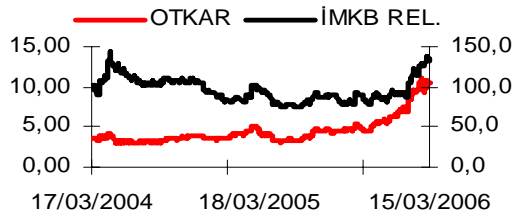


Otokar

Faaliyet Konusu :	Ticari ve Zırhlı Araç Üretimi	Reuters Kodu :	OTKAR.IS
Halka Açıklık :	%27	Ödenmiş Sermaye :	24.000.000 YTL
Ortaklık Yapısı :	Koç Holding %42,92	Piyasa Değeri :	333,600 Bin YTL / 251,394 Bin \$
	Ünver Holding %24,81	Hisse Fiyatı :	13.90 YTL / 10,47 \$
	Diğer %5,27		



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	12,1%	78,2%	136,0%
Değişim \$ (%)	11,9%	80,6%	135,3%

	YTL	Usd
12 Aylık En Yüksek	14,50	11,01
12 Aylık En Düşük	4,32	3,13

Piyasa Göstergeleri	2005/12	2006T/12
F/K	35,7	19,7
PD/Ciro	1,2	1,0
FD/Ciro	1,2	
PD/DD	3,2	
FD/FAVÖK	15,2	

	2005/12	2006T/12
FAVÖK Marjı	8,1%	10,0%
Brüt Kar Marjı	24,4%	26,0%
EFK Marjı	5,7%	8,0%
Net K. Marjı	3,3%	5,3%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2004/12	2005/12	%Değ.
T. Dönen Varlıklar	151.425	149.785	-1%
T. Duran Varlıklar	63.134	58.550	-7%
Kısa Vadeli Borçlar	99.856	98.812	-1%
Uzun Vadeli Borçlar	5.491	5.930	8%
T.Öz Sermaye	109.212	103.593	-5%
Toplam Pasifler	214.559	208.336	-3%

Özet Gelir Tablosu (Bin YTL)	2004/12	2005/12	%Değ.
Satışlar	289.747	284.013	-2,0%
Satışların Maliyeti	223.210	214.731	-3,8%
Brüt Kar	66.537	69.282	4,1%
Faaliyet Karı / (Zararı)	25.871	16.210	-37,3%
Diğer Gelirler/ (Giderler) - net	828	-2.198	a.d
Finansman Giderleri	-5.236	1.723	a.d
Vergi Öncesi Kar	29.607	12.290	-58,5%
Net Dönem Karı	20.688	9.355	-54,8%

2006 yılında satış gelirlerinde %11 büyüme olacağını öngörüyoruz - Son dönemde aldığı askeri araç ihaleleri ve yerli tank projesi ile gündeme gelen Otokar, 2005 yılında 284 milyon YTL satış geliri elde ederken, şirketin 2005 yılı operasyonel performansı beklentilerimizin altında kalmıştır. Satış hacmi bu dönemde 2004 yılına göre %14 gerileyen Otokar'ın satış gelirleri ise bu düşüşten %2 düzeyinde etkilenmiştir. Yüksek kar marjına sahip zırhlı araç satışlarında yaşanan artış nedeniyle toplam satış hacmindeki gerileme, satış gelirlerine yansımazken, şirketin brüt kar marjı, 2004 yılına göre 1 puanın üzerinde artış göstermiştir. Kampanyalar ve sigorta giderlerinde yaşanan artışlar ise şirketin bu dönemde faaliyet giderlerinin 2004 yılına göre %40 artmasına neden olurken, bu artış, faaliyet karında %37 seviyesinde bir gerilemeyi de beraberinde getirmiştir.

Net karı %65 düzeyinde geriledi - İcra takibi başlattığı bir bayisinden alacakları için bu dönemde 6.2 milyon YTL karşılık ayıran Otokar, bu karşılığa bağlı olarak, net faaliyet dışı gelirlerinden 2.2 milyon YTL zarar kaydetmiştir. Tüm bu veriler sonrasında 2005 yılını 9.3 milyon YTL net kar ile tamamlayan Otokar'ın, net karında 2004 yılına göre %65 düzeyinde gerileme görülmüştür. Şirkete ilişkin olarak 2006 yılı kar beklentimiz ise 16 milyon YTL ile 2005 yılı net kar gerçekleşmesinin %82 üzerindedir.

Hedef Piyasa değerimize göre %21 primli işlem görüyor - Şirketin satış gelirlerinin, 2006 yılı içinde devam eden sipariş ve alınması muhtemel askeri araç ihaleleri sonrasında 2005 yılına göre %11 artacağını ve 321 milyon YTL'ye ulaşacağını öngörmekte olup, açıklanan son verileri dikkate alarak şirkete yönelik yaptığımız değerlendirme çalışmasında Otokar için 200 milyon dolar (hisse başına 11.00 YTL) hedef piyasa değeri hesaplamaktayız. Bu değere göre %21 primli işlem gören şirket hisseleri için "AZALT" önerisinde bulunuyor, tank projesi ile ilgili net bir gelişme olmadan şirket hisselerine yatırım yapılmamasını öneriyoruz.