

OTKAR / Otokar

Otokar (OTKAR), 3Ç24 döneminde 903,7 mn TL net zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 65,77 milyon TL net kâr açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 13,0 puan azalış göstererek %-12,4 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net zararda şirketin 3Ç dönemde yıllık %30 gerileyen cirosuna ek olarak artan finansman gideri baskı oluşturdu.

Satış gelirleri yıllık bazda %30,1 azalış gösterdi

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %30,1 azalış göstererek 7,3 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %5 azaldı. Brüt kar yıllık %56,8 azalışla 1,1 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -9,2 puan azalışla %14,9 seviyesinde gerçekleşti.

Negatif FAVÖK 49,1 milyon TL oldu

Negatif FAVÖK 49,1 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 10,7 puan azalışla %-0,7 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %-0,5 FAVÖK marjı elde edilmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %6,9 azalışla 21,4 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı -3,2 puan azalışla %15,0 seviyesinde, FAVÖK marjı 5,6 puan azalışla %3,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK -844,8 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem zararı -2,4 milyar TL olarak gerçekleşti.

Dokuz aylık dönemde yurt dışı tarfta geçen yıl 15.233 milyon TL satış geliri elde edilirken, bu yıl aynı dönemde 13.696 milyon TL gelir elde edildi. Yurt içi tarfta ise satış geliri 7.768 milyon TL'den 7.725 milyon TL oldu. Satış geliri içinde yurt dışı payı %66'dan %64'e geriledi.

Ciro dağılımında otobüsün payı artarken, zıhlı araçların ciro dağılımındaki payı %9,9'dan %9,6'ya ve kamyonun payı ise %5,6'dan % 5,8'e değişti. Üretim %5 artmasına karşın adet bazında da %3'lük bir düşüş var.

Kesinleşen Siparişler

Kesinleşen bakiye siparişleri 9 aylık dönemde 7.546 milyon TL oldu. Bu rakam 2023 yıl sonunda 8 milyar TL civarında idi. Bu açıdan bakıldığında kesinleşen siparişlerde 2023 yıl sonuna yaklaşılmış durumda. Bakiye siparişler; 50 milyon USD ve 153 milyon EUR'dan oluşuyor. Bakiye siparişler; 4x4, 6X6 zırhlı araç, ve otobüs siparişlerinden oluşmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	414,50
Piyasa Değeri (mn TL)	49.740,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	13.429,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	120.000
Halka Açık Sermaye	32.400
Halka Açıklık Oranı	%27

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-3,2
3 Aylık	-30,0
Yılbaşına göre	-1,2
Son 1 Yıl	6,8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	1,9
3 Aylık	-14,9
Yılbaşına göre	-17,0
Son 1 Yıl	-9,5

Piyasa Çarpanları

F/K	121,8
PD/DD	6,0
FD/NS	1,9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	38.975.473
Net Borç	17.758.993
Net Döviz Pozisyonu	521.275
Net Satışlar	21.421.155
FAVÖK	-844.763
Net Kar/Zarar	-2.399.916

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	7.293.006	10.436.476	-30,1	7.663.771	-4,8	21.421.155	23.000.826	-6,9
Brüt Faaliyet Karı	1.088.385	2.519.593	-56,8	1.284.703	-15,3	3.212.000	4.181.262	-23,2
Faaliyet Giderleri	1.555.805	1.784.722	-12,8	1.665.051	-6,6	5.132.429	4.726.553	8,6
Finansman Gelir/Gider	-1.935.152	-1.230.292	a.d.	-1.370.728	a.d.	-4.720.521	-3.545.399	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-467.420	734.871	a.d.	-380.348	a.d.	-1.920.429	-545.291	a.d.
FAVÖK	-49.095	1.045.888	a.d.	-36.622	a.d.	-844.763	382.751	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-903.654	65.769	a.d.	-921.338	a.d.	-2.399.916	-134.760	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	14,9	24,1	-9,2	16,8	-1,8	15,0	18,2	-3,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-6,4	7,0	-13,5	-5,0	-1,4	-9,0	-2,4	-6,6
Favök Marjı (%)	-0,7	10,0	-10,7	-0,5	-0,2	-3,9	1,7	-5,6
Net Kar Marjı (%)	-12,4	0,6	-13,0	-12,0	-0,4	-11,2	-0,6	-10,6

OTKAR / Otokar**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %103,9 artarken, bir önceki çeyreğe göre %4,8 artarak bu dönemde 17,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 25,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 521,3 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 6,7 milyar TL azalarak 2,5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,1 milyar TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,5 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2,1 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme & Hedef fiyat

Otokar'ın 3. çeyrek finansal sonuçlarını zayıf bulduk. Operasyonel karlılıkta zayıf sonuçlar gelirken, artan finansman gideri şirketin net zararını artırmış görünüyor. Şirket 4 Ekim tarihinde açıkladığı Romanya'da kazandığı ihalede 1059 adet hafif zırhlı araç sözleşmesi imzalamak için davet almıştı. Bu siparişin şirket finansalları açısından potansiyel oluşturduğu görüşüdeyiz. OTKAR için 12 aylık dönemde İNA modelimize göre hedef fiyatımız 680 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	3.960.425	18.279.448	32.732.020	17.237.933	26.241.179	52,2
Hazır Değerler	644.857	2.754.110	9.287.113	3.349.491	2.457.347	-26,6
Ticari Alacaklar	1.761.233	6.852.919	11.630.621	5.911.277	9.636.523	63,0
Diğer Alacaklar	1.212	1.493	5.781	2.601	4.443	70,8
Stoklar	1.426.393	3.869.853	10.094.833	6.870.752	13.013.900	89,4
Diğer Dönen Varlıklar	106.634	1.194.651	1.484.520	935.257	905.596	-3,2
Duran Varlıklar	2.029.101	8.352.878	11.401.801	4.201.962	12.734.294	203,1
Ticari Alacaklar	421.129	1.206.075	668.558	518.932	793.550	52,9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	182.456	397.192	115.967	74.998	53.243	-29,0
Maddi Duran Varlıklar	396.704	2.371.806	4.071.603	1.030.550	4.513.069	337,9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	739.375	3.997.440	5.262.844	1.804.518	6.128.268	239,6
Diğer Duran Varlıklar	0	71.630	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	5.989.526	26.632.326	44.133.821	21.439.895	38.975.473	81,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.852.334	16.533.972	28.405.761	17.052.005	19.240.353	12,8
Finansal Borçlar	473.279	8.465.044	17.658.862	10.171.436	8.080.057	-20,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	644.014	1.828.009	1.123.023	758.014	1.764.748	132,8
Ticari Borçlar	554.860	3.653.383	5.568.733	3.224.597	3.830.095	18,8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.180.181,00	2.587.536,00	4.055.143,00	2.897.958,00	5.565.453,00	92,0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.640.657	3.571.167	4.447.379	1.906.721	11.439.765	500,0
Finansal Borçlar	1.261.164	2.143.058	3.135.788	1.127.730	10.371.535	819,7
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	379.493,00	1.428.109,00	1.311.591,00	778.991,00	1.068.230,00	37,1
Öz Sermaye	1.496.535	6.527.187	11.280.681	2.481.169	8.295.355	234,3
TOPLAM PASİFLER	5.989.526	26.632.326	44.133.821	21.439.895	38.975.473	81,8

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,4	1,1	1,2	1,0	1,4
Likitide Oran	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6
Toplam Borç / Toplam Aktif	75,0	75,5	74,4	88,4	78,7
T. Finansal borç / Aktif	39,7	46,7	49,7	56,2	51,9
Toplam Borç / Özsermaye	300,2	308,0	291,2	764,1	369,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10.436.476	7.293.006	-30,1	23.000.826	21.421.155	-6,9
Satışların Maliyeti	7.916.883	6.204.621	-21,6	18.819.564	18.209.155	-3,2
Brüt Kar/Zarar	2.519.593	1.088.385	-56,8	4.181.262	3.212.000	-23,2
Faaliyet Giderleri	1.784.722	1.555.805	-12,8	4.726.553	5.132.429	8,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	734.871	-467.420	a.d.	-545.291	-1.920.429	a.d.
Esas Faaliyet Karı	995.982	-27.738	a.d.	1.055.507	-531.809	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.045.888	-49.095	a.d.	382.751	-844.763	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	65.769	-903.654	a.d.	-134.760	-2.399.916	a.d.

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	24,1	14,9	18,2	15,0
Favök Marjı	10,0	-0,7	1,7	-3,9
Net Kar Marjı	0,6	-12,4	-0,6	-11,2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr