

22 Ağustos 2023

Doğuş Otomotiv

Beklentilere paralel finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Doğuş Otomotiv 2023 yılının ikinci çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 5.132mn TL ve bizim beklentimiz olan 5.273mn TL net kar rakamına paralel, yıllık %190,8'lik yükselişle 5.135mn TL net kar açıklamıştır (2Ç22: 1.766mn TL net kar). Bu dönemde yüksek faaliyet karlılığı, başarılı fiyatlama stratejisi, maddi duran varlık satışından elde edilen satış karı (517mn TL) ve iştiraklerden özkaynak değerlendirme yöntemiyle yazılan 656mn TL'lik karın olumlu etkisiyle bu çeyrekte yıllık bazda %190,8'lik artışla güçlü net kar rakamı açıklamıştır. Borçlanma faizleri & kredi kur farkı giderlerindeki artıştan dolayı yüksek net finansman giderleri (2Ç23: -1.378mn TL, 2Ç22: -250.1mn TL) ve artan dönem vergi giderleri ise 2Ç23'te net karlılığı baskılayan unsurlar olmuştur.

Şirket'in 2Ç23'te toptan araç satışlarında yıllık %49,5'lik yükseliş meydana gelmiştir (2Ç22: 28.980 adet, 2Ç23: 43.333 adet). İyileşen tedarik koşulları sayesinde araç bulunurluğunun artması ve enflasyon & kur artışları karşısında yatırım amaçlı artan talep etkisiyle toparlanan satış adetleri, Şirket'in bu çeyrekteki toptan satış performansına olumlu yönde katkı sağlamıştır. Skoda markası altında yapılan binek araç satışları ise yıllık %56,9 oranında artarak 7.878 adet olarak gerçekleşmiştir (2Ç22: 5.020 adet). Haziran 2023'te Doğuş Otomotiv'in pazar payı yıllık 0.4 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 ile Doğuş Otomotiv 2Ç23'te toptan araç satışlarındaki yükselişin de etkisiyle; piyasa beklentisi olan 27.012mn TL'ye & bizim beklentimiz olan 26.702mn TL'ye paralel bir sonuçla yıllık %133,7'lik yükselişle 27.142mn TL net satış rakamı (2Ç22: 11.614mn TL) açıklamıştır.

Doğuş Otomotiv'in 2Ç23'te elde etmiş olduğu %24,4'lük brüt kar marjı yıllık 2.6 yp yükseliş göstermiştir. Araç satış performansının güçlü olması ve EUR/TL paritesindeki yükselişlerin satış gelirlerini desteklemesi sayesinde Şirket'in brüt kar rakamı yıllık bazda %162 artış göstermiştir (2Ç22: 2.532mn TL, 2Ç23: 6.632mn TL). Bu gelişmelere bağlı olarak Şirket 2Ç23'te, 2Ç22'deki %18,6 (2.157mn TL) olan FAVÖK marjının 2.6 yp üzerinde, %21,2 FAVÖK marjı ve 5.750mn TL FAVÖK açıklamıştır (Şeker: 5.888mn TL, Piyasa Ort.: 5.722mn TL).

2023 Beklentileri: Şirket, 2023 yılı için yurtiçi perakende pazarının 1mn adet (binek + hafif ticari + ağır ticari) (Önceki: 775bin adet) bandında olmasını beklerken Doğuş Otomotiv markalı araç satışının ise +110.000 adet (Skoda hariç) (Önceki: 96.000 adet) seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket'in 2023 yılı yatırım harcaması hedefi ise 2.300mn TL (Önceki: 1.560mn TL) seviyesindedir.

Doğuş Otomotiv, 6A23 döneminde elde etmiş olduğu kar rakamından, 24 Ağustos 2023 tarihinden itibaren pay başına brüt %1.136,364 (11,364 TL) olmak üzere elde edilen ara dönem karından 2,5milyar TL kâr payı avansı dağıtılmasına karar verildiğini duyurmuştur. Kâr payı avansının tutarı şirket payınının 21 Ağustos 2023 tarihli kapanış fiyatına göre brüt %4,05 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

	6A 2022	6A 2023	2021	2022	2023T
F/K	14,68	4,38	26,50	7,90	4,02
FD/FAVÖK	3,81	2,84	3,89	5,13	2,77
FD/Satışlar	0,57	0,55	0,38	0,86	0,54
PD/DD	10,35	3,26	14,20	4,91	2,92
Net Satışlar (TL Mn)	18.854	46.592	24.306	46.781	101.058
Net Kar (TL Mn)	2.762	9.035	2.332	7.824	15.357
Hisse Başına Kar (TL)	12,56	41,07	10,60	35,56	69,81

“AL”
Hedef Fiyat: 375.90 TL
Önceki: TRY 338.25
Getiri Potansiyeli: 33.9%

	TL	US\$
Fiyat	280,80	10,35
BİST 100	7.797	287
US\$ (MB Alış):	27,18	
52 Hafta Yüksek:	284,80	10,52
52 Hafta Düşük:	84,99	4,59
Bloomberg/Reuters Kodu:	DOAS.TI / DOAS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	220,0	
Piyasa Değeri (TL Mn):	61.776	2.277
Halka Açık PD (TL Mn):	21.004	774

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	17,3	205,8	53,8
US\$ Getiri (%):	16,5	103,1	6,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,6	18,5	8,6
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	377,71		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	17,63		

Beta	0,92
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,53
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Doğuş Holding	65,5
Doğuş Otomotiv Servis ve Tic. A.Ş.	9,8
Halka Açık	24,7
Toplam	100,0



Doğuş Otomotiv için 2Ç23 sonuçlarının ardından "AL" önerimizi koruyor; ileriye dönük beklentilerimizde ise yukarı yönlü güncellemeye giderek hedef fiyatımızı 338.25 TL'den 375.90 TL'ye yükseltiyoruz. Beklentilere paralel gerçekleşen sonuçların Şirket payları üzerinde etkisinin kısa vadede nötr 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 2.77x FD/FAVÖK ve 4.02x F/K rasyolarıyla işlem görmektedir.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2022/06	2023/06	Yıllık	2Ç22	2Ç23	Yıllık	1Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	18.854	46.592	147,1%	11.614	27.142	133,7%	19.450	39,6%
Brüt Kar	3.982	11.176	180,6%	2.532	6.632	161,9%	4.544	45,9%
Brüt Kar Marjı	21,1%	24,0%	2,9 y.p.	21,8%	24,4%	2,6 y.p.	23,4%	1,1 y.p.
Operasyonel Kar	3.226	9.554	196,1%	2.087	5.617	169,2%	3.937	42,7%
Operasyonel Kar Marjı	17,1%	20,5%	3,4 y.p.	18,0%	20,7%	2,7 y.p.	20,2%	0,5 y.p.
FAVÖK	3.358	9.811	192,2%	2157	5.750	166,5%	4.061	41,6%
FAVÖK Marjı	17,8%	21,1%	3,2 y.p.	18,6%	21,2%	2,6 y.p.	20,9%	0,3 y.p.
Net Kar	2.762	9.035	227,1%	1.766	5.135	190,8%	3.900	31,6%
Net Kar Marjı	14,7%	19,4%	4,7 y.p.	15,2%	18,9%	3,7 y.p.	20,1%	-1,1 y.p.

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/06	2023/06	%
Maddi Duran Varlıklar	901	1.096	2.015	1.257	1.993	58,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55	90	155	112	222	97,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.559	1.985	5.198	2.260	11.758	420,3%
Ticari Alacaklar	1.047	1.011	3.332	3.130	6.147	96,4%
Hazır Değerler	656	3.410	3.366	2.133	2.443	14,5%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.899	2.163	6.599	5.053	14.820	193,3%
Toplam Aktifler	7.117	9.755	20.665	13.946	37.383	168,1%
Uzun Vadeli Borçlar	234	91	221	221	3.727	1589,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	120	214	392	237	528	123,1%
Kısa Vadeli Borçlar	2.613	3.856	4.759	3.736	6.277	68,0%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.854	1.231	3.587	3.757	7.838	108,6%
Toplam Yükümlülükler	4.821	5.391	8.959	7.951	18.370	131,1%
Toplam Özsermaye	2.296	4.364	11.707	5.995	19.014	217,1%
Toplam Pasifler	7.117	9.755	20.665	13.946	37.383	168,1%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/06	2023/06	%
Net Satışlar	18.900	24.306	46.781	18.854	46.592	147,1%
SMM	-16.425	-20.785	-36.255	-14.872	-35.416	138,1%
Brüt Kâr	2.475	3.521	10.526	3.982	11.176	180,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Giderler)	-53	897	369	232	496	113,4%
Faaliyet Giderleri	-978	-1.326	-2.971	-756	-1.622	114,5%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1.497	2.196	7.556	3.226	9.554	196,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	14	32	244	78	906	1058,1%
Finansman Gelir/(Gider)	-419	-597	-680	-399	-1.628	307,7%
Vergi Öncesi Kâr	1.288	2.969	8.521	3.502	10.758	207,2%
Vergi	-246	-633	-673	-729	-1.699	133,1%
Net Kâr/(Zarar)	1.042	2.336	7.848	2.773	9.059	226,7%
Azınlık Payları	5	4	24	10	25	133,8%
Ana Ortaklık Payları	1.037	2.332	7.824	2.762	9.035	227,1%

Kaynak: Şeker Yatırım - Arştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/06	2023/06
Özsermaye Kârlılığı	58,7%	70,2%	97,7%	64,4%	72,4%
Aktif Kârlılığı	17,7%	27,7%	51,6%	25,2%	35,3%
Brüt Kâr Marjı	13,1%	14,5%	22,5%	21,1%	24,0%
Net Kâr Marjı	8,6%	9,8%	16,8%	17,8%	21,1%
FAVÖK Marjı	5,5%	9,6%	16,8%	14,7%	19,4%
U.V. Borç/Özsermaye	10,2%	2,1%	1,9%	3,7%	19,6%

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