

## OTKAR 4Ç17 MALİ ANALİZ

OTKAR			
CARI FİYAT	121,40		
HEDEF FİYAT	137,60		
-İskonto /prim	-11,77%		
Hisse Endeks Pay %	0,30		
XU100	113.517,00		
XBANK	177.240,00		
XUSIN	125.488,00		
USD/TRY	3,818		
Piyasa Değeri Mn TL	2.760.000.000		
ÖZSERMAYE	283.554.000		
ÖDENMİŞ SER.	24.000.000		
Hisse Getiri YB %	-7,11		
F/K	27,76		
PD/DD	9,73		
FD/DD	11,41		
MN TL	4Ç17	3Ç17	4Ç16
SATIŞLAR	416	408	516
FAVÖK	47	53	54,73
NET KAR	49	23	37
	2017	2018T	2019T
NET SATIŞLAR	1.785	2.100	2.410
FAVÖK	186	232	276
NET KAR	99	118	165
FVAÖK MARJİ	10,40%	12,40%	12,10%
FD/FAVÖK	18,30	13,3	11,4
FD/CİRO	1,91	1,66	1,49

Otokar'ın 4Ç17 net dönem karı 2016 yılının son çeyreğine göre %32,8 oranında artarak 48,7mn TL'ye yükselmiş ve piyasa beklentisi olan 25mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir.

Beklenti üzerindeki kar'da faaliyet dışı gelirler ve vergi geliri etkili olmuştur. Diğer faaliyetlerden gelirler 19 mn TL'den 51 mn TL' seviyesine yükselirken( kur etkisi) , 8,7 mn TL'de vergi geliri kaydedilmiştir.

Gelir dağılımı kırılımında yurtiçinde kar marjı yüksek Zırlı'nın payının 2016 yılındaki %42,5'den %48'e ihracatta da %33,5'den %35,5'e yükselmesi şirket için olumlu bir gelişmedir.

2018 yılında ; Otokarın satışlarının %18'lik artışla 2,100 MN TL'ye çıkmasını, FAVÖK artışının %25 ile 232 mn TL'ye ulaşmasını ve kar'lılığın ise %19'luk artışla 118 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini beklediğimiz modelimizde ,beklentilerimiz doğrultusunda OTKAR için 137,60 TL'lik hedef değerimizle " TUT" yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.

### Haftalık usd bazlı



## OTKAR 4Ç17 MALİ ANALİZ

	4Ç17	3Ç17	ÇEYREKLİK	4Ç16	YILLIK	YS17	YS16	YILLIK
<b>OTKAR</b>								
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	416	408	1,8%	516	-19,4%	1.785	1.635	9,2%
<b>YURTIÇİ</b>	209	271	-23,0%	382	-45,4%	1.241	1.197	3,6%
<b>YURTDIŞI</b>	209	139	50,6%	136	53,8%	552	447	23,6%
<b>SMM</b>	272	299	-9,0%	382	-28,9%	1.314	1.225	7,3%
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	144	110	31,3%	133	7,9%	472	410	15,1%
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	112	71	58,6%	92	22,5%	348	289	20,4%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	32	39	-18,6%	42	-24,3%	124	121	2,3%
<b>FAVÖK</b>	47	53	-11,8%	55	-14,1%	186	170	9,2%
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR</b>	257	53	382,4%	320	-19,7%	449	423	6,1%
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)</b>	206	33	515,2%	301	-31,6%	347	379	-8,6%
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	83	59	41,3%	61	36,3%	226	165	37,1%
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	40	23	76,0%	30	34,1%	91	68	33,2%
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)</b>	-9	0		-7	27,1%	-9	-2	
Dönem Vergi Gelir/Gideri	0	0		1	-92,7%	0	-1	
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	9	0		8	13,2%	9	0	
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	49	23	114,4%	37	32,8%	99	70	42,6%

Otokar'ın satış gelirleri 4Ç17 bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,4 gerileme kaydederek 416 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, Yurtiçi gelirlerdeki gerileme %45 seviyesinde ve 382 mn TL'den 209 mn TL'ye gerilerken, Yurtdışı satış gelirleri %53'lük artışla 136 mn TL'den 209 mn TL'ye yükselmiştir. Satışlardaki gerileme sadece 8 adet olmasına karşın, zırlı araç satışlarındaki gerileme düşüşün ana nedeni olmuştur. Diğer taraftan yılın tamamı olarak baktığımızda ise Yurtiçi zırlı araç'ın payı 2016 yılındaki %42,5'den %48'e ve ihracattaki payı da %33,5'den %35,5 seviyesine çıkmıştır. Savunma sanayi gelirlerinin toplam içindeki payı geçen sene aynı dönemde %48 iken 4Ç17'de %22 olmuştur.

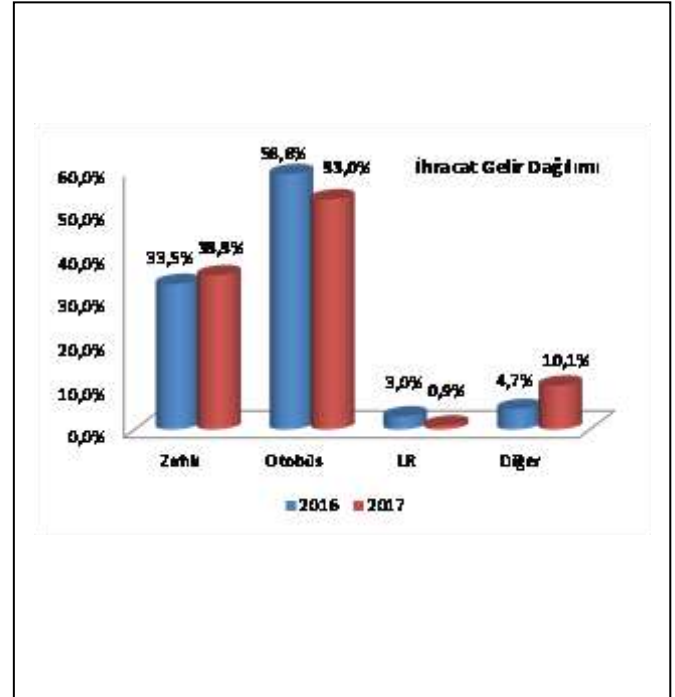
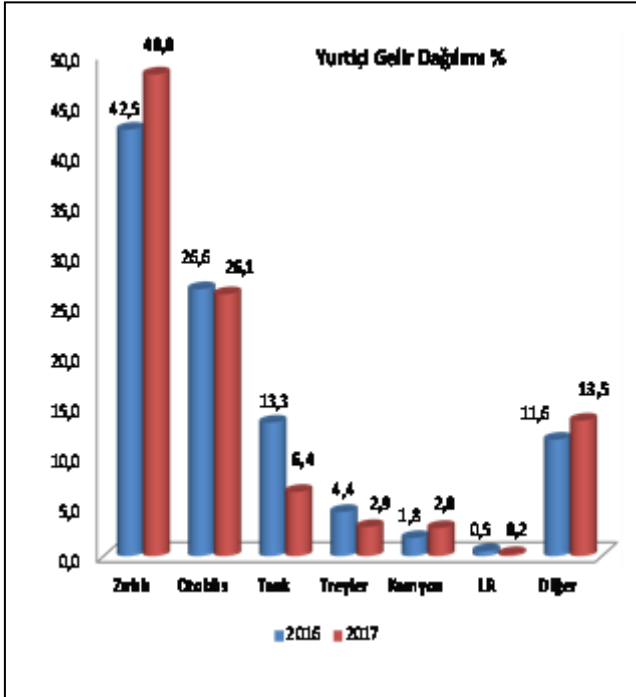
Brüt kar'da gördüğümüz %7,9'luk artış ise SMM'deki %28,9'luk gerilemenin satışlardaki %19,4'den yüksek olmasından kaynaklanmıştır. Bu gerileme aynı zamanda brüt kar marjının da %26,8'den 4Ç17'de %34,60 seviyesine yükselmesine imkan tanımıştır.

Şirketin 4Ç17 FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 47 milyon TL ile uyumlu olarak %14'lük düşüş kaydederken, artan ihracat gelirlerine ve zayıf TL'ye bağlı olarak . FAVÖK marjı 0.7 baz puan artarak %11.3'e yükselmiştir.

Diğer taraftan faaliyet giderleri/net satışlar oranının yıllık bazda 9,2 puan ve çeyrek bazlı 9,7 puan artışla %27 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Fakat 3Ç17 sonu itibariyle 920 mn TL seviyesinde olan net borcun 4Ç17 sonu itibariyle 475 mn TL'ye gerileyerek, net borç/FAVÖK rasyosunu 4,7x'den 2,6x'ya indirilmiş olmasını da olumlu yönde değerlendirmekteyiz.

%	4Ç17	3Ç17	4Ç16	YS17	YS16
<b>BRÜT KAR MARJİ</b>	34,60	26,80	25,90	26,40	25,10
<b>FAVÖK MARJİ</b>	11,30	13,10	10,60	10,40	10,40
<b>NET KAR MARJİ</b>	11,70	5,60	7,10	5,60	4,30

## OTKAR 4Ç17 MALİ ANALİZ



2017 yılında Pazarda en çok büyüme küçük ve orta boy otobüs alanında gerçekleşti. Sektör yüzde 4 büyürken, küçük ve orta boy otobüs segmenti yüzde 12'lik büyüme yakaladı. 2017 yılında gerçekleşen satışların önemli bir bölümü belediye otobüsü satışlarında ve küçük otobüs segmentinde yaşandı.

2017 yılında toplam bin 488 adet otobüs satışı gerçekleştiren Otokar, 25 kişi ve üzeri yolcu taşıyan otobüs pazarında yüzde 28 pazar payı ile lider oldu.

Şirket, 2017'de ticari araçlar alanında yaklaşık 70 milyon Euro ihracat yaptı. Geçen yıl en çok otobüs satışı yaptığı ihracat pazarları olan Fransa, İtalya ve İspanya'daki toplam araç parkı 2 bin 500 adede ulaştı. 18,75 metre uzunluğu ile şehir içi toplu taşımacılıkta sahip olduğu özelliklerle yeni bir dönem başlatan Kent Körüklü'yü ilk kez ihraç ettiler ve Balkanlar'daki araç parkları 500'ün üzerine çıktı.

Şirket, Trejler üretiminde müşterilerine uzmanlık gerektiren taşımacılık çözümleri sunarken, Tehlikeli madde taşımacılığı ve bozulabilir gıda taşımacılığı sektörleri için teknolojisi ile uluslararası standart ve regülasyonlara uygun öncü araçlarıyla 2018'de iddialı olduklarını söylerken, 2018'de daha temiz bir çevre, daha sessiz bir trafik, daha düşük işletme maliyetleri ve daha yüksek verimlilik sağlayacak alternatif yakıtlı araçlar konusunda çalışmaya devam edeceklerini söylüyorlar.

Altay projesi; 2008 yılında sözleşmesi imzalanan Altay ana muharebe tankı geliştirme projesi kapsamında nihai kabul ve kalifikasyon testlerinde kullanılacak olan PV1 ve PV2 prototiplerinin üretimleri 2014 yılında tamamlanmıştır. Projenin üçüncü ve son aşaması olan "Prototip Geliştirme ve Kalifikasyon" kapsamında en önemli süreçlerden biri olan Sistem Kalifikasyon Testleri Nisan 2015 ve Mart 2017 tarihleri arasında başarıyla sonuçlanmış olup, mevcut sözleşmemizin ilgili maddeleri çerçevesinde 250 adet tank üretimi ve bunların Entegre Lojistik Destek faaliyetlerine ilişkin Altay Projesi Dönem II Seri Üretim Projesi için teklif dosyası

## OTKAR 4Ç17 MALİ ANALİZ

18.01.2016 tarihinde, BAFO (Best And Final Offer/En İyi ve En Son Teklif) ise 29.08.2016 tarihinde Savunma Sanayi Müsteşarlığı (SSM)'na iletilmiştir.

SSM,09.06.2017 tarihli yazısında teklifin idari, mali ve teknik tüm yönleri ile değerlendirildiğini ancak fiyat başta olmak üzere sözleşme şartlarında anlaşma sağlanamaması nedeniyle teklifin uygun bulunmayarak, ihtiyacın ihale yöntemiyle karşılanmasına karar verildiğini şirketimize bildirmiştir.

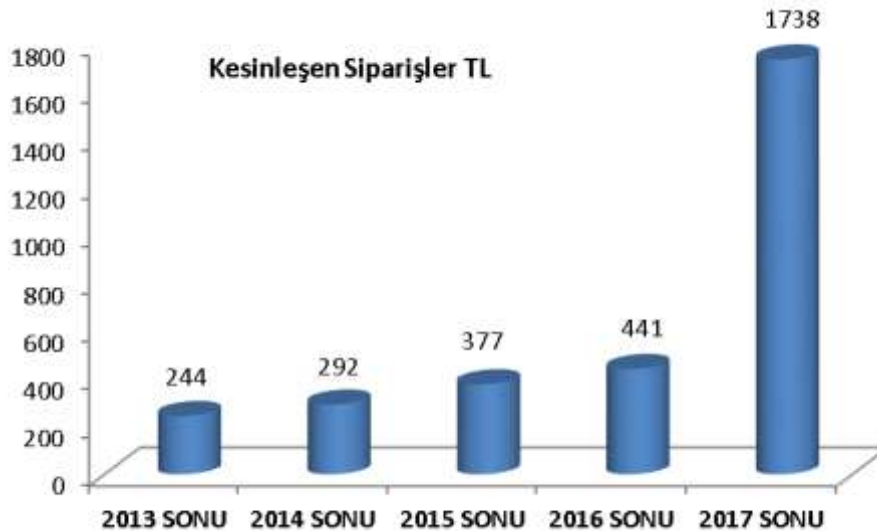
Savunma Sanayi Müsteşarlığı tarafından seri üretim ihalesi için teklife çağrı dosyası Temmuz 2017'de yayımlanmış olup, Otokar ihaleye davet edilmiştir. Otokar, Altay Dönem II Seri Üretim Projesi için teklif dosyasını Kasım 2017'de Savunma Sanayi Müsteşarlığına sunmuştur

SSM Strateji Belgesi'ne göre, Altay tankı projesinde 2020 yılında 15 adet, 2021 yılında ise 20 adet seri üretim öngörülüyor.

Otokar'ın Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki %49 ortaklığına 460mn dolar tutarında birikmiş ihracat siparişi var ve bu siparişlerin 2018'in son çeyreğinde başlaması ve 2023'ün sonunda tamamlanması planlanıyormuş.

Otokar ile Heavy Vehicles Industries LLC BAE'de kurduğu ortaklık 6 yıllık toplam 661 milyon dolarlık sipariş almıştı. Yeni kurulun ortak girişim şirketinde Otokar %49, Heavy Vehicles Industries LLC %51 paya sahip. Otokar, yeni kurulan Al Jasoor Heavy Vehicles Industries LLC ortak girişim şirketinin BAE Silahlı Kuvvetleri'ne 8x8 zırhlı araç tedarikinde hak kazanmıştı. Yapılan açıklamada proje kapsamında Otokar'ın doğrudan elde edeceği gelirler gerçekleştirilecek araç ihracatı, demonte kit (CKD - Completely Knocked Down) satışları, teknik danışmanlık ve benzeri hizmet gelirleri ile Al Jasoor'dan alacağı temettülerden oluşacağı belirtilmişti. Beklenti siparişlerin 2018 sonunda başlaması yönünde.

Değerlememizde yer almayan Altay Projesi dışındaki bir projede 406 araçlık TTZA Projesi. Bu projeye ilgili MSI dergisindeki haberde, yerli güç grubu isteri konduğu belirtilmiş, bu yüzden projede kararın 2020'ye doğru çıkacağı belirtilmiş.



**M.BAKİ ATILAL**[m.baki@turkishyatirim.com](mailto:m.baki@turkishyatirim.com)

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

**ÇEKİNCE :**

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 rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.