

DOĞUŞ OTOMOTİV

Endeks Üzeri Getiri

Yönetim pazar payı beklentisini düşürdü...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Doğuş Otomotiv (DOAS) 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Doğuş Otomotiv 1Ç24'te 2.977 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, 4.421 milyon TL FAVÖK raporladı.

Şirket 2024 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 700 bin adetten 900 bin adede yükseltti (AK: 945 bin adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 95 bin adetten 105 bin adet seviyesine yükseltti. (AK: 100 bin adet). Sonuç olarak yönetim, pazar payı beklentisini %13,6'dan %11,7'ye düşürdü. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 4 milyar TL seviyesinden 4,7 milyar TL seviyesine yükseltti.

Yorum ve Tavsiye: 1Ç24'te yönetim pazar ve toptan satış beklentilerini artırdı. Yönetimin söz konusu beklentileri fazlasıyla kötümser bir bazdan yukarı çektiğini düşünüyoruz. Ek olarak, yönetimin pazar payı beklentisini düşürdüğünü görüyoruz. 4Ç23'te başlayan fiyatlama gücündeki zayıflama ve marjlardaki daralmanın 1Ç24'te devam ettiğini izliyoruz. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 475,0 TL seviyesinde koruyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Piyasanın sonuçlara tepkisinin "Hafif Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelleyeceğiz.

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	475.00
Güncel Fiyat, TL	303.00
Getiri Potansiyeli	57%
Halka Açıklık Oranı	34%
Piyasa Değeri, mn TL	66,660
Firma Değeri, mn TL	52,953

Finansal Veriler**Özet UFRS Finansallar**

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	149,245	115,261	146,385	176,547
FAVÖK, mn TL	24,676	15,269	13,220	15,945
Net Kâr, mn TL	19,622	13,072	12,326	14,937

Borçluluk

Net Borç, mn TL	1,879	-4,148	-1,838	-2,033
Net Borç/FAVÖK	0.1	-0.3	-0.1	-0.1

Kârlılık

FAVÖK Marjı	16.5%	13.2%	9.0%	9.0%
Net Marj	13.1%	11.3%	8.4%	8.5%
Temettü Verimi	13.0%	13.5%	10.8%	10.2%

Büyüme

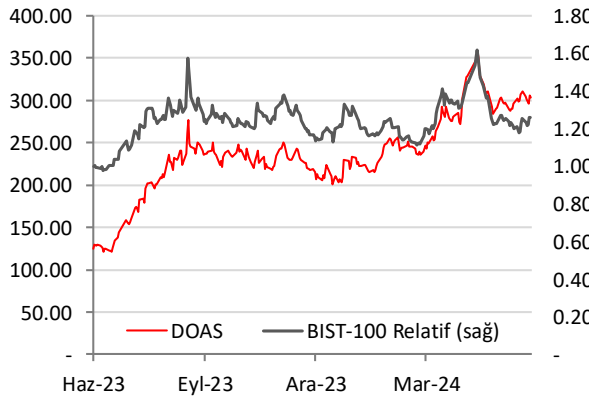
Ciro, y/y	219.0%	-22.8%	27.0%	20.6%
FAVÖK, y/y	214.2%	-38.1%	-13.4%	20.6%
Net Kâr, y/y	150.8%	-33.4%	-5.7%	21.2%

Değerleme Verisi

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	2.3	5.1	5.4	4.5
FD/FAVÖK	1.4	3.4	4.1	3.4
FD/Ciro	0.2	0.4	0.4	0.3

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.8%	26.7%	150.8%	31.8%
BİST-100 Relatif	3.1%	12.0%	17.9%	-5.4%
AOİH, mn TL	988	1,415	947	1,092



Piyasa verileri 31 Mayıs 2024 tarihlidir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar						1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi			
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y		
(milyon TL)							
Net Satışlar	34,120	33,548	2%	19,450	75%	72%	
FAVÖK	4,421	6,722	(34%)	4,061	9%	66%	
FAVÖK Marjı	13.0%	20.0%	(708bps)	20.9%	(792bps)	(84bps)	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(668)	(170)	294%	-	n.m.	n.m.	
Net Kar	2,977	5,698	(48%)	3,900	(24%)	46%	
Operasyonel Nakit Akışı	3,009	9,576	(69%)	3,694	(19%)	159%	
Serbest Nakit Akışı	3,731	682	447%	(1,617)	n.m.	n.m.	
Net Borç / (Nakit)	(2,599)	872	n.m.	872	n.m.	-	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

1Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

1Ç24'te net satışlar yıllık %2 arttı. 1Ç24'te Skoda dahil satış hacmi yıllık %6 artarken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %12 artmıştır. Euro cinsinden ortalama araç fiyatı yıllık %10 geriledi. Euro cinsinden fiyat düşüşü 4Ç23'te başlamıştı. 1Ç24'te, Euro cinsinden ortalama araç fiyatı, yeni modellerin piyasaya sürülmesi ve hafif ticari araçların satış hacmindeki payının artmasıyla bir önceki çeyreğe göre %11 artmıştır. Hafif ticari araçların satış hacmindeki payı 1Ç23'teki %19 seviyesinden 1Ç24'te %27'ye yükselmiştir. ODD perakende satış hacmi verilerine göre, Skoda hariç binek araç pazar payı 1Ç24'te yıllık 2,9 puan daralırken, hafif ticari araç pazar payı yıllık 1,8 puan arttı. Toplamda, Skoda hariç hafif araç pazar payı 1Ç24'te yıllık 1,7 puan geriledi. Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 4,5 puan daraldı. Skoda dahil hafif araç pazar payı 1Ç24'te yıllık 4,5 puan geriledi.

1Ç24'te FAVÖK yıllık %34 daraldı. 1Ç24'te FAVÖK marjı yıllık 7,1 puan geriledi. Brüt kar marjı yıllık 4,8 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 2,5 puan artmıştır. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 1Ç24'te yıllık 1,7 puan artmıştır. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

Doğuş Denizcilik Hizmetleri büyüme planları doğrultusunda DMarin Turgutreis operasyonlarını başlatacak. Doğuş Denizcilik Hizmetleri 2021 yılında faaliyetlerine başlamıştı.

Doğuş Otomotiv, Wielton grubu markalarının (Wielton, Langendorf, Fruehauf) yarı römork ürünlerinin orijinal yedek parça ve servis hizmetlerinin Türkiye'de satışını gerçekleştirmek üzere **ABERG Services** ile distribütörlük anlaşması imzalamıştır.

1Ç24'te şirket 2,6 milyar TL net nakit pozisyonundadır. Şirketin net borcu 4Ç23'te 1,9 milyar TL idi. 1Ç24'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 7 gün azalmıştır. 1Ç24'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 11 gün artmıştır. 1Ç24'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 10 gün artmıştır. 1Ç24'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 6 gün azalmıştır.

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	19,450	33,548	34,120
Satışların Maliyeti	14,905	25,966	28,042
Brüt Kar	4,544	7,582	6,078
Operasyonel Giderler	607	1,192	2,067
Faaliyet Karı	3,937	6,390	4,011
Amortisman ve İtfa Payları	124	333	409
FAVÖK	4,061	6,722	4,421
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	627	1,072	(231)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(64)	(95)	300
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	774	1,671	346
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	168	279	196
Finansal Gelir / (Gider)	(250)	(613)	(404)
Monetary Gain / (Loss)	-	(170)	(668)
Vergi Öncesi Kar	4,564	7,462	3,780
Vergi Geliri / (Gideri)	(654)	(1,735)	(786)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(857)	(1,482)	(1,287)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	203	(252)	501
Vergi Sonrası Net Kar	3,910	5,727	2,995
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	10	30	18
Net Kar	3,900	5,698	2,977
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	1.7%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	73.3%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(37.2%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	(34.2%)
Net Kar	n.m.	n.m.	(47.8%)
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	23.4%	22.6%	17.8%
Operasyonel Gider Marjı	3.1%	3.6%	6.1%
Faaliyet Kar Marjı	20.2%	19.0%	11.8%
FAVÖK Marjı	20.9%	20.0%	13.0%
Efektif Vergi Oranı	14.3%	23.2%	20.8%
Net Kar Marjı	20.1%	17.0%	8.7%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	19.0%	28.5%	8.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	n.m.	2.0%	10.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	91.0%	142.4%	68.1%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.8%	0.7%	0.9%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	3.3%	(12.4%)	(8.4%)

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3,694	9,576	3,009
Düzeltilme Öncesi Kar	3,910	5,727	2,995
Amortisman ve İtfa Payları	124	333	409
İşletme Sermayesindeki Değişim	(640)	4,153	2,856
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	300	(638)	(3,251)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(5,311)	(8,894)	722
Sabit Sermaye Yatırımları	(151)	(244)	(300)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(5,160)	(8,650)	1,021
Serbest Nakit Akımı	(1,617)	682	3,731
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	2,747	508	636
Finansal Borçlardaki Değişim	2,785	4,707	(381)
Temettü	-	(3,888)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(38)	(311)	1,017
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,133	1,191	4,367
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Bilanço			
Dönen Varlıklar	17,338	17,338	42,533
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,499	4,499	13,162
Finansal Yatırımlar	292	292	394
Ticari Alacaklar	5,048	5,048	9,717
Stoklar	7,026	7,026	14,873
Diğer Dönen Varlıklar	474	474	4,387
Duran Varlıklar	13,683	13,683	39,435
Finansal Yatırımlar	7,464	7,464	3,879
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,492	2,492	9,141
Maddi Duran Varlıklar	2,078	2,078	13,393
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	194	194	635
Diğer Duran Varlıklar	1,456	1,456	12,388
Toplam Varlıklar	31,022	31,022	81,969
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14,156	14,156	22,218
Finansal Borçlar	2,899	2,899	4,796
Ticari Borçlar	5,839	5,839	12,415
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,418	5,418	5,008
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,213	3,213	7,320
Finansal Borçlar	2,764	2,764	6,161
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	449	449	1,159
Özkaynaklar	13,653	13,653	52,431
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	13,606	13,606	51,830
Ödenmiş Sermaye	220	220	220
Rezerv ve Diğer Kalemler	2,834	2,834	3,240
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	6,652	6,652	45,393
Dönem Net Karı / (Zararı)	3,900	3,900	2,977
Azınlık Payları	47	47	601
Toplam Kaynaklar	31,022	31,022	81,969
Yatırım Sermayesi (IC)	14,975	14,975	50,991
İşletme Sermayesi	6,235	6,235	12,176
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	1,291	1,291	11,555
Toplam Borç	5,663	5,663	10,957
Net Borç / (Nakit)	872	872	(2,599)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.1	(0.0)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(1,488)	(1,488)	(130)
<i>Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım</i>			

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 bilgiler dayanak 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 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.