

UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan						Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyrek %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	236	252	-6,6%	395	-40,3%	488	961	-49,2%	219	236	7,7%	-0,2%
Brüt Kar	47	55	-14,4%	79	-40,5%	102	218	-53,2%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	-32	-3	a.d.	20	a.d.	-35	86	a.d.	-29	-14	10,9%	137,0%
Net Dönem Karı	-51	-28	a.d.	-9,1	a.d.	-79	28	a.d.	-48	-44	6,2%	16,3%
Brüt Kar Marjı	20,0%	21,8%	-1,8 yp	20,1%	-0,1 yp	21%	23%	-1,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	-13,6%	-1,0%	-12,6 yp	5,2%	-18,8 yp	-7,1%	8,9%	-16 yp	-13,2%	-5,7%	-0,4 yp	-7,9 yp
Net Kar Marjı	-21,6%	-11,0%	-10,6 yp	-2,3%	-19,3 yp	-16%	3%	-19 yp	-21,9%	-18,6%	0,3 yp	-3,1 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Öngördüğümüz gibi zayıf bir çeyrek daha...

Otokar, 2Ç18'de beklentimizin %6,2, piyasa ortalama beklentisinin ise %16,3 üzerinde 51 mn TL net zarar açıkladı (2Ç17: -9,1 mn TL). 2Ç18'de kâr marjı yüksek zırlı araç satışlarının olmamasının ağırlıklı etkisiyle kaydedilen operasyonel zarar, geçen yılın aynı dönemine göre artan net zararın en önemli nedeni oldu. 16.07.2018 tarihinde yayımladığımız Savunma Sektörü [Raporumuzda](#), Otokar'ın 1Ç18 finansallarındaki zayıflığın 2. ve 3. çeyrekte de devam edeceğini öngördüğümüzü belirtmiştik. Zayıf performansla sonuçlanan 2Ç18 sonuçları bizim açımızdan bir sürpriz yaratmazken, özellikle de operasyonel tarafta piyasa ortalama beklentisinin oldukça üzerinde bir zararın gerçekleşmesinin hisse fiyatına olumsuz yansımaları bekliyoruz. Öte yandan, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) ve Bükreş projeleri kapsamındaki teslimatların etkisiyle son çeyrekte itibaren operasyonel kârlılıkta iyileşme yaşanmasını ve bu iyileşmenin 2019 yılında belirginleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, Otokar (OTKAR) hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 87,3 TL, uzun vadeli önerimizi "AL" ve kısa vadeli önerimizi de "Endekse Paralel Getiri" olarak koruyoruz.

- Şirket, 2Ç18'de beklentimizin %7,7 üzerinde, piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %40,3 düşüşle 236 mn TL net satış geliri kaydetti. Segment bazında satışların dağılımına baktığımızda ise, beklentimiz doğrultusunda Şirketin 2Ç18'de zırlı araç satışı gerçekleştirmediğini görüyoruz. Hatırlatmak gerekirse Şirket 2Ç17'de yurt içinde 88 adet, yurt dışında ise 16 adet zırlı araç satışı gerçekleştirmişti. Ticari tarafta ise, 2Ç18'de otobüs satışları yurt içinde yıllık bazda %16,7 düşüşle 20 adet olurken, yurt dışında yıllık bazda %16,1 artışla 72 adet seviyesine yükseldi. Şirketin otobüs satışlarının ağırlıklı kısmını Avrupa pazarına gerçekleştirmesi nedeniyle TL'nin €'a karşı değer kaybetmesi, yurt dışı otobüs satışlarının yıllık bazda %62,3 artarak 56,2 mn TL'ye yükselmesini sağladı. Midibüs satışları ise yurt içinde ve yurt dışında sırasıyla yıllık bazda %16,4 ve %5,4 oranlarında yükseliş gösterdi. Yurt içinde hafif kamyon satışları 2Ç18'de yıllık bazda %46,6 gerileyerek 39 adet oldu.
- Şirketin kâr marjı yüksek zırlı araç satışlarının bu çeyrekte olmayışı ve faaliyet giderlerinde yaşanan yıllık bazdaki %23,3'lük artış, operasyonel tarafta zarar kaydedilmesine neden oldu. Böylece Şirket 2Ç18'de beklentimiz olan -29 mn TL'nin bir miktar üzerinde, ancak -14 mn TL seviyesindeki piyasa ortalama beklentisinin ise oldukça üzerinde -32,2 mn TL FAVÖK açıkladı.
- Ticari alacak ve borçlarından kaynaklı olarak 2Ç17'de 4,5 mn TL seviyesinde net kur farkı geliri açıklayan Şirket, 2Ç18'de ise 3,8 mn TL net kur farkı gideri kaydetti. Operasyonel olmayan tarafta ise, 2Ç17'de 2,3 mn TL olan net kur farkı gideri 2Ç18'de 2,1 mn TL'ye hafif geriledi. Bu dönemde net faiz gideri ise 24 mn TL'den 21,4 mn TL'ye düşüş gösterdi.
- Şirketin 2Ç18'de eksi FAVÖK açıklamasına ek olarak, 1Ç18 sonu itibarıyla 580 mn TL olan net borç pozisyonunun 2Ç18 sonu itibarıyla 752 mn TL'ye yükselmesinin de etkisiyle net borç/FAVÖK'ü 4,91x'den 11,46x'ya yükseldi.

Analist: Mehtap İLBİ

e-posta: mehtap.ilbi@vakifyatirim.com.tr

Tel: + 90 212 403 41 60

2Ç18 Finansal Sonuçları | Otokar



06 Ağustos 2018 Pazartesi

Açıklanan									Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyrekse %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	236	252	-7%	395	-40%	488	961	-49%	219	236	7,7%	-0,2%
SMM	-189	-197	-4%	-316	-40%	-386	-743	-48%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	47	55	-14%	79	-41%	102	218	-53%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-94	-73	30%	-76	23,3%	-167	-165	1%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	-47	-18	a.d.	3	a.d.	-65	53	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	-32	-3	a.d.	20	a.d.	-35	86	a.d.	-29	-14	10,9%	137,0%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-8	-13	-39%	-12	-32%	-21	-25	-16%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-55	-31	a.d.	-9	a.d.	-86	28	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	-51	-28	a.d.	-9	a.d.	-79	28	a.d.	-48	-44	6,2%	16,3%
Brüt Kar Marjı	20%	22%	-1,8 yp	20%	-0,1 yp	21%	23%	-1,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	-14%	-1%	-12,6 yp	5%	-18,8 yp	-7%	9%	-16 yp	-13,2%	-5,7%	-0,4 yp	-7,9 yp
Net Kar Marjı	-22%	-11%	-10,6 yp	-2%	-19,3 yp	-16%	3%	-19 yp	-21,9%	-18,6%	0,3 yp	-3,1 yp

Bilanço (mn TL)	6A18	3A18		6A17		6A18	6A17	
Dönen Varlıklar	1.724	1.543	12%	1.486	16%	1.724	1.486	16%
Hazır Değerler	29	40	-29%	60	-52%	29	60	-52%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	411	410	0%	451	-9%	411	451	-9%
Stoklar	603	501	20%	479	26%	603	479	26%
Diğer Dönen Varlıklar	681	592	15%	495	38%	681	495	38%
Duran Varlıklar	404	379	7%	353	14%	404	353	14%
Aktif Toplamı	2.128	1.922	11%	1.839	16%	2.128	1.839	16%
KV Borçlar	1.101	972	13%	867	27%	1.101	867	27%
KV Finansal Borçlar	441	341	29%	145	203%	441	145	203%
KV Ticari Borçlar	138	145	-5%	158	-13%	138	158	-13%
Diğer KV Borçlar	523	486	8%	563	-7%	523	563	-7%
UV Borçlar	892	765	17%	763	17%	892	763	17%
UV Finansal Borçlar	340	280	21%	721	-53%	340	721	-53%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	552	485	14%	41	1242%	552	41	1242%
Öz Sermaye	135	185	-27%	209	-36%	135	209	-36%
Pasif Toplamı	2.128	1.922	11%	1.839	16%	2.128	1.839	16%

Net Borç	752	580	30%	807	-7%	752	807	-7%
Alacak Tahsilat Süresi	124	116		77		124	77	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	190	159		126		190	126	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	50	49		52		50	52	
Nakit Döndürme Süresi	277	239		163		277	163	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.