

# Doğuş Otomotiv

## Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 118,8 TL  
Hedef Fiyat: 285,0 TL

Analist Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

## 1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Gerç. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
TRYmn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	19,450	17,693	18,765	1A			
FAVÖK	4,061	3,155	3,293	3A			
Marj	20.9%	17.8%	17.5%	SBB			
Net Kar	3,900	2,659	2,711				
Marj	20.1%	15.0%	14.4%				

### Doğuş Otomotiv beklentilerin üzerinde olağanüstü sonuçlar açıkladı...

- Doğuş Otomotiv (Doğuş) 1Ç23'de beklentimizden %44 yukarıda, 3,900 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 617 milyon TL yukarıda gelen faaliyet karı ve 586 milyon TL yukarıda gelen iştirak karları sayesinde şirket beklentimizin üzerinde bir net kar açıkladı.
- 1Ç23'de şirketin net satışları beklentimizden %4 yukarıda, yıllık %169 arttı. 1Ç23'de şirketin Skoda dâhil yurtiçi satış hacmi yıllık %71 artarken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %54 arttı.
- 1Ç23'de FAVÖK beklentimizden %23 yukarıda, yıllık %238 arttı.** 1Ç23'de FAVÖK marjı beklentimizden 333 baz puan daha yukarıda, yıllık 429 baz puan arttı. 1Ç23'de brüt kar marjı yıllık 334 baz puan artarken, operasyonel giderler/net satışlar oranı yıllık 117 baz puan daraldı.
- Şirket 2023 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi.** Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 775 bin (AK: 945 bin) adet seviyesinde korudu. Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 96 bin (AK: 105 bin) adet olarak korudu. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 1,450 milyon TL seviyesinden 1,560 milyon TL seviyesine yükseltti.
- 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. 1Ç23 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.
- Şirket 2,805 milyon TL net nakit seviyesinden 872 milyon TL net borç seviyesine geçmiştir.** 1Ç23'de net işletme sermayesi çeyreklik 2.2 milyar TL arttı. 1Ç23'de alacak vadesi çeyreklik 5 gün arttı. 1Ç23'de stok vadesi çeyreklik 13 gün arttı. 1Ç23'de satıcı vadesi çeyreklik 11 gün arttı. 1Ç23'de nakit döngüsü çeyreklik 8 gün arttı.
- Yorum ve Tavsiye:** 1Ç23'de Doğuş, beklentimizden daha yüksek sonuçlar açıkladı. 1Ç23 sonuçları ve makro tahminlerimizdeki revizyonlar sebebiyle tahminlerimizi güncelliyoruz. **Doğuş için hedef fiyatımızı 235.0 TL seviyesinden 285.0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.**

## Özet Gelir Tablosu

TRYmn	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	q/q	2022	2021	y/y
<b>Net Satışlar</b>	19,450	7,240	168.6%	16,069	21.0%	46,781	24,306	92.5%
<b>Brüt Kar</b>	4,544	1,450	213.4%	3,744	21.4%	10,526	3,521	198.9%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	23.4%	20.0%	334 bps	23.3%	7 bps	22.5%	14.5%	801 bps
<b>Amortisman</b>	124	61		92		298	182	0.0%
<b>FAVÖK</b>	4,061	1,201	238.2%	2,117	91.9%	7,853	2,378	230.3%
<i>FAVÖK Marjı</i>	20.9%	16.6%	429 bps	13.2%	771 bps	16.8%	9.8%	700 bps
<b>Net Kar</b>	3,900	997	291.3%	2,364	65.0%	7,824	2,332	235.6%
<i>Net Kar Marjı</i>	20.1%	13.8%	629 bps	14.7%	534 bps	16.7%	9.6%	713 bps

Bilanço, TRYmn	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
<b>Net Borç</b>	77	305	-2,044	-2,805	872
<b>YP Pozisyonu</b>	2,748	1,420	3,456	3,334	-1,488

## DOAS - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
<b>Net Satışlar</b>	<b>67,089</b>	<b>17.3%</b>	<b>78,729</b>		<b>82,186</b>	<b>16.9%</b>	<b>96,062</b>	
Büyüme	43.4%	2,488 bps	68.3%		22.5%	-49 bps	22.0%	
<b>FAVÖK</b>	<b>9,706</b>	<b>26.1%</b>	<b>12,239</b>		<b>7,017</b>	<b>16.6%</b>	<b>8,180</b>	
FAVÖK Marjı	14.5%	108 bps	15.5%		8.5%	-2 bps	8.5%	
<b>Net Kar</b>	<b>9,112</b>	<b>29.4%</b>	<b>11,795</b>		<b>6,808</b>	<b>20.3%</b>	<b>8,188</b>	
Net Kar Marjı	13.6%	140 bps	15.0%		8.3%	24 bps	8.5%	

# 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