

Endeksin Üzeri

Hisse Fiyatı: 315,00TL
12 Aylık Hedef: 435,00TL

Bora Tezgüler
Bora.Tezguler@akyatirim.com.tr

Otokar

Önder otobüs üretici ve zırhlı araç ihracatçısı

Otokar'ı Endeksin Üzeri öneri ve 435,00 TL ile araştırma kapsamına alıyoruz. Değerlemede İNA değerlemesi kullanıldı. Otokar'ın güçlü ihracatı var. 2020 yılında cironun %76'sı ihracat kaynaklıydı ve bu oranın, zırhlı araç satışların güçlü devam etmesiyle, 2021 yılında %80 seviyelerine yükselmesini bekliyoruz (1Y21'de bu oran %64 idi). Otokar Avrupa'da güçlü mevcudiyeti vardır, KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) aracılığı ile Avrupa'da önemli belediyelerin otobüs ihalelerini kazandığını duyurmuştu. Avrupa'da büyümey devam etmeyi hedeflerken, global bazda diğer ülkelere de genişleme çalışmaları sürdürüyor. Son yıllarda imzaladığı bir sözleşmeyle Otokar zırhlı araç alanında da önemli büyüme sağladı. Otokar'ın 2021T FD/FAVÖK'ü 10,6x ve F/K'sı 9,3x'de. Bu seviyeler global benzer şirketlerin medyan çarpan değerlere sırasıyla %42 ve %54 iskintolarda işlem görüyor.

Ciro projeksiyonlarımız muhafazakar ancak daha yüksek olabilir. Otokar'ın 2020 cirosu yıllık %20 büyümeyle 2 milyar 909 milyon TL olarak gerçekleşti. Otobüs bölümü cirosu yıllık %8 büyürken, Zırhlı Araçlar bölümü yıllık %31 büyüme gösterdi. Pandemi nedeniyle hem Türkiye'de hem Avrupa'da otobüs talebinde yavaşlama olurken, şirketin daha önceden yapmış olduğu ihale ile zırhlı araç satışları olumsuz etkilenmedi. Bu yıl otobüs bölümünde görülen toparlanma ve zırhlı araç satışların güçlü devam etmesiyle 1Y21 ciro yıllık %64 büyüdü. 2021 tüm yıl için yıllık %40 büyüme öngörüyoruz. Bayilere olağan satışlar dışında hem otobüslerde hem de zırhlı araçlarda olası yeni sözleşmeler konusunda öngöründe bulunamıyoruz, dolayısıyla projeksiyonlarımız için muhafazakar olan yıllık %15 ciro büyümesi öngördük.

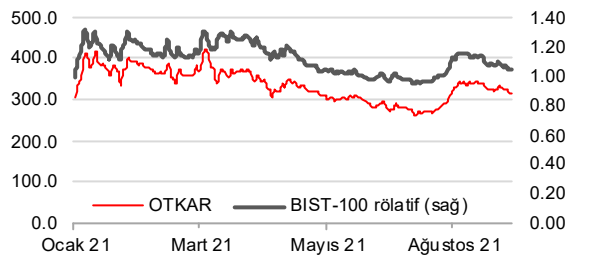
Yükselen zırhlı araç satışları karlılığı destekledi. Artan zırhlı araç satışlarla, Otokar'ın FAVÖK marjı 2019'daki %18'den 2020'de %23'e yükseldi. Bu yıl otobüs satışların artmasıyla, ve zırhlı araç satışlarının da bu yılki seviyelerde pay almaya devam edeceği varsayımıyla, projeksiyon döneminde FAVÖK marjı %22 olarak aldık. Satışların otobüs veya zırhlı araç tarafına doğru ağırlık kazanmasıyla, marj değişebilir. Çeşitli araçların üretimi ve teslimatları ile ilgili farklı süreler olması nedeniyle Şirketin yüksek tutarda işletme sermayesi ihtiyacı var. Buna da finansman ihtiyacı doğuyor. Otokar'ın net borç/FAVÖK oranı 2,0 ile makul seviyelerde. İleriye dönük bu seviyeleri koruyabileceğini düşünüyoruz. Otokar düzenli temettü ödeyen bir şirket. İleriye dönük bunun böyle devam etmesini bekliyoruz: verimin %5-7 aralığında olmasını bekliyoruz.

Riskler. Şirketin ana faaliyet alanları olan otobüs ve zırhlı araç üretiminin bir kısmı olağan bayii satışları kanalıyla olmasına rağmen bir kısmı da ihale usulü olduğundan öngörülerde belirsizlik unsuru ortaya çıkıyor.

Bloomberg Kodu	OTKAR TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY435.00
Son kapanış, TL/hisse	315.00
Yukarı potansiyel	%38
Halka açıklık oranı	%27
Piyasa değeri, TL mn	7,560
Firma değeri, TL mn	9,195

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	2,431	2,909	4,063	4,943
FAVÖK	432	672	895	1,089
Net kar	352	618	812	1,018
Net borç	579	1,337	1,894	2,683
Net borç/FAVÖK	1.34	1.99	2.11	2.46
FAVÖK marjı	%18	%23	%22	%22
Net marj	%14	%21	%20	%21
Ciro, y/y	%45	%20	%40	%22
FAVÖK, y/y	%91	%56	%33	%22
Net kar, y/y	%114	%76	%31	%25
F/K	8.3	6.2	9.3	7.4
FD/FAVÖK	8.1	7.7	10.6	9.4
FD/Ciro	1.4	1.8	2.3	2.1

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytđ
Nominal değişim	-%8	%3	-%18	%4
BIST 100 rölatif	-%8	%5	-%13	%7
AOİH, TRYmn	95	88	181	253



Ortaklık yapısı	
Koç Holding	%45
Ünver Holding	%25
Diğer	%30

Fiyatlar 8 Eylül, 2021 tarihlidir. BIST Yıldız Pazar'da işlem görüyor.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021