

Doğuş Otomotiv (DOAS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Doğuş Otomotiv, 3Ç24 döneminde 37.928 milyon TL satış geliri (Konsensus: 39.167 milyon TL), 2.218 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 4.757 milyon TL) ve 280 milyon TL net kar (Konsensus: 2.175 milyon TL) açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 3Ç24 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 450 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Yıl sonu satış adedi beklentisinin yukarı yönlü revize edilmesi.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Güçlü seyreden araç satış adetlerine rağmen satış geliri, FAVÖK ve net kar tarafında gerçekleşen daralma, artan net borç pozisyonu, enflasyon muhasebesi dolayısıyla özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelen negatif katkı

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Yıl sonu araç satış beklentilerini yukarı çekmesine rağmen enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 3Ç24 dönemi finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net karda azalış gerçekleşti. Buna ek olarak nakit akışında yaşanan kötüleşme ve net nakitten net borç pozisyonuna geçmesi ile açıklanan finansal sonuçları DOAS payları açısından olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

- Doğuş Otomotiv'in, 9A24 döneminde Skoda hariç toplam satış adetleri geçen yılın aynı dönemine göre %3 azalarak 96.473 adet olarak gerçekleşmiştir. Şirket, bu dönemi %14,2 pazar payı ile tamamlamıştır.

- Şirket'in satış geliri 3Ç24 döneminde %35 azalışla 37.928 milyon TL olarak gerçekleşti.

- 3Ç24 döneminde FAVÖK %79 azalışla 2.218 milyon TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 12,6 puan azalışla %5,8 seviyesinde gerçekleşti.

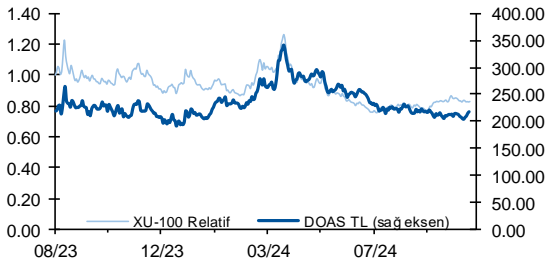
- Şirket, bu dönemde gelir ve maliyet üzerindeki etkileri; i) EURTRY paritesinde yıllık %31 artış ii) model mixi iii) enflasyon muhasebesi olarak sıralamıştır.

- 9A24 döneminde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından net kara 1.082 milyon TL'lik negatif etki oluştu.

- Şirket, 2Ç24 döneminde yıllık bazda %97 azalışla 280 milyon TL net kar açıkladı.

- 3Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 10.112 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 7.050 milyon TL net borç, 3Ç23: 2.825 net nakit).

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	DOAS			
Mevcut Fiyat (TL)	219.00			
Hedef Fiyat (TL)	294.70			
Getiri Potansiyeli (%)	35%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	192.31	356.24		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	251			
Sermaye (mln TL)	220			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	48,180			
Hedeflenen Piyasa Değeri	64,834			
Net Borç	10,112			
Firma Değeri	58,292			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	-1%	-8%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	5%	-23%	-20%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 11 Kasım 2024 tarihi itibarıyla.

- Şirket, dün, 01.01.2024 – 30.09.2024 döneminde oluşan ara dönem kârından, kâr payı avansı dağıtılmamasına karar verildiğini açıklamıştır.
- Doğu Otomotiv yılın üçüncü çeyreğinde işletme faaliyetlerinden 27 milyon TL, yatırım faaliyetlerinden 1.175 milyon TL ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan 3.885 milyon TL net nakit çıkışı açıkladı. 3Ç24 döneminde yabancı para çevrim farkları öncesi 5.087 milyon TL nakit çıkışı oldu, nakit ve nakit benzerleri 1.409 milyon TL seviyesine geriledi. 9A24 dönemine bakacak olursak;
 - **İşletme faaliyetleri tarafında**, 9A24 döneminde 1.474 milyon TL nakit girişi açıklarken, geçtiğimiz yıl aynı dönemde ise 20.389 milyon TL nakit girişi kaydetmişti.
 - **Yatırım faaliyetleri tarafında**, 9A24 döneminde yatırım faaliyetlerinden 801 milyon TL nakit çıkışı açıklarken, geçtiğimiz yıl aynı dönemde ise 9.436 milyon TL nakit çıkışı açıklamıştı.
 - **Finansman faaliyetleri tarafında**, 9A24 döneminde finansman faaliyetlerinden 11.377 milyon TL nakit çıkışı açıklarken, geçtiğimiz yıl aynı dönemde ise 1.979 milyon TL nakit çıkışı kaydetmişti.
- **Şirket, 2024 yılına ait satış adedi beklentisinde yukarı yönlü değişikliğe gitmiştir.** Şirket, 2024 yılına ait 110.000 (ŠKODA hariç) satış adedi beklentisini 125.000 adet olarak yukarı yönlü revize ederken, 4,7 milyar TL olan yatırım harcaması beklentisini sabit tutmuştur.
- **Genel değerlendirme:** Satış adedi tahminimizi 103.300 adetten 120.000'e yükseltirken, marjlarda yaşanan daralma, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelen katkı, net borç pozisyonunu ve makro tahminlerimizdeki değişiklikleri modelimize yansıtmanız neticesinde **Doğu Otomotiv için 330,00 TL olan 12-aylık hedef fiyatımız 294,70 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise TUT olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %20 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,6x F/K ve 3,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			TMS 29 Hariç	2023	2022
Satışlar (mio TL)	37,928	42,409	58,357	-11%	-35%	36,055	149,245	88,487
Brüt kar (mio TL)	4,733	8,154	12,350	-42%	-62%	8,216	32,130	18,472
Brüt kar marjı	12.5%	19.2%	21.2%	-6.7 puan	-8.7 puan	22.8%	21.5%	20.9%
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,041	2,948	2,022	3%	50%	1,140	8,669	5,821
Faaliyet giderleri/satışlar	8.0%	7.0%	3.5%	1.1 puan	4.6 puan	3.2%	5.8%	6.6%
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,692	5,206	10,328	-67%	-84%	7,076	23,461	12,652
Esas faaliyet kar marjı	4.5%	12.3%	17.7%	-7.8 puan	-13.2 puan	19.6%	15.7%	14.3%
FAVÖK (mio TL)	2,218	5,699	10,740	-61%	-79%	7,227	24,676	13,584
FAVÖK marjı	5.8%	13.4%	18.4%	-7.6 puan	-12.6 puan	20.0%	16.5%	15.4%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-64	-472	1,826	-86%	a.d.	1,249	7,723	6,358
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-935	-317	-729	195%	28%	-348	-5,191	-2,418
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	450	-346	1,628	a.d.	-72%	0	-112	1,102
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,142	4,040	13,053	-72%	-91%	7,977	25,880	17,695
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-858	-1,846	-4,346	-54%	-80%	-1,770	-6,118	-1,830
Net kar (mio TL)	280	2,173	8,644	-87%	-97%	6,189	19,622	15,613
Net kar marjı	0.7%	5.1%	14.8%	-4.4 puan	-14.1 puan	17.2%	13.1%	17.6%
Net borç* (mio TL)	10,112	7,050	-2,825	43%	a.d.		2,552	-1,748
Net borç/FAVÖK	0.6	0.3	-0.1	0.3	0.7		0.1	-0.1
Net borç/özsermaye	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.3		0.0	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	20.4%	38.4%	138.2%	-18 puan	-117.8 puan		34.9%	50.0%
Aktif karlılık (yıllık)	12.6%	24.1%	76.0%	-11.6 puan	-63.4 puan		21.3%	31.5%
Dönen varlıklar (mio TL)	37,609	39,080	30,734	-4%	22%		45,125	22,103
Duran varlıklar (mio TL)	45,436	45,759	15,667	-1%	190%		47,079	27,489
Özkaynaklar (mio TL)	51,895	54,016	25,590	-4%	103%		56,852	31,621
Stoklar (mio TL)	20,455	19,424	12,267	5%	67%		14,469	7,139

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-10	T-15	T-30	T-45
DOAS	11 Kasım	1.3%	1.3%	4.9%	6.3%	4.8%	1.5%	4.6%	-1.4%

Bilanço

Şirket		DOĞUŞ OTOMOTİV			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	11.11.2024	11.11.2024	15.03.2024	15.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	37,609	30,734	45,125	22,103	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,409	8,456	10,385	5,575	
Finansal Yatırımlar	354	1,156	1,709	3,351	
Ticari Alacaklar	12,006	8,415	17,498	5,526	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2,926	293	694	308	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	20,455	12,267	14,469	7,139	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	460	147	371	205	
(Ara Toplam)	37,609	30,734	45,125	22,103	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	45,436	15,667	47,079	27,489	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2	1	33	2	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	4,580	7,464	4,580	3,865	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9,071	3,620	11,567	5,200	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	13,988.92	102.90	13,947.06	8,387.08	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	135	195	86	103	
Maddi Duran Varlıklar	16,622	2,097	15,927	8,919	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	814	276	705	372	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	183	1,906	145	614	
Diğer Duran Varlıklar	41	6	88	27	
TOPLAM VARLIKLAR	83,046	46,401	92,204	49,591	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,649	16,954	25,064	14,363	
Finansal Borçlar	5,884	3,526	6,242	4,263	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	14,350	8,009	11,577	6,078	
Diğer Borçlar	3	0	1	38	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	673	602	984	482	
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	1,288	3,468	257	566	
Borç Karşılıkları	686	108	3,836	1,870	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	766	1,241	2,168	1,067	
(Ara Toplam)	23,649	16,954	25,064	14,363	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,502	3,857	10,289	3,607	
Finansal Borçlar	5,991	3,261	8,404	2,914	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	4	0	5	4	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	705	232	563	201	
Uzun vadeli karşılıklar	646	364	553	481	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	155	0	764	6	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	51,895	25,590	56,852	31,621	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51,160	25,511	56,163	31,255	
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	4,258.95	0.00	3,267.93	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,995	675	3,232	3,349	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	38,308	7,004	26,382	9,121	
Dönem Net Kar/Zararı	5,968	15,224	26,659	15,613	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	37	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-1,590	2,389	-3,597	2,915	
Azınlık Payları	734	79	688	367	
TOPLAM KAYNAKLAR	83,046	46,401	92,204	49,591	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	DOĞUŞ OTOMOTİV			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2023
Açıklanma Tarihi	11.11.2024	11.11.2024	11.11.2024	11.11.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	9A24	9A23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	37,928	58,357	120,624	150,300
Satışların Maliyeti (-)	-33,195	-46,007	-100,561	-116,287
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,733	12,350	20,063	34,013
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	4,733	12,350	20,063	34,013
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,084	-910	-3,046	-2,570
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,956	-1,112	-5,382	-3,013
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	949	559	2,021	2,198
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-327	-143	-942	-883
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,314	10,744	12,713	29,744
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	136	44	460	684
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	136	63	567	730
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1	-19	-107	-45
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Pay	-822	1,365	-1,082	4,101
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,628	12,154	12,091	34,530
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	393	251	1,723	643
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,328	-980	-3,453	-4,530
Parasal Kazanç / (Kayıp)	450	1,628	-716	1,515
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,142	13,053	9,645	30,643
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-858	-4,346	-3,632	-8,374
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,294	-4,437	-4,257	-8,223
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	435	91	626	-151
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	284	8,707	6,014	22,269
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	284	8,707	6,014	22,269
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	280	8,644	5,968	22,198
Azınlık Payları	3	63	46	70
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.28	42.33	27.32	110.96
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.28	42.33	27.32	110.96
Hisse Başına Kazanç	1.28	42.33	27.32	110.96
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1.28	42.33	27.32	110.96

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.