

10 Kasım 2023

Doğuş Otomotiv

Beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Doğuş Otomotiv 2023 yılının üçüncü çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 5.180mn TL ve bizim beklentimiz olan 5.102mn TL net kar rakamının üzerinde, yıllık %129,4'lük yükselişle 6.189mn TL net kar açıklamıştır (3Ç22: 2.698mn TL net kar). Bu dönemde yüksek faaliyet karlılığı, başarılı fiyatlama stratejisi, yatırım faaliyetlerinde elde edilen gelirler ve iştiraklerden özkaynak değerlendirme yöntemiyle yazılan 920mn TL'lik karın olumlu etkisiyle bu çeyrekte yıllık bazda %129,4'lük artışla güçlü net kar rakamı açıklamıştır.

Şirket'in 3Ç23'te toptan araç satışlarında yıllık %92,3'lük yükseliş meydana gelmiştir (3Ç22: 23.736 adet, 3Ç23: 45.648 adet). İyileşen tedarik koşulları sayesinde araç bulunurluğunun artması ve otomotiv sektöründeki güçlü talep etkisiyle yükselen satış adetleri, Şirket'in bu çeyrekteki toptan satış performansına olumlu yönde katkı sağlamıştır. Skoda markası altında yapılan binek araç satışları ise yıllık %138,1 oranında artarak 7.693 adet olarak gerçekleşmiştir (3Ç22: 3.231 adet). Eylül 2023'te Doğuş Otomotiv'in pazar payı yıllık 0.1 yp düşüş göstererek %13,9 olarak gerçekleşmiştir. EUR/TL paritesindeki yükselişlerin araç satış fiyatlarını desteklemesi, model mixinin olumlu etkisi ve devam eden güçlü iç pazar performansı Doğuş Otomotiv 3Ç23'te toptan araç satışlarındaki yükselişin de etkisiyle; piyasa beklentisi olan 35.530mn TL'ye & bizim beklentimiz olan 35.929mn TL'ye paralel bir sonuçla yıllık %204,1'lik yükselişle 36.055mn TL net satış rakamı (3Ç22: 11.858mn TL) açıklamıştır.

Doğuş Otomotiv'in 3Ç23'te elde etmiş olduğu %22,8'lik brüt kar marjı yıllık 0.8 yp düşüş göstermiştir. Araç satış performansının güçlü olması ve EUR/TL paritesindeki yükselişlerin satış gelirlerini desteklemesi sayesinde Şirket'in brüt kar rakamı yıllık bazda %193 artış göstermiştir (3Ç22: 2.800mn TL, 3Ç23: 7.076mn TL). Bu gelişmelere bağlı olarak Şirket 3Ç23'te, 3Ç22'deki %19,4 (2.378mn TL) olan FAVÖK marjının 0.2 yp üzerinde, %19,6 FAVÖK marjı ve 7.227mn TL FAVÖK açıklamıştır (Şeker: 7.116mn TL, Piyasa Ort.: 6.982mn TL).

2023 Beklentileri: Şirket, 2023 yılı için yurtiçi perakende pazarının 1.2mn adet (binek + hafif ticari + ağır ticari) (Önceki: 1mn adet) bandında olmasını beklerken Doğuş Otomotiv markalı araç satışının ise +120.000 adet (Skoda hariç) (Önceki: +110.000 adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket'in 2023 yılı yatırım harcaması hedefi ise 1.700mn TL (Önceki: 2.300mn TL) seviyesindedir.

Ek olarak; Doğuş Otomotiv Yönetim Kurulu, 1 TL nominal değerli paya, brüt 5,6818 TL (net 5,1136 TL) nakit temettü dağıtılmasının ve teklif edilen kar payı kullanım tarihinin 24 Kasım 2023 olarak belirlenmesinin Genel Kurul'a teklifine karar vermişti. En son kapanış tarihi olan 09 Kasım 2023 tarihli kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek nakit kar payı tutarı brüt %1,99 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

	9A 2022	9A 2023	2021	2022	2023T
F/K	9,60	3,57	26,92	8,02	3,65
FD/FAVÖK	3,10	2,92	3,89	5,13	3,17
FD/Satışlar	0,53	0,57	0,38	0,86	0,62
PD/DD	7,25	2,24	14,43	4,99	2,97
Net Satışlar (TL Mn)	30.712	82.647	24.306	46.781	101.058
Net Kar (TL Mn)	5.460	15.224	2.332	7.824	17.214
Hisse Başına Kar (TL)	24,82	69,20	10,60	35,56	78,25

“AL”
Hedef Fiyat: 375.90 TL
Önceki: TRY 375.90
Getiri Potansiyeli: 31.8%

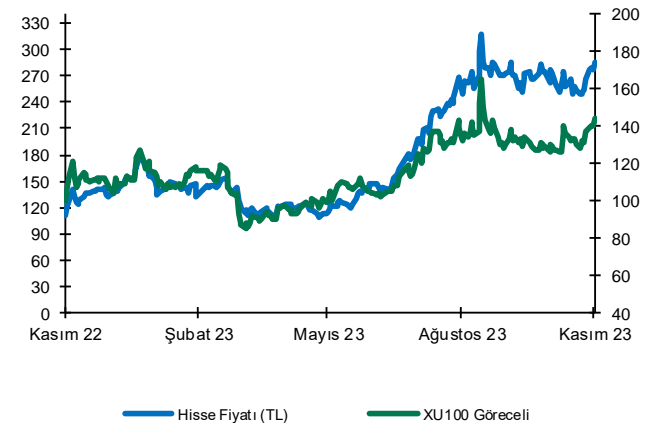
	TL	US\$
Fiyat	285,25	10,02
BİST 100	7.841	275
US\$ (MB Alış):	28,53	
52 Hafta Yüksek:	316,64	11,65
52 Hafta Düşük:	109,09	5,61
Bloomberg/Reuters Kodu:	DOAS.TI / DOAS.IS	

	TL Mn	US\$ Mn
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	220,0	
Piyasa Değeri (TL Mn):	62.755	2.204
Halka Açık PD (TL Mn):	21.337	749

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,9	159,2	61,8
US\$ Getiri (%):	5,4	69,1	6,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	13,8	44,1	13,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	620,41		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	26,22		

Beta	0,76
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,56
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Doğuş Holding	65,5
Doğuş Otomotiv Servis ve Tic. A.Ş.	2,8
Halka Açık	31,7
Toplam	100,0



Doğuş Otomotiv için 3Ç23 sonuçlarının ardından "AL" önerimizi ve hedef fiyatımız 375.90 TL'yi koruyoruz. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar rakamının Şirket payları üzerinde etkisinin kısa vadede pozitif olacağını düşünüyoruz. İlerleyen dönemlerde Şirket'in iştiraklerinden elde edeceği gelir katkısının pozitif anlamda sürmesini tahmin ediyor, TÜVTÜRK gelirlerinin de Şirket'in satış performansını destekleyici etki yaratmasını bekliyoruz. Özkaynak değerlemesinden yazılan karların da olumlu etkisinin destekleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket, 2023T 3.17x FD/FAVÖK ve 3.65x F/K rasyolarıyla işlem görmektedir.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2022/09	2023/09	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	30.712	82.647	169,1%	11.858	36.055	204,1%	27.142	32,8%
Brüt Kar	6.783	19.392	185,9%	2.800	8.216	193,4%	6.632	23,9%
Brüt Kar Marjı	22,1%	23,5%	1,4 y.p.	23,6%	22,8%	-0,8 y.p.	24,4%	-1,6 y.p.
Operasyonel Kar	5.531	16.630	200,7%	2.305	7.076	207,0%	5.617	26,0%
Operasyonel Kar Marjı	18,0%	20,1%	2,1 y.p.	19,4%	19,6%	0,2 y.p.	20,7%	-1,07 y.p.
FAVÖK	5.737	17.038	197,0%	2.378	7.227	203,9%	5.750	25,7%
FAVÖK Marjı	18,7%	20,6%	1,9 y.p.	20,1%	20,0%	0 y.p.	21,2%	-1,1 y.p.
Net Kar	5.460	15.224	178,8%	2.698	6.189	129,4%	5.135	20,5%
Net Kar Marjı	17,8%	18,4%	0,6 y.p.	22,8%	17,2%	-5,6 y.p.	18,9%	-1,8 y.p.

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2021/09	2022/09	2023/09	%
Maddi Duran Varlıklar	901	1.096	2.015	966	1.359	2.097	54,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55	90	155	78	128	276	115,7%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.559	1.985	5.198	1.570	3.315	13.294	301,1%
Ticari Alacaklar	1.047	1.011	3.332	938	2.408	8.415	249,4%
Hazır Değerler	656	3.410	3.366	2.018	3.557	8.456	137,8%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.899	2.163	6.599	1.958	5.645	13.863	145,6%
Toplam Aktifler	7.117	9.755	20.665	7.528	16.411	46.401	182,7%
Uzun Vadeli Borçlar	234	91	221	95	187	3.261	1644,6%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	120	214	392	165	296	596	101,1%
Kısa Vadeli Borçlar	2.613	3.856	4.759	3.273	3.616	8.945	147,4%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.854	1.231	3.587	980	3.627	8.009	120,8%
Toplam Yükümlülükler	4.821	5.391	8.959	4.512	7.726	20.811	169,4%
Toplam Özsermaye	2.296	4.364	11.707	3.016	8.685	25.590	194,6%
Toplam Pasifler	7.117	9.755	20.665	7.528	16.411	46.401	182,7%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2021/09	2022/09	2023/09	%
Net Satışlar	18.900	24.306	46.781	18.446	30.712	82.647	169,1%
SMM	-16.425	-20.785	-36.255	-15.962	-23.930	-63.255	164,3%
Brüt Kâr	2.475	3.521	10.526	2.483	6.783	19.392	185,9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Giderler)	-53	897	369	-24	239	719	201,4%
Faaliyet Giderleri	-978	-1.326	-2.971	-731	-1.252	-2.762	120,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1.497	2.196	7.556	1.752	5.531	16.630	200,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	14	32	244	31	122	1.011	725,8%
Finansman Gelir/(Gider)	-419	-597	-680	-418	-546	-1.976	262,1%
Vergi Öncesi Kâr	1.288	2.969	8.521	1.598	5.873	18.735	219,0%
Vergi	-246	-633	-673	-338	-394	-3.469	780,4%
Net Kâr/(Zarar)	1.042	2.336	7.848	1.260	5.479	15.266	178,6%
Azınlık Payları	5	4	24	4	18	42	126,8%
Ana Ortaklık Payları	1.037	2.332	7.824	1.256	5.460	15.224	178,8%

Kaynak: Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	58,7%	70,2%	97,7%	93,6%	89,1%
Aktif Kârlılığı	17,7%	27,7%	51,6%	45,8%	48,6%
Brüt Kâr Marjı	13,1%	14,5%	22,5%	22,1%	23,5%
Net Kâr Marjı	8,6%	9,8%	16,8%	18,7%	20,6%
FAVÖK Marjı	5,5%	9,6%	16,8%	17,8%	18,4%
U.V. Borç/Özsermaye	10,2%	2,1%	1,9%	2,2%	12,7%

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com