

Doğuş Otomotiv

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 168,8 TL
Hedef Fiyat: 235,0 TL

Analist Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

4Ç22 Gerç. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	16,069	15,209	15,390				
FAVÖK	2,117	2,814	2,766				
Marj	13.2%	18.5%	18.0%				
Net Kar	2,364	2,520	2,475				
Marj	14.7%	16.6%	16.1%				

Doğuş Otomotiv 4Ç22'de beklentilerden aşağıda sonuçlar açıkladı...

- Doğuş Otomotiv (Doğuş) 4Ç22'de beklentimizden %4 aşağıda, 2,364 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 301 milyon TL daha yüksek gelen faaliyet dışı kar ve beklentimizden 124 milyon TL daha düşük gelen vergi giderlerine rağmen beklentimizden 532 milyon TL aşağıda gelen faaliyet karı sebebiyle şirket, beklentimizden %4 daha düşük bir net kar açıkladı.
- 4Ç22'de şirketin net satışları beklentimizden %4 yukarıda, yıllık %174 arttı. 4Ç22'de şirketin Skoda dâhil yurtiçi satış hacmi yıllık %43 artarken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %38 arttı.
- 4Ç22'de FAVÖK beklentimizden %23 aşağıda, yıllık %328 arttı. 4Ç22'de FAVÖK marjı beklentimizden 480 baz puan daha düşük, yıllık 474 baz puan arttı. 4Ç22'de brüt kar marjı yıllık 558 baz puan artarken, operasyonel giderler/net satışlar oranı yıllık 55 baz puan arttı. Beklediğimizden daha yüksek bir brüt kar marjı gerçekleşmiş olsa da operasyonel giderler/net satışlar oranının beklediğimiz seviyeden yüksek gelmesi beklentimizden daha düşük bir FAVÖK marjına yol açtı. 4Ç22'de şirketin personel giderlerinin ciddi bir şekilde arttığını izliyoruz. Söz konusu artışın başarılı bir yılsonunda ya pılan bonus ödemelerine bağlı olabileceğini düşünüyoruz.
- Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini paylaştı.** Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 775 bin adet seviyesinde paylaştı. Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 96 bin adet olarak paylaştı. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 1,450 milyon TL olarak açıkladı.
- Yönetim kurulu hisse başına 9.1 TL'ye tekabül eden, %5,4 verime işaret eden 2 milyar TL temettü teklif etmeye karar verdi. 2022 net karından, 14.11.2022'de 900 milyon TL tutarında bir avans ödemesi yapılmıştı. Toplam 2,900 milyon TL tutarındaki temettü bizim beklentimiz olan 4,364 milyon TL'den %34 aşağıdadır.
- Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç22'de 2,044 milyon TL seviyesinden 2,805 milyon TL seviyesine yükseldi.** 4Ç22'de net işletme sermayesi çeyreklik 1.1 milyar TL arttı. 4Ç22'de alacak vadesi çeyreklik 2 gün arttı. 4Ç22'de stok vadesi çeyreklik 9 gün azaldı. 4Ç22'de satıcı vadesi çeyreklik 10 gün azaldı. 4Ç22'de nakit döngüsü çeyreklik 2 gün arttı.
- Yorum ve Tavsiye:** 4Ç22'de Doğuş, beklentimizden daha düşük sonuçlar ve temettü açıkladı. 2023 yılında devam etmekte olan Euro bazında yüksek araç fiyatları sebebiyle daha yüksek marjlar varsaydık. Önceden 2024'te otomotiv sektörünün döngüsel doğası gereği Euro bazında araç fiyatlarının düşeceğini düşünüyorduk. Fakat güncel durumda araç fiyatlarının Euro bazında yüksek kalacağına inanıyoruz. Söz konusu gelişmeler ve makro tahminlerimizdeki revizyonlar sebebiyle tahminlerimizi

güncelliyoruz. Doğuş için hedef fiyatımızı 157.0 TL seviyesinden 235.0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için “Nötr” tavsiyemizi “Endeksiz Üzerinde Getiri” seviyesine yükseltiyoruz.

Özet Gelir Tablosu								
TRYmn	4Ç22	4Ç21	y/y	3Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	16,069	5,860	174.2%	11,858	35.5%	46,781	24,306	92.5%
Brüt Kar	3,744	1,038	260.7%	2,800	33.7%	10,526	3,521	198.9%
Brüt Kar Marjı	23.3%	17.7%	558 bps	23.6%	-32 bps	22.5%	14.5%	801 bps
Amortisman	92	51		74		298	182	0.0%
FAVÖK	2,117	494	328.2%	2,378	-11.0%	7,853	2,378	230.3%
FAVÖK Marjı	13.2%	8.4%	474 bps	20.1%	-689 bps	16.8%	9.8%	700 bps
Net Kar	2,364	1,074	120.2%	2,698	-12.4%	7,824	2,332	235.6%
Net Kar Marjı	14.7%	18.3%	-361 bps	22.8%	-804 bps	16.7%	9.6%	713 bps

Bilanço, TRYmn	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22
Net Borç	-381	77	305	-2,044	-2,805
YP Pozisyonu	1,522	3,456	3,456	2,748	1,420

DOAS - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
Net Satışlar	65,934	0.0%	65,928		64,602	30.7%	84,421	
Büyüme	40.9%	-1 bps	40.9%		-2.0%	3,007 bps	28.0%	
FAVÖK	7,586	24.0%	9,405		5,503	30.3%	7,171	
FAVÖK Marjı	11.5%	276 bps	14.3%		8.5%	-2 bps	8.5%	
Net Kar	6,155	34.0%	8,248		4,480	53.7%	6,884	
Net Kar Marjı	9.3%	318 bps	12.5%		6.9%	122 bps	8.2%	

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 dayanarak 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 Internet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022