

2001 yılında kurulmuş olan Escar, her marka motorlu aracın uzun dönemli kiralama hizmetini yürütmektedir ve sektörde %1,9 pazar payına sahiptir. TOKKDER'in derlediği verilere göre operasyonel kiralama sektöründe 2015'te 277 bin adet ve 2017'de 366 bin adet olan motorlu araç sayısı 3Ç22 itibarıyla yaklaşık 240 bine gerilemiştir; ve halen 26 bin müşteriye hizmet verilmektedir. Çok sayıda oyuncunun bulunduğu ve en yüksek pazar payının %10'un altında olduğu sektörde Escar, 3Ç22 itibarıyla 4.634 araçlık filo büyüklüğüyle yaklaşık %1,9 pazar payına sahiptir (2021: %1,7). Şirket, ortalamada üç yıllık kontrat süreleriyle araçlarını üst segment müşterilere kiraya vermekte ve sonrasında satmaktadır. Uzun dönemli kontratlar ve %90'lar seviyesindeki kontrat yenileme oranları Şirket'in nakit akışları üzerindeki belirsizliği önemli ölçüde azaltmaktadır. En az 5 kişiden oluşan yönetim kurulu üyelerinin yarısı, büyük ölçüde Kebudi ailesi fertlerinin sahipliğinde olan (A) grubu imtiyazlı hisseler tarafından belirlenmektedir. (A) grubu payların Şirket sermayesine oranı %12,79'dur ve her birinin genel kurulda 5 oy hakkı vardır.

Online araç satımı platformu olan varmiartiran.com 2013 yılından beri Escar'ın %100 iştiraki olarak faaliyettedir. Söz konusu sitede Escar'ın ve farklı firmaların kiralama dönemi araçları açık artırma ihale yoluyla online olarak satılmaktadır. 2022/09 itibarıyla sitede satılan 635 adet ikinci el motorlu aracın %16'sı Escar haricindeki firmaların araçlarından oluşmaktadır. Şirket Yönetimi'ne göre, bireysel araç satışlarının da bu platforma efektif bir şekilde entegre edilebilmesi durumunda bu web sitesi gelir açısından önemli bir büyüme potansiyeli barındırmaktadır.

Escar, Kontrolmatik ile güç birliği yaparak, birlikte elektrikli araç kiralama ve paylaşım teknolojileri konusunda faaliyette bulunmak üzere Haziran 2022'de "Mint Elektrikli Araç Teknolojileri" ünvanlı bir şirket kurmuştur. Söz konusu kısa süreli elektrikli araç kiralama platformu (saatlik, hatta dakikalık) ile ilgili olarak 2023 ortasında gerekli yazılımların tamamlanarak devreye alınması ve yıl sonunda da araçların sisteme girerek yollarda olması hedeflenmektedir. Escar'ın, önemli büyüme potansiyeli barındırdığına inandığı bu ortaklıktaki payı %50'dir.

Yüksek karlılığın 4Ç22'de ve 2023'ün tamamında devam edebileceğini öngörmekteyiz. İkinci el araç fiyatlarındaki yüksek seviyelerin 4Ç22'de ve 2023'ün tamamında şirketin mali performansını olumlu etkilemeye devam edeceğini düşünmekteyiz. 2022'de FAVÖK'ün %93 artışla TL488mn ve net karın %80 artışla TL468mn olabileceğini tahmin etmekteyiz. 2023'te ise FAVÖK'ün %69 artışla TL825mn ve net karın %58 artışla TL739mn olabileceğini öngörmekteyiz. 2022'deki hisse başına TL0,64 nakit kar payının 2023'te TL1,72'ye yükselebileceğini düşünmekteyiz. Hisse 13.07.2021'deki halka arzından bu yana nominal %430 ve BIST-100'e rölatif %50 getiri sağlamıştır. 2023T 9,3x seviyesinde bulunan FD/FAVÖK çarpanı, şirketle ilgili olumlu temel beklentilerin hisse fiyatına yansımaları göstermektedir. Mint ve varmiartiran.com platformlarında meydana gelebilecek olumlu gelişmelerin ise hisse fiyatında tekrardan yukarı yönlü ivme yaratabileceği kanaatindeyiz. İkinci el araç fiyatlarında gerilemeye yol açacak gelişmeler olması (örn: ÖTV'nin düşürülmesi) ve/veya ekonomik aktivitede önemli yavaşlama olması ise hisse performansını olumsuz yönde etkileyebilecek başlıca risk faktörleridir.

(TLmn)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	301	312	452	723	1.234	1.590
FAVÖK	112	175	253	488	825	1.022
Net Kar	26	78	260	468	739	925
Brüt Kar Marjı	40,7%	59,5%	60,3%	66,9%	61,3%	60,4%
FAVÖK Marjı	37,3%	56,1%	56,1%	67,5%	66,9%	64,3%
Net Kar Marjı	8,8%	25,1%	57,6%	64,7%	59,9%	58,2%
F/K (x)			4,9	9,3	5,9	4,7
PD/DD (x)			2,4	4,6	2,7	1,8
FD/FAVÖK (x)			5,6	13,0	9,3	9,2
FD/Satışlar (x)			3,1	8,8	6,2	5,9
Özsermaye Karlılığı			73,5%	63,3%	57,9%	46,5%
Temettü Verimi (Brüt)			0,0%	0,8%	2,2%	3,4%

Ö/Y

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	OTOMOTİV
Sektör	ESCAR.TI / ESCAR.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	
Fiyat (TL/hisse)	81,25
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	30,92-96,9
Piyasa Değeri (milyon TL)	4.412
Firma Değeri (milyon TL)	4.922
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	882
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	54
Dolaşımdaki Paylar	%20
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%16,5
3 Ay Önce	%3,0

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	229	326	363	326
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	19.958	28.923	28.125	16.638
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	80,1-92,7	80,1-96,9	48,28-96,9	30,92-96,9

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%10	%68	%84	%140
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%6	%19	-%10	%0

Ortaklık Yapısı

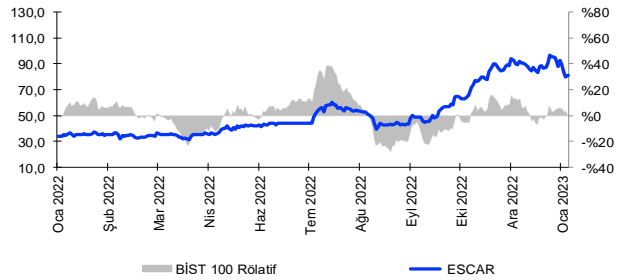
Azra Kebudi	%23,9
Daryo Kebudi	%23,9
Efrayim Kebudi	%23,9
Diğer	%28,2

Şirket Özeti

Escar Filo, Türkiye'de motorlu araç kiralama hizmetleri vermektedir. Şirket 2001 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Direktörü

emre.akyol@gedik.com

+90 216 453 0000/2823

ESCAR'ın Araç Filosu Verileri

	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		30.09.2022	
TOPLAM FİLO	Adet	%	Adet	%	Adet	%	Adet	%
Sözleşmeli Kirada	3.772	87%	3.434	80%	3.626	92%	4.098	88%
Geçici Kirada	9	0%	79	2%	26	1%	55	1%
İkame / Havuz	71	2%	41	1%	54	1%	59	1%
2. el satışta - Filo	111	3%	334	8%	103	3%	253	5%
Teslimat / Stok	337	8%	377	9%	106	3%	127	3%
Çalıntı / Hukuk	15	0%	13	0%	13	0%	13	0%
Görevli / Demirbaş	30	1%	22	1%	27	1%	29	1%
Toplam Araç Sayısı	4.345		4.300		3.955		4.634	
MÜŞTERİ ARAÇ ADEDİ								
İlk 5 Müşteri	1.232	33%	1.240	36%	1.292	36%	1.450	35%
İlk 10 Müşteri	1.732	46%	1.732	50%	1.697	47%	1.923	47%
İlk 20 Müşteri	2.219	59%	2.160	63%	2.209	61%	2.524	62%
Toplam Sözleşmeli Araç Sayısı	3.772		3.434		3.626		4.098	

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporları

Gelir Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	301	312	452	723	1.234	1.590
Satışların Maliyeti (-)	179	126	179	239	478	630
Brüt Kar	123	186	272	484	757	960
Faaliyet Giderleri (-)	15	13	22	47	82	107
Faaliyet Karı	108	173	250	437	675	853
FAVÖK	112	175	253	488	825	1.022
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-2	0	3	-9	-128	-109
Finansal Gelirler, net	-74	-85	9	-141	-146	-254
Vergi Öncesi Kar	34	96	300	550	850	1.068
Vergi Gideri (-)	8	17	39	81	110	143
Net Kar	26	78	260	468	739	925
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	26	78	260	468	739	925
Pay Başına Kazanç	0,49	1,44	4,79	8,62	13,62	17,04
Pay Başına Temettü	-	-	-	0,64	1,72	2,72

Büyüme Oranları	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Satış	-42,3%	3,5%	44,9%	60,1%	70,6%	28,8%
FAVÖK	12,9%	55,8%	44,8%	92,6%	69,0%	23,8%
Net Kar		195,7%	232,3%	79,9%	58,0%	25,2%

Bilanço (milyon TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	167	214	442	1.429	3.639	5.945
U/V Alacaklar	0	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	564	668	1.152	4.532	8.849	13.699
K/V Yükümlülükler	275	250	233	604	856	1.044
U/V Yükümlülükler	185	235	393	2.974	6.394	10.278
Özkaynaklar	105	183	526	954	1.599	2.377
Net Borç / (Nakit)	280	304	145	2.023	3.356	5.006

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	34	96	300	550	850	1.068
Amortisman	4	2	4	51	150	169
İşletme Sermayesi Δ (-)	-20	47	-42	122	113	80
Vergiler (-)	8	17	39	81	110	143
Yatırım Harcamaları (-)	4	-1	3	1.870	2.249	2.707
Temettü Ödemeleri (-)	0	0	0	35	94	148
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-59	2	116	2.701	3.346	3.809

Finansal Göstergeler	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	29,0%	54,5%	73,5%	63,3%	57,9%	46,5%
FAVÖK Marjı	37,3%	56,1%	56,1%	67,5%	66,9%	64,3%
Net Kar Marjı	8,8%	25,1%	57,6%	64,7%	59,9%	58,2%
Net Borç / Özsermaye (x)	2,7	1,7	0,3	2,1	2,1	2,1
Net Borç / FAVÖK (x)	2,5	1,7	0,6	4,1	4,1	4,9
KV Borçlar / Toplam Borçlar	59,9%	49,1%	35,5%	15,8%	10,3%	7,7%
Sermaye / Toplam Varlıklar	18,5%	27,4%	45,6%	21,0%	18,1%	17,4%
Cari Oran (x)	0,6	0,9	1,9	2,4	4,3	5,7
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	0,0%	0,0%	13,5%	20,0%	20,0%	20,0%

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.