

DOAS / Doğuş Otomotiv

Hedef Fiyat: 380 TL

Doğuş Otomotiv (DOAS) 2Ç23 döneminde 5,134 Milyon TL net kar açıkladı. Beklenti net karın 5,119 milyon TL gelmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %190, bir önceki çeyreğe göre %32 artış gösterdi. Net kar marjı 2Ç22 dönemine göre 3,6 puan artış göstererek %18,9 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki artışta büyüme gösteren net satış gelirlerindeki artış, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir önemli rol oynadı. Şirket karlılığını finansman gideri ve cari vergi giderindeki artış baskıladı.

Ciro yıllık bazda %133 artış gösterdi... Şirketin satış gelirleri 2Ç23'de bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %133 artarak 27,449 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 6A23 döneminde Türkiye Pazar Satış Adetleri yıllık bazda %55 büyüme kaydederek 559.942 olurken, Doğuş Otomotiv perakende satışlarını yıllık bazda %58 artırarak 80.081 seviyesine yükseltti. Doğuş Otomotiv bu sonuçlarla 2Ç23 dönemini %13,9 pazar payı ile tamamladı. Satış kırılımına bakıldığında, Volkswagen Binek araçlar toplam satışlar içerisinde %39 ile başı çekti. Araç satışı en hızlı büyüyen marka ise Cupra olmaya devam etti. Cupra geçen yılın aynı dönemine göre %239 büyüme kaydederek 3.986 adet satıldı. Şirket lüks segmentte sayılan Porsche, Lamborghini ve Bentley markalarında satış büyüme hızlarındaki ivmesini korumayı başardı. Bu sonuçlarla birlikte, şirketin brüt kar marjı 2Ç23'de yıllık bazda 2,6 puan, çeyreklik bazda yaklaşık 1 iyileşme kaydederek %24,4 oldu.

Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir net karı olumlu etkiledi... DOAS 2Ç23 net karını yatırım faaliyetlerinden edilen gelirler güçlü bir şekilde destekledi. Şirket 2Ç23 döneminde yatırım faaliyet kaynaklı gelirlerinden 738 Milyon TL gelir elde etti. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirden ana rolü Bursa Osmangazi'de bulunan gayrimenkulün satışından elde edilen gelir oynadı. Şirket 2Ç23 döneminde maddi duran varlık satışından 517 Milyon TL gelir elde etti. Faiz ve kur farkı gelirinden ise 221 Milyon TL gelir elde etti. Ek olarak, net kardaki artışı özkaynak yöntemiyle değerlendirme geliri de destekledi. İştirakler yıllık bazda %388 aratarak 2,575 Milyon TL seviyesine yükseldi. Şirket FAVÖK marjı yıllık bazda 2,6 puan iyileşme kaydederek %21,1 seviyesinde gerçekleşti.

Finansman giderlerindeki artış net karı baskıladı... Finansman giderlerindeki artış net karı olumsuz etkileyen kalemlerin başında geldi. Şirket finansman gideri yıllık bazda %647 artış göstererek 1,476 Milyon TL seviyesine yükseldi. Bu artıştaki ana unsur kredi kur farkı giderlerinde artış sebebiyle yaşandı. Kredi kur farkı gideri döviz kurunda yaşanan harekete bağlı olarak 2Ç23 döneminde 1,165 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde şirket kredi kur farkı gideri 9 Milyon TL olarak açıklanmıştı. Ayrıca, vergi giderindeki artış net karı olumsuz etkileyen bir başka unsur olarak öne çıktı. Şirket dönem vergi gideri 2Ç23 döneminde yıllık bazda %132 artış göstererek 1,055 Milyon TL oldu.

Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %932,6 artarken, bir önceki çeyreğe göre %261,0 artarak bu dönemde 3,1 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,2 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 1,8 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 923,2 milyon TL azalarak 2,4 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 3,0 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 4,5 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 585,1 milyon TL nakit girişi oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	280,80
Piyasa Değeri (mn TL)	61.776,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	21.003,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	220.000
Halka Açık Sermaye	74.800
Halka Açıklık Oranı	%34

Hisse Performansı (TL)

Değ. (%)

1 Aylık	17,3
3 Aylık	117,0
Yılbaşına göre	53,8
Son 1 Yıl	205,8

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

Değ. (%)

1 Aylık	0,6
3 Aylık	25,3
Yılbaşına göre	8,6
Son 1 Yıl	18,5

Piyasa Çarpanları

F/K	4,4
PD/DD	3,3
FD/NS	0,9

Bilanço Özeti (Bin TL)

2023/06

Aktifler	37.383.301
Net Borç	3.147.460
Net Döviz Pozisyonu	1.766.754
Net Satışlar	46.591.924
FAVÖK	9.811.332
Net Kar/Zarar	9.034.795

DOAS / Doğuş Otomotiv

Hedef Fiyat: 380 TL

2023 yılsonu beklentileri... Şirket, 2023 yılında yurt içi toplam otomotiv pazarı satışlarının 1 milyon adet seviyelerinde gerçekleşeceğini öngörüyor. Buna bağlı olarak, faaliyet yılında DOAS'ın 110 bin bandında satış adedine ulaşması bekleniyor. (Skoda hariç). Şirket 2023 yılı sonunda 2,3 Milyar TL'lik yatırım harcaması yapacağını tahmin ediyor.

Değerlendirme... Doğuş Otomotiv'in 2Ç23 finansallarını beklentiler dahilinde ancak olumlu buluyoruz. Yurt içi otomotiv piyasasında yaşanan canlılık sebebiyle sektördeki ivme şirket satışlarını geliştirmeye devam etmiş görünüyor. Şirket satışlarında adet bazında büyümede pazardaki büyümenin önüne geçmesini pozitif karşılıyoruz. Ancak, şirketin önümüzdeki dönemde kullandığı döviz cinsi kredinin finansallara olumsuz anlamda baskı yapabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, yurt içi otomotiv pazarı sıkılaştıran para politikası dolayısıyla kredi maliyetlerindeki artış sebebiyle olumsuz etkilenebilir. DOAS için INA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 275 TL'den 380 TL'ye revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	27.142.251	11.614.225	133,7	19.449.673	39,6	46.591.924	18.854.381	147,1
Brüt Faaliyet Karı	6.631.783	2.532.390	161,9	4.544.225	45,9	11.176.008	3.982.351	180,6
Faaliyet Giderleri	1.014.819	445.512	127,8	607.146	67,1	1.621.965	756.059	114,5
Finansman Gelir/Gider	-1.377.553	-194.883	a.d.	-250.106	a.d.	-1.627.659	-399.229	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.616.964	2.086.878	169,2	3.937.079	42,7	9.554.043	3.226.292	196,1
FAVÖK	5.750.280	2.157.387	166,5	4.061.052	41,6	9.811.332	3.358.165	192,2
Ana Ortaklık Net Kar	5.134.581	1.765.564	190,8	3.900.214	31,6	9.034.795	2.762.233	227,1

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	24,4	21,8	2,6	23,4	1,1	24,0	21,1	2,9
Esas Faa.Karı Marjı (%)	20,7	18,0	2,7	20,2	0,5	20,5	17,1	3,4
Favök Marjı (%)	21,2	18,6	2,6	20,9	0,3	21,1	17,8	3,2
Net Kar Marjı (%)	18,9	15,2	3,7	20,1	-1,1	19,4	14,7	4,7

DOAS/Doğuş Otomotiv

Hedef Fiyat: 380 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	4.601.874	6.583.292	13.297.377	10.316.418	23.409.865	126,9
Hazır Değerler	655.599	3.409.576	3.366.150	2.133.272	2.442.972	14,5
Ticari Alacaklar	1.047.149	1.010.816	3.331.831	3.129.817	6.147.102	96,4
Diğer Alacaklar	103.672	150.347	181.270	153.392	226.863	47,9
Stoklar	2.751.843	1.969.481	4.270.103	4.342.775	13.415.560	208,9
Diğer Dönen Varlıklar	14.361	3.214	6.609	5.295	10.363	95,7
Duran Varlıklar	2.515.260	3.171.307	7.367.803	3.629.295	13.973.436	285,0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	105.419	121.463	99.227	119.593	103.510	-13,4
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	790.730	880.235	1.682.377	1.084.739	2.830.412	160,9
Maddi Duran Varlıklar	900.928	1.096.291	2.015.093	1.256.887	1.993.224	58,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55.410	89.645	154.909	112.414	221.744	97,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	7.117.134	9.754.599	20.665.180	13.945.713	37.383.301	168,1
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.467.121	5.086.738	8.345.575	7.493.112	14.114.959	88,4
Finansal Borçlar	2.096.708	2.705.361	2.183.408	2.432.750	1.734.128	-28,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	55.901	232.254	189.637	222.772	1.115.331	400,7
Ticari Borçlar	1.853.830	1.231.202	3.586.647	3.757.095	7.838.155	108,6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	460.682,00	917.921,00	2.385.883,00	1.080.495,00	3.427.345,00	217,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	354.279	304.178	613.079	457.400	4.254.806	830,2
Finansal Borçlar	234.307	90.669	221.458	220.602	3.726.532	1.589,3
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	119.972,00	213.509,00	391.621,00	236.798,00	528.274,00	123,1
Öz Sermaye	2.286.951	4.350.425	11.669.381	5.971.463	18.951.884	217,4
TOPLAM PASİFLER	7.117.134	9.754.599	20.665.180	13.945.713	37.383.301	168,1

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,0	1,3	1,6	1,4	1,7
Likite Oran	0,4	0,9	1,1	0,8	0,7
Toplam Borç / Toplam Aktif	67,7	55,3	43,4	57,0	49,1
T. Finansal borç / Aktif	33,5	31,0	12,6	20,6	17,6
Toplam Borç / Özsermaye	210,8	123,9	76,8	133,1	96,9

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	11.614.225	27.142.251	133,7	18.854.381	46.591.924	147,1
Satışların Maliyeti	9.081.835	20.510.468	125,8	14.872.030	35.415.916	138,1
Brüt Kar/Zarar	2.532.390	6.631.783	161,9	3.982.351	11.176.008	180,6
Faaliyet Giderleri	445.512	1.014.819	127,8	756.059	1.621.965	114,5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.086.878	5.616.964	169,2	3.226.292	9.554.043	196,1
Esas Faaliyet Karı	2.145.623	6.176.649	187,9	3.458.517	10.049.593	190,6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.157.387	5.750.280	166,5	3.358.165	9.811.332	192,2
Ana Ortaklık Net Kar	1.765.564	5.134.581	190,8	2.762.233	9.034.795	227,1

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	21,8	24,4	21,1	24,0
Favök Marjı	18,6	21,2	17,8	21,1
Net Kar Marjı	15,2	18,9	14,7	19,4

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

DOAS/Doğuş Otomotiv**Hedef Fiyat: 380 TL****Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL**tel : 444 1 858 (ULU)****fax : 0212 328 30 81****Mersis No : 0 478 051 8427 000 17****www.integralyatirim.com.tr**