

DOĞUŞ OTOMOTİV

Endeks Üzeri Getiri

Operasyonel olmayan gelirler beklentilerin üzerinde net kara yol açtı...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Doğuş Otomotiv (DOAS) 3Ç23'de piyasa beklentisi 5.232 milyon TL'den %18 ve beklentimiz olan 5.309 milyon TL'den %16 yukarıda 6.189 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 311 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderine rağmen beklentimizden 178 milyon TL daha yüksek gelen faaliyet karı ve beklentimizden 1.013 milyon TL daha yüksek gelen faaliyet dışı gelirler sayesinde şirket, beklentimizden yüksek bir net kar elde etti.

Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1 milyon adetten 1,2 milyon adede yükseltti (AK: 1,2 milyon). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 110+ bin adetten 120+ bin seviyesine yükseltti. (AK: 136 bin) Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 2.300 milyon TL seviyesinden 1.700 milyon TL seviyesine indirdi.

Yorum ve Tavsiye: 3Ç23'de Doğuş, faaliyet dışı gelirler sayesinde güçlü sonuçlar açıkladı. Doğuş için hedef fiyatımızı 448,0 TL seviyesinde koruyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Piyasanın sonuçlara tepkisinin "Hafif Olumlu" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	448.00
Güncel Fiyat, TL	285.25
Getiri Potansiyeli	57%
Halka Açıklık Oranı	34%
Piyasa Değeri, mn TL	62,755
Firma Değeri, mn TL	49,594

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	46,781	94,713	114,863	144,618
FAVÖK, mn TL	7,853	17,559	15,130	13,055
Net Kâr, mn TL	7,824	16,678	12,781	11,435

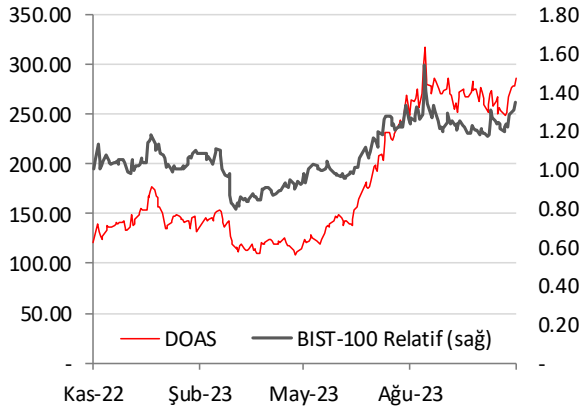
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-2,805	268	-985	1,458
Net Borç/FAVÖK	-0.4	0.0	-0.1	0.1

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.8%	18.5%	13.2%	9.0%
Net Marj	16.7%	17.6%	11.1%	7.9%
Temettü Verimi	11.1%	7.2%	12.0%	11.2%

Büyüme				
Ciro, y/y	92.5%	102.5%	21.3%	25.9%
FAVÖK, y/y	230.3%	123.6%	-13.8%	-13.7%
Net Kâr, y/y	235.6%	113.2%	-23.4%	-10.5%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	2.5	3.8	4.9	5.5
FD/FAVÖK	0.8	3.0	3.4	4.1
FD/Ciro	0.1	0.6	0.4	0.4

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.9%	9.8%	159.2%	61.8%
BİST-100 Relatif	13.8%	6.4%	44.1%	13.7%
AOİH, mn TL	830	1,202	647	682



Piyasa verileri 9 Kasım 2023 tarihlidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	36,055	11,858	204%	27,142	33%	35,929	35,887	0%
FAVÖK	7,227	2,378	204%	5,750	26%	7,063	7,041	2%
FAVÖK Marjı	20.0%	20.1%	-1 bps	21.2%	-114 bps	19.7%	19.6%	39 bps
Net Kar	6,189	2,698	129%	5,135	21%	5,232	5,309	18%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç23'de şirketin net satışları beklentimize paralel, yıllık %204 arttı. 3Ç23'de şirketin Skoda dâhil yurt içi satış hacmi yıllık %92 artarken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %85 arttı. 3Ç23'de şirketin fiyatlama gücünü koruduğunu görüyoruz.

3Ç23'de FAVÖK beklentimizden %3 yukarıda, yıllık %204 arttı. 3Ç23'de FAVÖK marjı beklentimize paralel, yıllık 43 baz puan arttı. 3Ç23'de brüt kar marjı yıllık 83 baz puan daralırken, operasyonel giderler/net satışlar oranı yıllık 102 baz puan daraldı.

Şirket 9 Mart 2023'de Doğuş GYO'nun %93,7'sini 5,1 milyar TL'ye satın aldı. Doğuş GYO'nun yönetim kontrolü A grubu hisselerindedir. 3Ç23 itibarıyla Doğuş Otomotiv, Doğuş GYO'nun A grubu hisselerine sahip değildir. Bu yüzden şirket, Doğuş GYO'nun finansallarını kendi finansallarına konsolide etmemiş, Doğuş GYO'yu uzun vadeli finansal varlık olarak kaydetmiştir.

3Ç23'de Doğuş, Wielton SA ile Wielton marka ürünlerin Türkiye'de satış ve pazarlamasını yapmak için niyet mektubu imzaladı.

3Ç23'de Doğuş Şarj Sistemleri EPDK'dan Türkiye'de şarj istasyonu ağı işletmek için lisans aldı.

Ekim 2023'de 1,25 milyar TL tutarında temettü ödenmesine karar verdi. Hisse başına brüt 5,68 TL temettü %2,0 temettü verimine işaret ediyor. Hak kullanım tarihi 24 Kasım 2023'tür. Şirket 2023'ün önceki çeyreklerinde 4,5 milyar TL temettü ödemesi yapmıştı. Açıklanan yeni temettü ile şirket 2023'te toplam 5,75 milyar TL temettü ödemiş olacak.

Şirket 3Ç23'de 2.825 milyon TL net nakit pozisyonundadır. Bir önceki çeyrek şirketin net borcu 3.147 milyon TL seviyesindeydi. 3Ç23'de şirket 2,5 milyar TL temettü ödedi. 3Ç23'de net işletme sermayesi çeyreklik 948 milyon TL arttı. 3Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 1 gün arttı. 3Ç23'de stok vadesi çeyreklik 27 gün daraldı. 3Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik 12 gün daraldı. 3Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik 14 gün daraldı.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	11,858	16,069	19,450	27,142	36,055	30,712	82,647	24,306	46,781
Brüt Kar	2,800	3,744	4,544	6,632	8,216	6,783	19,392	3,521	10,526
Operasyonel Giderler	496	1,719	607	1,015	1,140	1,252	2,762	1,326	2,971
Faaliyet Karı	2,305	2,025	3,937	5,617	7,076	5,531	16,630	2,196	7,556
FAVÖK	2,378	2,117	4,061	5,750	7,227	5,737	17,038	2,378	7,853
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	67	623	627	577	901	342	2,105	773	965
Vergi Öncesi Kar	2,371	2,648	4,564	6,194	7,977	5,873	18,735	2,969	8,521
Vergi Geliri / (Gideri)	335	-279	-654	-1,045	-1,770	-394	-3,469	-633	-673
Vergi Sonrası Net Kar	2,706	2,369	3,910	5,149	6,206	5,479	15,266	2,336	7,848
Azınlık Payları	8	5	10	15	17	18	42	4	24
Net Kar	2,698	2,364	3,900	5,135	6,189	5,460	15,224	2,332	7,824
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	144.7%	174.2%	168.6%	133.7%	204.1%	66.5%	169.1%	28.6%	92.5%
Operasyonel Giderler	100.0%	189.2%	95.5%	127.8%	130.1%	71.1%	120.7%	35.6%	124.1%
Faaliyet Karı	336.3%	356.4%	245.5%	169.2%	207.0%	215.7%	200.7%	46.7%	244.1%
FAVÖK	313%	328%	238.2%	166.5%	203.9%	204.5%	197.0%	46.1%	230.3%
Net Kar	629.3%	119.8%	291.3%	190.8%	129.4%	334.8%	178.8%	124.8%	235.6%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	23.6%	23.3%	23.4%	24.4%	22.8%	22.1%	23.5%	14.5%	22.5%
Operasyonel Gider Marjı	4.2%	10.7%	3.1%	3.7%	3.2%	4.1%	3.3%	5.5%	6.3%
Faaliyet Kar Marjı	19.4%	12.6%	20.2%	20.7%	19.6%	18.0%	20.1%	9.0%	16.2%
FAVÖK Marjı	20.1%	13.2%	20.9%	21.2%	20.0%	18.68%	20.62%	9.78%	16.79%
Efektif Vergi Oranı	-14.1%	10.5%	14.3%	16.9%	22.2%	6.7%	18.5%	21.3%	7.9%
Net Kar Marjı	22.8%	14.7%	20.1%	18.9%	17.2%	17.8%	18.4%	9.6%	16.7%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	16.6%	8.2%	19.0%	-2.5%	13.1%	8.1%	9.3%	13.4%	8.1%
Serbest Nakit Akımı Marjı	15.1%	4.4%	-8.3%	0.4%	12.7%	7.2%	3.7%	13.5%	6.2%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	83%	62%	91%	-12%	65%	43%	45%	137%	48%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.4%	4.6%	0.8%	-1.7%	0.7%	1.4%	-0.1%	1.4%	2.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-1.8%	-6.4%	-3.3%	-17.7%	-7.7%	-8.2%	-9.9%	0.4%	-7.6%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,964	1,311	3,694	-679	4,706	2,479	7,720	3,269	3,790
Düzeltilme Öncesi Kar	2,706	2,369	3,910	5,149	6,206	5,479	15,266	2,336	7,848
Amortisman ve İtfa Payları	74	92	124	133	152	206	409	182	298
İşletme Sermayesindeki Değişim	-212	-1,022	-640	-4,799	-2,776	-2,520	-8,215	107	-3,543
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-604	-128	300	-1,163	1,124	-685	261	643	-813
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-171	-599	-5,311	780	-135	-274	-4,666	20	-873
Sabit Sermaye Yatırımları	-171	-746	-151	465	-265	-425	50	-347	-1,171
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	147	-5,160	315	130	151	-4,715	367	298
Serbest Nakit Akımı	1,792	711	-1,617	101	4,571	2,205	3,055	3,289	2,917
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-375	-906	2,747	-2,162	1,472	-2,068	2,058	-537	-2,974
Finansal Borçlardaki Değişim	-262	-33	2,785	-294	127	-430	2,618	540	-463
Temettü	0	-810	0	-1,715	-2,500	-1,125	-4,215	-600	-1,935
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-113	-62	-38	-153	3,845	-514	3,654	-476	-576
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,423	-190	1,133	-2,056	6,013	147	5,090	2,754	-43

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	11,610	13,297	17,338	23,410	30,734
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,557	3,366	4,499	2,443	8,456
Finansal Yatırımlar	1,137	2,034	292	986	1,156
Ticari Alacaklar	2,408	3,332	5,048	6,147	8,415
Stoklar	4,139	4,270	7,026	13,416	12,267
Diğer Dönen Varlıklar	1,506	2,329	765	1,404	1,596
Duran Varlıklar	4,801	7,368	13,683	13,973	15,667
Finansal Yatırımlar	832	2,346	7,464	7,464	7,464
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,245	1,682	2,492	2,830	3,620
Maddi Duran Varlıklar	1,359	2,015	2,078	1,993	2,097
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	128	155	194	222	276
Diğer Duran Varlıklar	1,238	1,169	1,456	1,464	2,210
Toplam Varlıklar	16,411	20,665	31,022	37,383	46,401
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,243	8,346	14,156	14,115	16,954
Finansal Borçlar	2,463	2,373	2,899	2,849	3,526
Ticari Borçlar	3,627	3,587	5,839	7,838	8,009
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,153	2,386	5,418	3,427	5,419
Uzun Vadeli Yükümlülükler	483	613	3,213	4,255	3,857
Finansal Borçlar	187	221	2,764	3,727	3,261
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	296	392	449	528	596
Özkaynaklar	8,685	11,707	13,653	19,014	25,590
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	8,653	11,669	13,606	18,952	25,511
Azınlık Payları	32	37	47	62	79
Toplam Kaynaklar	16,411	20,665	31,022	37,383	46,401
Yatırım Sermayesi (İC)	8,075	11,327	15,267	23,675	24,517
İşletme Sermayesi	2,921	4,015	6,235	11,725	12,673
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	8%	9%	11%	16%	13%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükmür	3,274	3,959	1,583	9,701	8,850
Toplam Borç	2,650	2,595	5,663	6,576	6,787
Net Borç / (Nakit)	-2,044	-2,805	872	3,147	-2,825
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.3	-0.4	0.1	0.2	-0.1
Net Borç / Özkaynaklar	-0.2	-0.2	0.1	0.2	-0.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	3,702	3,334	-1,488	1,767	4,100

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.