

OTOKAR

Beklentilerden daha iyi operasyonel zarar...

Otokar (OTKAR TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY830) finansal sonuçlarını IAS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Otokar için bir konsensüs tahmini bulunmuyor. Şirket 2Ç24'te 921 milyon TL net zarar açıklarken, bu rakam 2Ç23'teki 552 milyon TL'lik net kara göre daha zayıf kaldı. Operasyonel zarar tahminimizden 260 milyon TL daha iyi olmasına rağmen, net kar 626mn TL ertelenmiş vergi zararı nedeniyle 349mn TL olan tahminimizin altında kaldı. OSD verilerine göre, 2Ç24'te satış hacmi bir önceki çeyreğe göre %15,6 artarak 1.251 adede ulaşırken, 2Ç23'e göre %2,1 azaldı. Satış adetlerindeki yıllık %2,1'lik düşüşe rağmen, satış kırılımındaki değişim ve fiyat artışları sayesinde ciro reel olarak %12,9 oranında arttı. Üretilen araç sayısı 2Ç24'te beklentilerin üzerinde gerçekleşen uluslararası Ticari Araç talebinin etkisiyle yıllık bazda %16 oranında artarak 1.400 adede ulaştı. Satış gelirlerindeki yıllık %12,9'luk artışa rağmen, Şirket 2Ç24'te personel giderlerindeki artış nedeniyle 2Ç23'teki 369mn TL FAVÖK'ün altında 37mn TL negatif FAVÖK açıkladı.

Net borç seviyesi %17 artarak 16,9 milyar TL'ye yükseldi. Net borç seviyesi, operasyonel İşletme Sermayesi Gereksinimleri'ndeki artış nedeniyle bir önceki çeyreğe göre reel olarak %17 arttı. 2024'ün ilk yarısında 3,8 milyar TL olarak gerçekleşen FCF'nin büyük kısmı WCR'deki değişikliklerden kaynaklanmaktadır.

Yorum: Negatif FAVÖK nedeniyle hafif negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. Düzeltilmemiş finansallara dayalı mevcut değerlememize sadık kalıyoruz. Finansallarımızı IAS-29'a göre güncelleyeceğiz. OTKAR'ı proje eklemelerine ilişkin beklentilerimiz doğrultusunda MPS listelerimizde tutuyoruz.

Çeyrek Özeti (TMS29 Sonrası)

(milyon TL)	Özet Finansallar		
	2Ç24	2Ç23	y/y
Net Satışlar	7,664	6,787	13%
FAVÖK	(37)	369	n.m.
FAVÖK Marjı	(0.5%)	5.4%	n.m.
Net Kar	(921)	552	n.m.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	OTKAR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	830.00
Güncel Fiyat, TL	610.50
Getiri Potansiyeli	36%
Halka Açıklık Oranı	27%
Piyasa Değeri, mn TL	73,260
Firma Değeri, mn TL	86,596

Finansal Veriler

	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	23,010	35,764	46,875	57,832
FAVÖK, mn TL	3,750	6,880	10,109	12,729
Net Kâr, mn TL	2,108	5,471	8,801	12,115

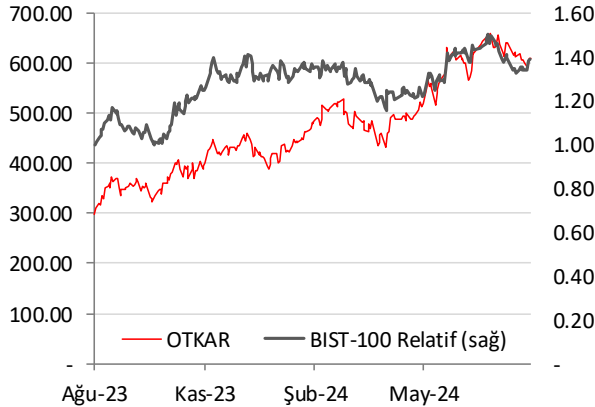
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	9,297	7,845	8,932	10,100
Net Borç/FAVÖK	2.5	1.1	0.9	0.8

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.3%	19.2%	21.6%	22.0%
Net Marj	9.2%	15.3%	18.8%	20.9%
Temettü Verimi	-	1.0%	3.7%	7.2%

Büyüme				
Ciro, y/y	139.6%	55.4%	31.1%	23.4%
FAVÖK, y/y	201.6%	83.5%	46.9%	25.9%
Net Kâr, y/y	70.1%	159.5%	60.9%	37.7%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	16.0	13.4	8.3	6.0
FD/FAVÖK	11.5	11.8	8.1	6.5
FD/Ciro	1.9	2.3	1.8	1.4

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.4%	16.6%	114.6%	45.5%
BİST-100 Relatif	-7.3%	10.1%	45.6%	2.1%
AOİH, mn TL	188	212	216	194



* Tahmin rakamlarımız enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

	2023/2Q	2024/1Q	2024/2Q
Özet Finansallar (milyon TL)			
Gelir Tablosu	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Satış Gelirleri	6,787.3	5,307.4	7,663.8
Satışların Maliyeti	5,164.5	4,642.4	6,379.1
Brüt Kar	1,622.9	665.0	1,284.7
Operasyonel Giderler	1,539.3	1,618.7	1,665.1
Faaliyet Karı	83.6	(953.7)	(380.3)
Amortisman ve İtfa Payları	310.7	289.3	368.0
FAVÖK	394.4	(664.4)	(12.3)
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	336.2	268.2	85.1
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	919.6	564.2	307.0
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	34.4	(19.3)	(6.7)
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0.0	0.8	0.0
Finansal Gelir / (Gider)	(617.9)	(277.6)	(215.2)
Monetary Gain / (Loss)	853.1	909.0	1,155.5
Vergi Öncesi Kar	419.8	(685.5)	(295.3)
Vergi Geliri / (Gideri)	132.1	233.1	(626.1)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	16.8	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	115.4	233.1	(626.1)
Vergi Sonrası Net Kar	551.9	(452.4)	(921.3)
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	551.9	(452.4)	(921.3)

	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Nakit Akım Tablosu	2Ç23	1Ç24	2Ç24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	901.3	(1,254.4)	1,423.8
Düzeltilme Öncesi Kar	494.9	(417.3)	(956.4)
Amortisman ve İtfa Payları	310.7	289.3	368.0
İşletme Sermayesindeki Değişim	(2,477.4)	(2,192.9)	(682.1)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,573.1	1,066.5	2,694.2
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(471.8)	(237.9)	(558.8)
Sabit Sermaye Yatırımları	(898.9)	(499.2)	(794.2)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	427.2	261.4	235.4
Serbest Nakit Akımı	429.6	(1,492.3)	865.0
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	795.3	(1,365.2)	1,096.8
Finansal Borçlardaki Değişim	1,189.6	(188.4)	2,621.3
Temettü	-	-	(780.5)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(394.4)	(1,176.7)	(744.0)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	(2,908.1)	(3,887.2)	(1,663.6)

Bilanço	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	15,830.4	24,286.3	26,973.4
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,468.1	3,954.2	2,903.4
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	5,282.9	8,263.6	10,370.4
Stoklar	6,086.2	11,334.9	12,433.2
Diğer Dönen Varlıklar	993.2	733.6	1,266.5
Duran Varlıklar	3,793.2	10,029.7	10,752.4
Finansal Yatırımlar	15.3	30.0	63.7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	85.6	76.6	71.2
Maddi Duran Varlıklar	861.2	3,412.3	3,871.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,526.8	4,719.2	5,390.0
Diğer Duran Varlıklar	1,304.4	1,791.6	1,356.3
Toplam Varlıklar	19,623.6	34,316.0	37,725.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15,889.5	18,755.3	17,960.4
Finansal Borçlar	10,064.5	11,223.4	9,413.5
Ticari Borçlar	2,773.1	3,962.8	3,640.7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,051.9	3,569.2	4,906.3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,927.3	7,090.8	11,392.9
Finansal Borçlar	1,124.9	6,066.6	10,428.5
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	802.3	1,024.2	964.4
Özkaynaklar	1,806.9	8,469.9	8,372.5
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,806.9	8,469.9	8,372.5
Ödenmiş Sermaye	120.0	120.0	120.0
Rezerv ve Diğer Kalemler	(234.2)	1,322.9	1,556.2
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2,155.3	7,444.3	8,070.0
Dönem Net Karı / (Zararı)	(234.2)	(417.3)	(1,373.7)
Azınlık Payları	-	-	-
Toplam Kaynaklar	19,623.6	34,316.0	37,725.8
Yatırım Sermayesi (İC)	10,330.6	22,829.8	26,275.5
İşletme Sermayesi	8,596.1	15,635.7	19,162.9
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	33.4%	47.5%	56.7%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Y	6,537.3	12,800.1	15,523.1
Toplam Borç	11,189.4	17,289.9	19,842.0
Net Borç / (Nakit)	7,721.4	13,335.7	16,938.6
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	22.8	95.2
Net Borç / Özkaynaklar	4.3	1.6	2.0
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	50.1	308.1	177.4

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.