/4Q-2019/3Q	2019/12-2018/12	
Net Satışlar	870	419	865	593	553	1.679	2.431	-36%	-7%	45%	
Satışların Maliyeti	-483	-315	-490	-354	-352	-1.086	-1.512	-27%	-1%	39%	
Brüt Kar	387	104	374	240	201	593	919	-48%	-16%	55%	
Faaliyet Giderleri	-171	-111	-173	-119	-164	-427	-567	-4%	38%	33%	
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	13	29	43	-12	51	66	111	309%	-	69%	
Net Faaliyet Karı/Zararı	228	21	245	109	89	231	464	-61%	-19%	100%	
FVAÖK	232	10	224	141	57	226	432	-75%	-59%	91%	
Finansal Gelir/Gider (Net)	-22	-39	-53	-11	-56	-120	-158	155%	403%	-	
Vergi Geliri (Gideri)	34	7	-1	-3	2	43	5	-	-	-	
Net Kar/Zarar	250	-11	206	102	54	164	352	-	-47%	114%	
										Değişim (Puan)	
Brüt Kar Marjı	44,5	24,7	43,3	40,4	36,4	35,3	37,8	-8,06	-4,0	2,49	
FVAÖK Marjı	26,7	2,4	25,9	23,7	10,4	13,5	17,8	-16,3	-13,3	4,28	
Net Kar Marjı	28,8	-2,6	23,9	17,2	9,8	9,8	14,5	-19,0	-7,4	4,68	
Net İşletme Sermayesi	969	1.219	1.513	1.414	937	969	937	-31,4	-476,3	-31,42	
Net Nakit (Yıllık)	-535	-814	-1.020	-913	-579	-535	-579	-44,6	334,3	-44,60	
Toplam Borç/Özsermaye	491	798	505	372	320	491	320	-171,1	-52,6	-171,14	
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	16	6	-4	8	11	16	11	-5,4	2,7	-5,37	



OTKAR Rasyolar	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q	2018/4Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	2.431	2.747	2.474	1.845	1.679
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	143	103	133	116	149
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	418	496	735	308	730
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	352	548	438	181	164
Brüt Kar Marjı (%)	36,40	40,38	43,30	24,72	44,46
FVAÖK (Mn. TL)	57,5	141	224	10	232,1
FVAÖK Marjı (%)	10,38	23,70	25,87	2,37	26,68
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	14,12	21,28	17,29	7,88	7,62
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	68,45	151,79	141,18	74,96	48,83
Alacak Tahsilat Süresi	173,87	152,96	142,51	142,50	121,33
Stok İşleme Süresi - Yıllık	188,11	168,73	184,50	217,76	213,82
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	63,46	56,53	48,11	77,69	55,74
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	937	1.414	1.513	1.219	969
Net Nakit (Mn. TL)	-572	-911	-662	-465	-327
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	-334	-107	206	280	-364
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	579	913	1.020	814	535
Net Borç/FVAÖK (%)	1,34	0,95	1,17	2,43	2,56
F/K	10,87	5,92	6,24	13,90	12,89
Sektör F/K	12,89	13,17	11,38	10,10	9,61
F/DD	6,00	5,48	5,63	8,44	5,44
Sektör F/DD	3,59	3,85	3,51	3,28	2,93
FD/FVAÖK	10,20	6,85	7,59	13,95	11,72
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	11	8	-4	6	16

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlet, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.