

Doğuş Otomotiv

Yeni Nesil Distribütörlük

DOAS'ı 12 aylık 431 TL hedef fiyatla araştırma kapsamımıza dahil ederken, %41 getiri potansiyeli ile AL tavsiyesi veriyoruz. i) Otomotiv pazarında öngörülenden daha sınırlı daralma, ii) Satış sonrası hizmet ve iştiraklerden gelen katkı değerlememizin ana etkenleri olarak öne çıkıyor. Mevcut piyasa değerini cazip bulduğumuz DOAS, tahminlerimize göre 2024T'de 3,0x F/K ve 1,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Rekor bir yılın ardından öngörülenden daha sınırlı daralma... Doğuş Otomotiv, 2023 yılında Skoda dahil toplam 174.577 adet satış gerçekleştirdi. Toplamda 14 marka ve 13 ürün grubunda 90'dan fazla model sunan DOAS, her bir segmentte pazardan daha fazla büyüme gösterdiği bir yılı geride bıraktı. Şirketin bünyesinde bulundurduğu Cupra markası ise 2023 yılında adet satışını %267 artırarak bir önceki yıla göre en çok satışını artıran araç markası olmuştur. Ağır ticari araç kısmında ise Scania, bir önceki yıla göre satışlarını %53,2 oranında artırdı. Şirketin bu pazarda toplam payı %6,2 olmuştur. Şirket otomotiv sektöründe 2023 yılını %15,6 pazar payı ile 3. sırada tamamladı. 2024 yılı ilk çeyreğinde otomotiv satışlarında güçlü rakamlar elde edilse de sektörde tüm 2024 yılı için toplam satış adedi bazında %16 oranında daralma ile beklentilerden daha sınırlı bir düşüş öngörüyoruz.

Satış sonrası hizmet ve iştiraklerden gelen katkı devam ediyor... Şirket için satış sonrası hizmetler periyodik bir gelir kanalı sunarken, 680'den fazla temas noktası ile faaliyetler devam etmektedir. Yüksek karlılık marjları elde edilen satış sonrası hizmetlerin toplam gelirler içerisindeki payı %10 düzeyindedir. Bu oranın gelecek yıllarda artacağını öngörüyoruz. 31.12.2023 finansal tabloları itibarıyla Doğuş Otomotiv'in karlılığının yaklaşık %20'si iştiraklerden gelirken, bu gelirlerin de yaklaşık %40'ı Skoda distribütörü Yüce Auto'dan, %16'sı ise araç muayene işkolulu olan TÜVTÜRK'ten gelmektedir. Skoda'nın pazarda artan hacmi ve gelirleri ile şirketin karlılığına olan katkısının kademeli olarak artacağını düşünüyoruz. Şirket gelir ve karlılığına katkı sağlayan ve grup içi sinerji yaratan bir diğer iştirak ise VDF (Volkswagen Doğuş Finans) iş koludur. Filo, finans, faktöring, sigorta ve servis hizmetlerinden beklenen gelirlerin de konsolide karlılığı desteklemektedir.

Riskler: i) Otomotiv pazarında beklenenden yüksek daralma, ii) Türkiye pazarında faaliyet göstermeye başlayan Çin menşeli elektrikli araçlara olan talepte artış, iii) yüksek faiz oranlarının devamı ile kredi erişim imkanlarının daha da kısıtlanması.

DOAS

AL

Hedef fiyat	431 TL
Getiri potansiyeli	%41

Pay bilgileri

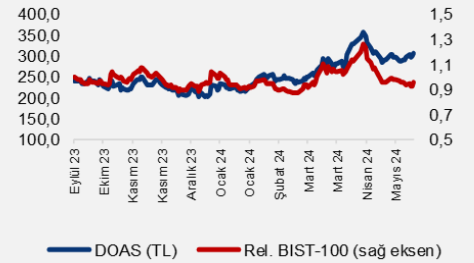
Pay Kodu	DOAS TI
Pay fiyatı (23.05.2024)	306,75
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	120,96 / 357,68
Piyasa Değeri (TL m n - mn USD)	67485,0 - 2.100
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	220 - 34%
Yabancı Takas Oranı	20,98%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	36,5	43,9	29,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-4%	25%	33%
USD	-3%	21%	22%
BIST-100'e göre performans	-14%	9%	-8%

Tahminler (TL mn)	2023	2024T	2025T
Net satışlar	149.245	228.174	286.901
FAVÖK	24.676	31.781	40.043
Net kâr	19.622	22.613	30.040

Değerleme	2023	2024T	2025T
F/K	3,4x	3,0x	2,2x
F/DD	1,6x	1,1x	0,8x
FD/FAVOK	2,7x	2,1x	1,7x
FD/Net satışlar	0,5x	0,3x	0,2x
Temettü verimi	13%	14,1%	15,6%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

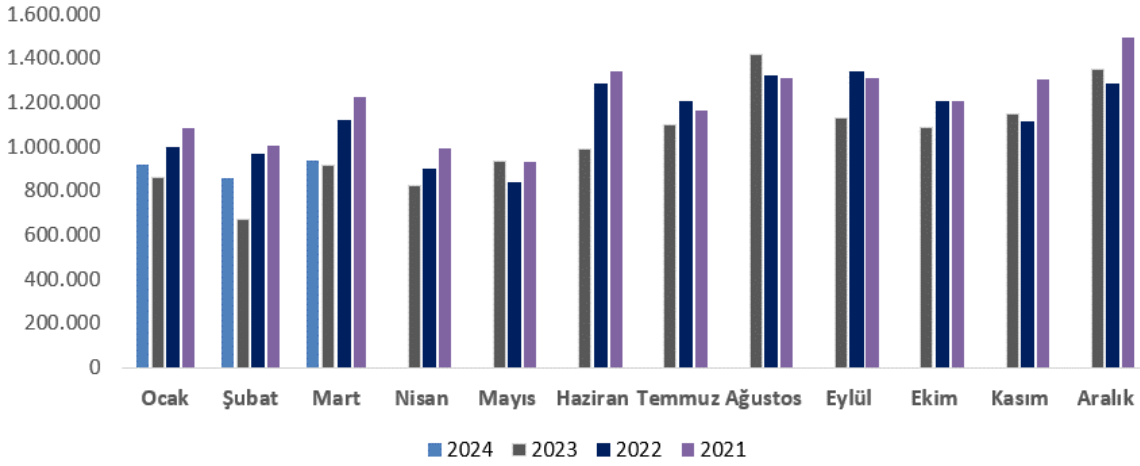
+90 212 355 2637

eren.bozdogan@tacirler.com.tr

Yatırım Teması

TÜVTÜRK'ten net kara süregelen yüksek katkı... Şirketin %33,3 oranında ortağı olduğu ve periyodik araç muayene hizmetleri sunan TÜVTÜRK, 2023 yılında hasılatını 12,1 milyar TL ile yıllık bazda %136 oranında artırmıştır. Büyük bölümü sabit ve bir kısmı da gezici olmak üzere Türkiye genelinde 300'ün üzerinde muayene istasyonu ile hizmet veren TÜVTÜRK'ün il bazında en yüksek gelir payı %17 ile İstanbul operasyonlarından elde edilmektedir. 2023 yılında yatırımlarına devam eden TÜVTÜRK, yıl genelinde 163 milyon TL tutarında yatırım gerçekleştirdi. Doğu Otomotiv, 2023 yılında net karının yaklaşık %20'sini iştirak gelirlerinden elde ederken, 650 milyon TL ile bu gelirin de %16'sı TÜVTÜRK kanalıyla sağlanmıştır. Türkiye'de satılan sıfır kilometre binek araçların ilk muayenelerinin üç yaşında yapılması zorunluluğu ve 2022 – 2023 döneminde otomotiv sektöründeki güçlü satışlar dikkate alındığında, enflasyon güncellemesi yapılan tarifelerin de katkısıyla TÜVTÜRK'ün 2025 – 2026 döneminde çok belirgin bir gelir artışı elde etmesini ve Şirket gelirlerindeki payının artmasını bekliyoruz. Hafif ticari araçlar için bu süre yasal olarak bir yıl şeklindedir.

2021-2023 Araç Muayene İstatistikleri (adet)



2024 (1Ç): 907.9 adet

2023: 12.4 mn adet

2022:13.5 mn adet

2021:14.4 mn adet

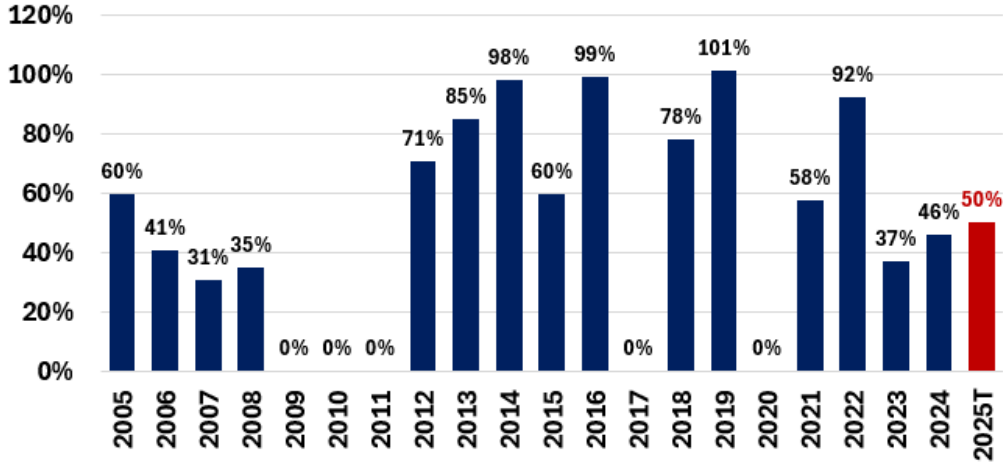
Kaynak: TÜVTÜRK, Tacirler Yatırım Araştırma

Elektrikli araç pazarında önde gelen oyuncu olma hedefi... Elektrikli araçlara yönelimin artması ile beraber 2023 yılında toplamda 72.179 adet araç satılmıştır ve bu kategorideki satışların toplam içindeki payı %7,5 seviyesine yükselmiştir (2021: %0.39, 2022: %1.05) Şirket yapılması beklenen lansmanlarının %25'inin elektrikli araçlardan olmasını ve bu segmentte hacminin büyümesini öngörmektedir. Şirketin markalarından Audi'nin 2026 yılından itibaren sadece elektrikli araç üretimine geçme planı Doğu Otomotiv için pazarda bir kaldıraç etkisi yaratabilir. Elektrikli araçlar pazarında, arzın talebe yetişmediği dönemin geride kaldığını, Doğu Otomotiv'in 2024'te bu alanda gelirlerinin artacağını düşünüyoruz. Şirket, 2023 yılında şarj ünitesi, şarj istasyonları ve şarj ağı kurulması, işletilmesi ve şarj hizmeti sunulması amacıyla D-Charge markasını faaliyete geçirdi. Şirket, elektrikli araç satışlarında 10 bin adedi geçmeyi ve değer zincirinin her alanında faal olarak 2024 yılı sonuna kadar D-Charge markası altında 800'e yakın soketle hizmet vermeyi planlamaktadır.

2024'te çarpanlarda normalleşme bekliyoruz... Pandemi öncesinde %8-10 aralığında FAVÖK marjları elde eden Doğu Otomotiv, 2023 yılında %16,5 FAVÖK marjı elde etti. 2024 için FAVÖK marjında kademeli normalleşmenin başlayarak değerlendirme periyodumuzda ortalama %13'lük bir marj öngörmekteyiz. FAVÖK marjındaki kademeli normalleşmenin başlıca sebebi, yarı iletken tedarik sorununun yönetilebilecek düzeye gelmesi ve iç pazarda meydana gelecek arz/talep dengesinin olağan noktalara ulaşmasıdır.

İstikrarlı temettü performansı... Doğu Otomotiv, halka açıldığı 2004 yılını takip eden 20 yılın 15'inde temettü ödemesi gerçekleştirmiştir. Şirketin bu periyotta ortalama %66 temettü dağıtım oranı ile %8,9 temettü verimi sunduğunu ve bu oranın BIST ortalamasını oldukça üzerinde olduğunu hesaplıyoruz. Şirketin son temettü dağıtımı Nisan 2024'te pay başına brüt 40,91 TL ile %14,2 verime işaret ediyordu. Şirketin 2025 yılında da %50 civarında bir temettü dağıtım oranı ile temettü performansını sürdüreceğini tahmin ediyoruz.

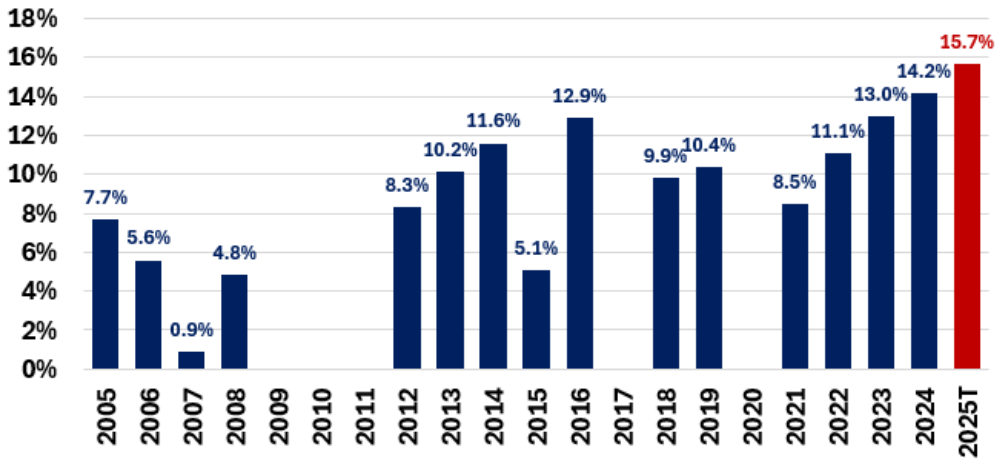
DOAS Temettü Dağıtım Oranları (%)



Kaynak: Şirket, Tacirler Yatırım Araştırma

2025'te %15,7 temettü verimi bekliyoruz... Doğu Otomotiv için 2024 yılı net kar tahminimiz 20,7 milyar TL olup, 2025 yılında %50 temettü dağıtım oranına göre hisse başına 46,95 TL brüt temettü dağıtımını ve temettü veriminin cari fiyatlara göre %15,7 olacağını hesaplıyoruz.

DOAS Temettü Verim Oranları (%)



Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

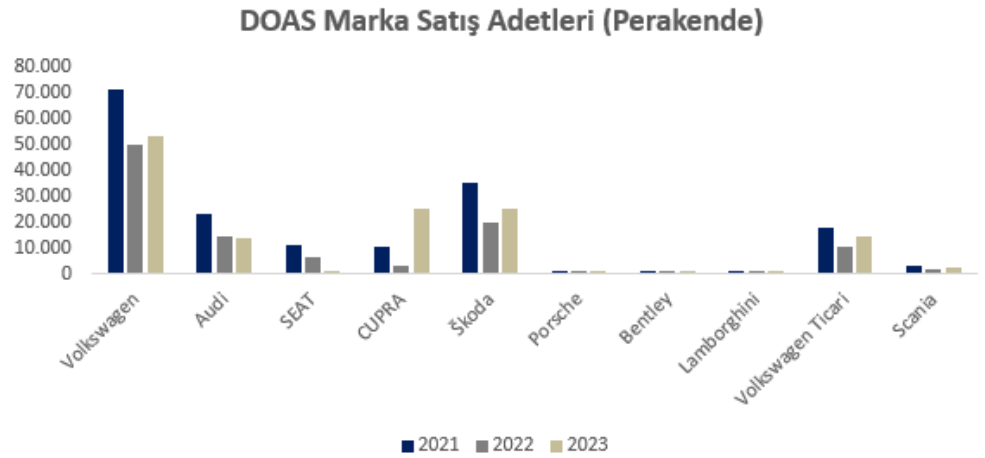
Doğuş Otomotiv Hakkında

Doğuş Otomotiv (Şirket), Türkiye'de VW grup markalarının ithalat, satış ve satış sonrası hizmet konularında faaliyet gösteren tek yetkili distribütörü konumundadır. Doğuş Otomotiv'in %96,20 oranında payına sahip olduğu ve perakende organizasyonunu temsil eden bağlı ortaklığı Doğuş Oto, toplam dört farklı bölgede, 27 Yetkili Satış ve 26 Servis noktasında ve 1.100'ü aşkın çalışanıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Doğuş Oto; VW Binek Araç, VW Ticari Araç, Audi, Porsche, SEAT, CUPRA ve Skoda markalarının yetkili satış ve servis hizmetlerini yürütmektedir. Doğuş Otomotiv ayrıca Filo Satış hizmeti de vermektedir. Bununla birlikte DOD yetkili satıcısı olarak ikinci el satışı da yapmaktadır. 2007'den beri TÜVTÜRK muayene istasyonlarının işletmesini üstlenmiş olup, Mart 2021 itibarıyla denizcilik sektöründe satış sonrası hizmet ve yedek parça alanlarında Doğuş Marine Services adı ile faaliyet göstermeye başlamıştır. Şirket, 2004 yılında halka arz edilmiş olup, şirket payları o tarihten bu yana Borsa İstanbul AŞ'de (BIST) işlem görmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Pay (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Doğuş Holding A.Ş.	144.099.708	65,5
Doğuş Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	292	-
Diğer	75.900.000	34,5
Toplam	220.000.000	100%

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma



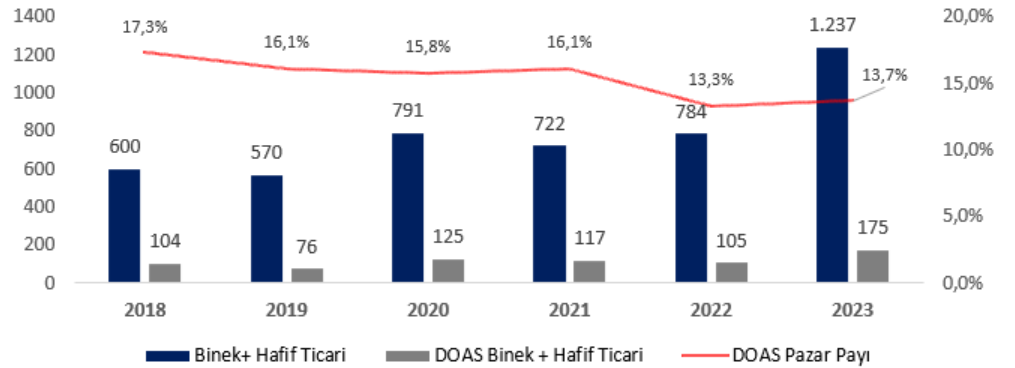
Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Sektör Hakkında

Türkiye Otomotiv Sektörü: Otomotiv sektörü, Türkiye’de ve tüm dünyada son birkaç yıldır volatil bir seyir izlemektedir. 2022 yılından bu yana yarı iletken krizi, hammadde sorunları, üretim kısıtları, lojistik problemleri, Ukrayna-Rusya savaşı, enerji fiyatlarında artış, yüksek üretim maliyetleri, yüksek enflasyon, resesyon / stagflasyon tedirginliği vb. birçok zorlukla boğuşan ve bu dönemde satışlarda düşüşler kadar rekor seviyeler de gören sektörün 2024’ten itibaren kademeli bir normalleşme sürecine gireceğini düşünüyoruz. Tüm olumsuzluklara rağmen, Türkiye otomotiv sektörü 2023 yılını belki uzun bir süre tekrar yakalanamayacak rekor satışlarla ve yıllık bazda %57 artışla 1,2 milyondan fazla otomobil ve hafif ticari araç satışı ile tamamladı. 2024 yılının ilk üç ayında otomobil ve hafif ticari araç kategorilerinde halen güçlü seyreden satışların, Nisan ayında hız kestiğini gördük. Sektör yetkililerinin yaptığı açıklamaya göre otomotiv pazarında 2024 yılında araç satış adetlerinde %20- %30 bandında bir daralma öngörülürken bizim tahminimiz %15- %20 bandında bir daralmayan işaret etmektedir.

Doğuş Otomotiv Sektör Pazar Payı: DOAS’ın öncelikli hedefleri olan karlılık ve pazar payını koruma stratejisini gelecek yıllarda da sürdürmesini ve belli araç kategorilerinde pazar payını kademeli artırmasını öngörmekteyiz. Pazar payının artışında şirketin piyasaya sunmayı planladığı yeni modellerin etkisi beklenilebilir. 2023 sonu itibari ile şirket, VW binek araç kategorisinde 71.093 satış adedi ile bir önceki yıla kıyasla pazar payını korumayı başarabildi. Hafif ticari araç pazarında ise pazardaki payını bir önceki yıla kıyasla 17.683 satış adedi ile %5,6’dan %6,7’ye yükseltti. Yeni gelen markalar ile şirketin bu kategoride pazar payını daha da artırmasını bekliyoruz. Kategorilerin başında %7,3 pazar payı ile Volkswagen binek araç segmenti gelirken, 2022 yılına kıyasla %78 oranda artış gösteren SEAT satışları da ikinci sırada gelmektedir.

Türkiye Binek + Hafif Ticari Satışlar



Kaynak: ODD, Tacirler Yatırım Araştırma

Özkaynak Yöntemine Göre Değerlenen Yatırımlar (İştirakler ve İş ortakları):

Şirketin doğrudan ve dolaylı olmak üzere toplamda beş iştiraki bulunmaktadır. 2023 yılı itibari ile iş ortaklarının net kara olan katkısı %3,3 oranında iken, bu oran bir önceki yıl %1,7 elde edildi. 2023 yılında Doğu Otomotiv'in İştiraklerinin net kara olan katkısı %16,7 seviyesinde iken bu oran 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %10,2 ve %10 oranında elde edildi. Gelecek dönemlerde iştirak ve iş ortaklarının katkısının net kar üzerindeki etkisinin artacağını öngörmekteyiz.

	Kontrol Gücü (%)
İştirakler	
VDF Servis	48,79
Yüce Auto	50,00
Doğu Sigorta	42,00
Doğu Teknoloji	21,76
İş Ortakları	
TÜVTÜRK Kuzey-Güney	33,33

Devam Eden Yatırımlar

TÜVTÜRK: Kuzey ve Güney Tesisleri olmak üzere 2 bölümden oluşan TÜVTÜRK, DOAŞ için karlı bir iş kolu olmanın yanı sıra, gelecek yıllardaki net kar projeksiyonlarına olan katkısının önemli derecede olumlu katkısını beklediği bir faaliyet alanıdır. Şirket, araç muayene işinden, önümüzdeki 20 yılda 15 milyar USD'nin haricinde 2,5 milyar USD FAVÖK elde edilmesini öngörmektedir. 2009'un ilk çeyreğinin sonunda 300 milyon USD ile faaliyete geçen TÜVTÜRK, aradan geçen 15 yılın ardından toplamda 116 milyon araç muayenesi gerçekleştirmiştir.

Doğu Teknoloji: 2011 yılında Doğu grubunun teknoloji alanında kendini göstermesi adına faaliyete başlamıştır. 2017 yılından itibaren Ar-Ge merkezini güçlendiren şirket, veri çözümleri, danışmanlık, teknoloji operasyonları, hibrit bulut platformu ve siber güvenlik çözümleri, otomasyon, blockchain, smartglass, IoT uygulamaları, mobil ve web uygulama çözümleri, UI/UX servisleri gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.

Doğu Marine Services: Önümüzdeki dönemlerde potansiyeli yüksek marinalara yeni servis noktaları açmayı ve yeni markalar ile distribütörlük sözleşmeleri imzalamayı planlamakta olan Doğu Marine, denizcilik sektöründeki konumunu güçlendirmeyi öngörmektedir.

Doğu GYO: Gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı varlık ve haklardan oluşan portföy işletmeciliği konusunda faaliyet gösteren iş koludur. Doğu GYO'nun Doğu Center Maslak, Doğu Etiler Spor Merkezi, Gebze Center AVM, Gebze Center Otel ve Gebze Center Otomotiv Showroom ve Servis'ten oluşan yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün değeri 2023 yılı sonu itibarıyla 9,88 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı itibari ile kira gelirlerinden 548,5 milyon TL elde etmiş ve bir önceki yıla kıyasla kira gelirlerini %119 oranında artırmayı başarmıştır.

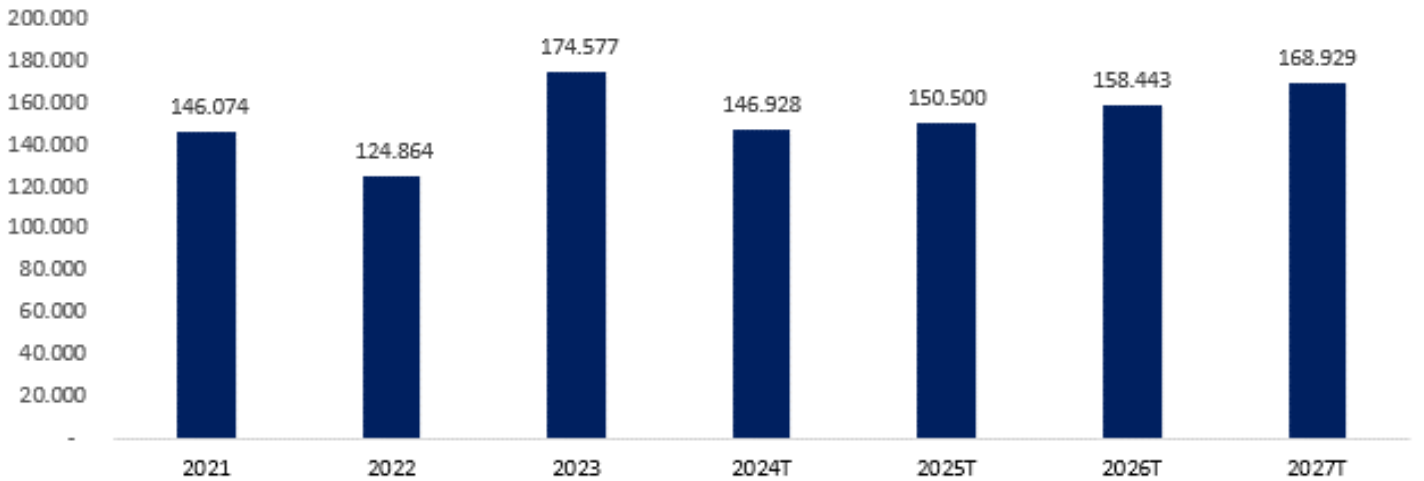
Otomotiv Pazarı Emsal Karşılaştırması

DOAS ve benzer iş kolunda faaliyet gösteren şirketler için karşılaştırma analizi yaptık. Doğu Otomotiv'in faaliyet gösterdiği alanın emsallerine göre yapısal olarak farklı olduğundan değerlememizde ağırlık vermezken, gösterge bir tablo olarak raporumuza ekliyoruz. Şirket, 2023 yılını 1.9 milyar USD piyasa değeri ile 2,5x F/K, 2,04x FD/FAVÖK çarpanları ile geride bıraktı. DOAS, 2024 tahmini verilerine göre FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında emsallerine kıyasla sırasıyla 79,8,% ve 65,9% iskonto ile işlem görmektedir.

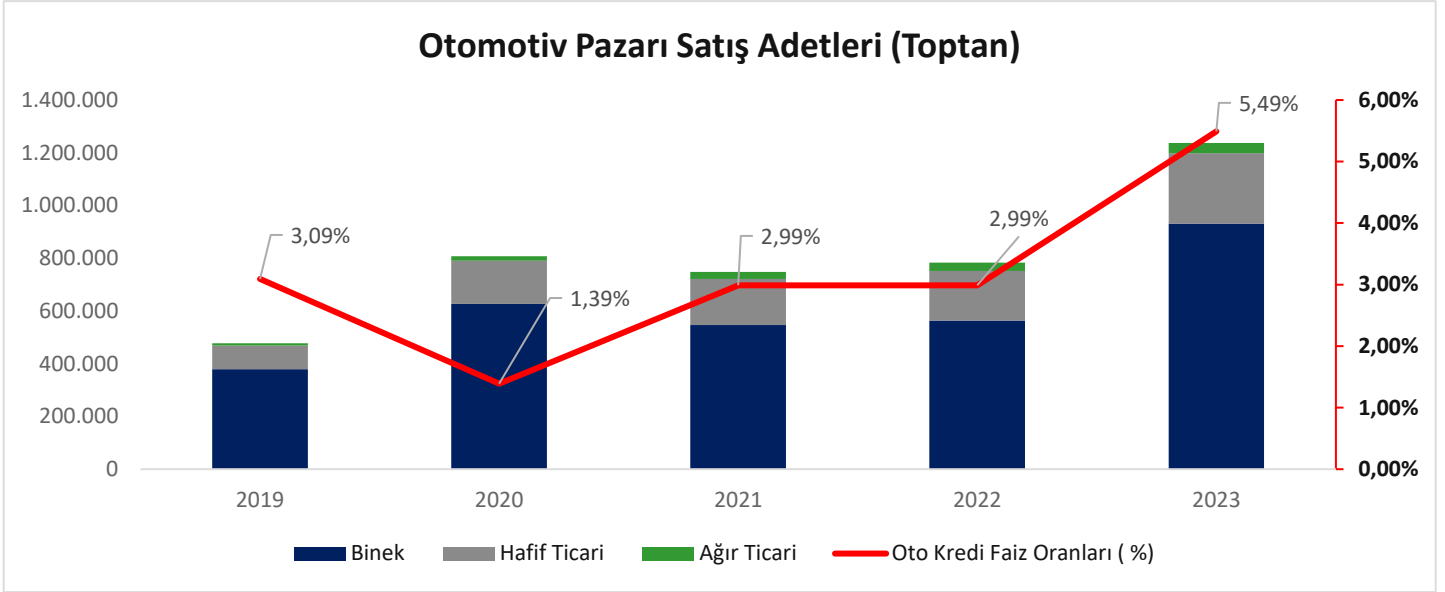
Tablo: Emsal Karşılaştırması 23.05.2024

Bloomberg Kodu	Şirket İsmi	Cari Piyasa	FD/FAVÖK (USD)	FD/FAVÖK (USD)	F/K (USD)	F/K (USD)
		Değeri (USD bn)	2023	2024T	2023	2024T
CVNA US	CARVANA CO (A)	13.533	39,84	39,29	13,42	-
KMX US	CARMAX	10.979	79,98	13,17	22,91	26,16
PAG US	PENSKE AUTOMOTIVE GROUP INC	10.232	12,04	10,53	10,24	10,54
AN US	AUTONATION INC	6.789	7,64	8,97	6,25	8,22
TOASO TI	TOFAS Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	4.896	3,70	5,25	5,62	7,52
FROTO TI	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	12.752	6,23	10,27	4,27	8,79
Medyan		10.606	9,84	10,4	8,2	8,8
DOAS TI	Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	2.100	2,04	2,1	2,5	3,0
Muadillerine göre iskonto oranı			-79,3%	-79,8%	-69,9%	-65,9%

Kaynak: EquityRT, Bloomberg, Tacirler Yatırım Araştırma

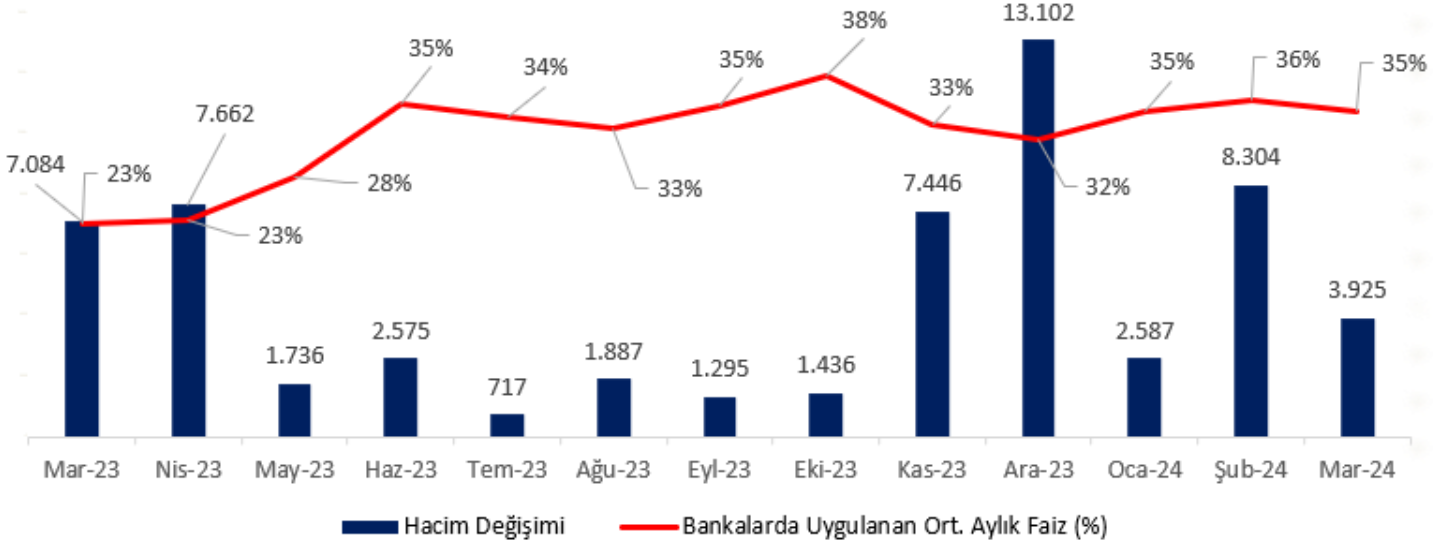
Grafikler:**Satış Adetleri (SKODA dahil) (bin adet)**

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma



Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım Araştırma

Bankacılık Sektörü Taşıt Kredileri Hacim ve Faiz Oranı Gelişimi



Kaynak: TCMB, Tacirler Yatırım Araştırma

Değerleme – İNA Tablosu

DOAS indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modelimize göre 2024 – 2033 dönemlerine ait nakit akımları tahminlerimiz ile 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 431 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat, %41 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Değerlememizde risksiz faiz oranını %23,5; hisse senedi risk primini ise %6,0 seviyesinde kullandık. Projeksiyon dönemimiz için hesapladığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %28,5 düzeyindedir.

(mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	228.174	286.901	359.364	452.076	531.734	616.026	713.570	825.459	953.079	1.092.187
Yıllık Büyüme	52,9%	25,7%	25,3%	25,8%	17,6%	15,9%	15,8%	15,7%	15,5%	14,6%
FAVÖK	31.781	40.043	46.287	57.734	67.015	74.123	85.067	96.044	108.506	122.621
Büyüme %	28,8%	26,0%	15,6%	24,7%	16,1%	10,6%	14,8%	12,9%	13,0%	13,0%
FAVÖK Marjı %	13,9%	14,0%	12,9%	12,8%	12,6%	12,0%	11,9%	11,6%	11,4%	11,2%
Vergiler	-6.439	-8.488	-9.983	-12.629	-14.577	-15.844	-17.948	-19.940	-22.176	-24.692
Yatırımlar	-4.000	-5.316	-7.019	-9.281	-11.448	-13.879	-16.791	-20.249	-24.333	-28.976
Net İşletme Sermayesi Değişimi	10.131	6.372	7.737	9.692	8.733	9.353	10.756	12.280	13.955	15.287
Serbest Nakit Akımları	11.211	19.866	21.548	26.131	32.256	35.046	39.573	43.575	48.042	53.666
SNA Marjı %	4,9%	6,9%	6,0%	5,8%	6,1%	5,7%	5,5%	5,3%	5,0%	4,9%
AOSM	27,6%	28,0%	28,3%	28,6%	28,8%	28,9%	29,0%	29,1%	29,1%	29,2%
İNA	8.783	12.127	10.215	9.546	9.105	7.641	6.658	5.656	4.809	4.141

Sonsuz Büyüme Oranı	6%
Sonsuz Büyüme Değeri	232.370
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	17.932
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	78.681
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	17.932
Firma Değeri	96.613
Net Borç	1.879
Özkaynak Değeri	94.734
Ödenmiş Sermaye	220
Hedef Hisse Fiyatı	431,00
Hisse Fiyatı	306,75
Getiri Potansiyeli	41%

Duyarlılık Analizi

Risksiz Faiz Oranı

		22,0%	22,5%	23,5%	24,0%	27,0%
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%	462,0	449,0	432,0	426,0	360,0
	5,5%	464,0	452,0	434,0	427,0	361,0
	6,0%	467,0	454,0	431,0	428,0	363,0
	6,5%	470,0	457,0	439,0	430,0	364,0
	7,0%	473,0	459,0	441,0	431,0	365,0

PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	9.262	5.575	7.644	11.220	16.146
Ticari alacaklar	2.860	5.526	12.879	18.932	20.825
Stoklar	5.724	7.139	10.650	20.102	25.275
Finansal yatırımlar	0	3.351	1.258	1.970	2.069
Maddi duran varlıklar	7.739	9.290	12.242	13.016	12.308
Diğer duran varlıklar	13.178	18.711	23.194	33.958	45.906
Toplam varlıklar	38.764	49.591	67.867	99.198	122.529
Kısa vadeli borçlanmalar	8.690	4.263	4.595	6.275	6.588
Ticari borçlar	3.504	6.078	8.521	13.894	14.589
Uzun vadeli borçlanmalar	4.636	2.914	6.186	7.231	7.592
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	3.795	5.081	7.226	7.846	9.943
Uzun vadeli yükümlülükler	20.625	18.337	26.528	35.246	38.713
Özkaynaklar	18.140	31.255	41.339	63.952	83.816
Ödenmiş sermaye	220	220	220	220	220
Diğer özkaynaklar	17.920	31.035	41.119	63.732	83.596
Toplam kaynaklar	38.764	49.591	67.867	99.198	122.529
Net borç	4.063	1.603	3.137	2.285	-1.965
Net işletme sermayesi	5.080	6.586	15.008	25.139	31.511

Oranlar

Karlılık	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak kârlılığı	%22,8	%63,2	%54,1	%43,0	%40,7
Net kâr	%9,6	%17,6	%13,1	%9,9	%10,5
Aktif devri	1,1x	2,0x	2,5x	2,7x	2,6x
Kaldıraç	2,2x	1,8x	1,6x	1,6x	1,5x
Aktif kârlılığı	%10,2	%35,3	%33,4	%27,1	%27,1

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%34	%14	%16	%14	%12
Net borç/özsermaye	0,22	0,05	0,08	0,04	-0,02
Net borç/FAVÖK	1,71	0,12	0,13	0,07	-0,05

Hisse başına (TL)

Net kâr	10,60	70,97	89,19	102,79	136,55
Özkaynak	82,45	142,07	187,90	290,69	380,98
Temettü	2,73	9,77	26,14	40,91	46,95

Gelir tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net satışlar	24.306	88.487	149.245	228.174	286.901
Brüt kâr	3.521	18.472	32.130	42.110	50.995
Faaliyet giderleri	-1.326	-5.821	-8.669	-16.354	-17.042
Esas faaliyet kârı	2.196	12.652	23.461	25.757	33.954
FAVÖK	2.378	13.584	24.676	31.781	40.043
Net diğer gelir	897	4.063	3.170	2.614	3.286
Net finansman geliri	-597	-1.315	-5.303	-6.269	-7.173
Vergi öncesi kâr	2.969	17.695	25.880	27.544	36.462
Vergi gideri	-633	-1.830	-6.118	-4.426	-5.752
Net kâr	2.332	15.613	19.622	22.613	30.040

Nakit akış tablosu

FAVÖK	2.378	13.584	24.676	31.781	40.043
Vergi gideri	0	0	0	0	0
Yatırımlar	0	0	0	0	0
İşletme sermayesi değişimi	3.135	1.506	8.422	10.131	6.372
Serbest nakit akışı	-757	12.079	16.255	21.650	33.671

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%29	%264	%69	%53	%26
FAVÖK	%46	%471	%82	%29	%26
Net kâr	%125	%570	%26	%15	%33
Brüt marj	%14,5	%20,9	%21,5	%18,5	%17,8
Esas faaliyet kâr marjı	%9,0	%14,3	%15,7	%11,3	%11,8
FAVÖK marjı	%9,8	%15,4	%16,5	%13,9	%14,0
Net marj	%9,6	%17,6	%13,1	%9,9	%10,5
Serbest nakit akışı marjı	-%3,1	%13,7	%10,9	%9,5	%11,7

Değerleme

F/K	28,9x	4,3x	3,4x	3,0x	2,2x
F/DD	3,7x	2,2x	1,6x	1,1x	0,8x
FD/FAVÖK	28,2x	4,9x	2,7x	2,1x	1,7x
FD/Net satışlar	2,9x	0,8x	0,5x	0,3x	0,2x
Temettü verimi	%8,5	%11,1	%13,0	%14,1	%15,6
Serbest nakit akışı verimi	-%1,1	%17,9	%24,1	%32,1	%49,9

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.

