

Doğuş Otomotiv

Beklentilerin altında net kar

Doğuş Otomotiv (DOAS) 2Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Doğuş Otomotiv 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 2.980 milyon TL'den %33, beklentimiz olan 2.806 milyon TL'nin %29 altında 1.995 milyon TL (y/y: -%68) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 4.531 milyon TL'den %15, bizim beklentimiz olan 4.177 milyon TL'den %25 yukarıda 5.232 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizden 1,1 milyar TL yukarıda gelen faaliyet karına rağmen, beklentimizden 1,3 milyar TL düşük gelen iştirak karı ve beklentimizden 550 milyon TL yüksek gelen vergi gideri beklentimizin altında net kara yol açtı.

Şirket 2024 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 900 bin adetten 1,0 milyon adede yükseltti (AK: 1,1 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 105 bin adetten 110 bin adet seviyesine yükseltti. (AK: 119 bin adet). Sonuç olarak yönetim, pazar payı beklentisini %11,7'den %11,0'e düşürdü. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 4,7 milyar TL seviyesinde korudu.

Yorum ve Tavsiye: 2Ç24'te yönetim pazar ve toptan satış beklentilerini artırdı. Fakat yönetim pazar payı beklentisini düşürdü. 4Ç23'te başlayan fiyatlamaya gücündeki zayıflama ve marjlardaki daralmanın 1Y24'te devam ettiğini izliyoruz. Şirket 2Ç24 sonuçlarıyla birlikte sürpriz bir temettü açıkladı. Şirket brüt 10 TL/hisse temettü dağıtma kararı aldı. Hak kullanım tarihi 2 Eylül 2024 olarak belirlendi. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelledik. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 475 TL'den 552 TL'ye yükselttik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Piyasanın sonuçlara tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	38,936	48,046	-19%	36,988	5%	37,220	36,783	5%
FAVÖK	5,232	10,326	-49%	4,792	9%	4,531	4,177	15%
FAVÖK Marjı	13.4%	21.5%	-806 bps	13.0%	-48 bps	12.2%	11.4%	126 bps
Net Kar	1,995	6,268	-68%	3,227	-38%	2,980	2,806	-33%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	552.00 (önceki 475.00)
Güncel Fiyat, TL	234.00
Getiri Potansiyeli	136%
Halka Açıklık Oranı	34%
Piyasa Değeri, mn TL	51,480
Firma Değeri, mn TL	32,612

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	149,245	151,697	150,473	178,398
FAVÖK, mn TL	24,676	17,295	13,906	16,463
Net Kâr, mn TL	19,622	10,676	10,166	13,085

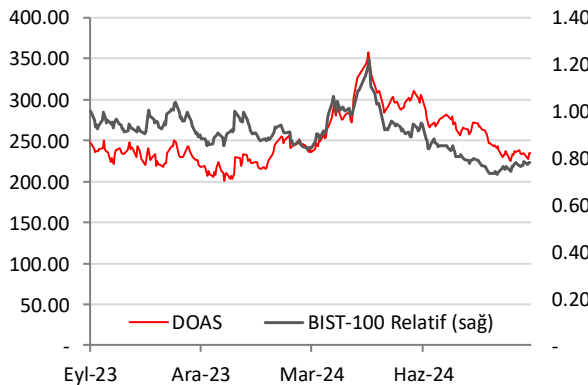
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	1,879	3,015	1,874	-408
Net Borç/FAVÖK	0.1	0.2	0.1	-0.0

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.5%	11.4%	9.2%	9.2%
Net Marj	13.1%	7.0%	6.8%	7.3%
Temettü Verimi	13.0%	21.8%	12.4%	11.8%

Büyüme				
Ciro, y/y	219.0%	1.6%	-0.8%	18.6%
FAVÖK, y/y	214.2%	-29.9%	-19.6%	18.4%
Net Kâr, y/y	150.8%	-45.6%	-4.8%	28.7%

Değerleme Verisi				
F/K	2.3	4.8	5.1	3.9
FD/FAVÖK	0.8	1.7	2.0	1.6
FD/Ciro	0.1	0.2	0.2	0.1

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-5.0%	-22.1%	-3.9%	1.8%
AOİH, mn TL	6.1%	-14.8%	-21.8%	-22.1%
	308	505	839	869



Piyasa verileri 28 Ağustos 2024 tarihli dir.

2Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç24'te net satışlar yıllık %19 daraldı. 2Ç24'te Skoda dahil satış hacmi yıllık %2 artarken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %5 daraldı. Reel ortalama araç fiyatı yıllık %16 geriledi. ODD perakende satış hacmi verilerine göre, Skoda hariç binek araç pazar payı 2Ç24'te %11.6 seviyesinde yatay kaldı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 4,2 puan arttı. Toplamda, Skoda hariç hafif araç pazar payı 2Ç24'te yıllık 0,9 puan arttı. Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 1,5 puan arttı. Skoda dahil hafif araç pazar payı 2Ç24'te yıllık 2,2 puan yükseldi.

2Ç24'te FAVÖK yıllık %49 daraldı. 2Ç24'te FAVÖK marjı yıllık 8,1 puan geriledi. Brüt kar marjı yıllık 5,1 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 2,8 puan artmıştır. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağlı giderlerinin net satışlara oranı 2Ç24'te yıllık 1,1 puan artmıştır. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

Şirketin iştirakleri -614 milyon TL zarar açıkladı. 2Ç23'te şirketin iştirakleri 701 milyon TL kar açıklamıştı. İştirak karlılığındaki bozulma ağırlıklı olarak Yüce Oto ve VDF şirketlerinden kaynaklanmaktadır.

Doğuş Otomotiv denizcilik sektöründe ürün gamını genişletme için **Aerofoils** şirketiyle "e-foil ürünleri"nin Türkiye'deki satış ve servis hizmetleri konusunda distribütörlük sözleşmesi imzaladı. Aerofoils su sporları ve havacılık ekipmanları alanlarında faaliyet göstermektedir. Aerofoils Audi markasıyla işbirliği yapmaktadır.

2Ç24'te şirket 9,0 milyar TL (40,9 TL/hisse) brüt temettü dağıttı. 2Ç24 sonuçlarıyla şirket brüt 2,2 milyar TL (10,0 TL/hisse) sürpriz bir temettü açıkladı. Hak kullanım tarihi 2 Eylül 2024 günüdür.

2Ç24'te şirket 184 milyon Euro net borç pozisyonundadır. Şirketin net nakdi 1Ç24'te 75 milyon Euro idi. 2Ç24'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre yatay kaldı. 2Ç24'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 6 gün artmıştır. 2Ç24'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 3 gün azaldı. 2Ç24'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 9 gün arttı.

Revizyonlar - TRY mn						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	151,697	150,473	178,398	115,261	146,385	176,547
% değişim	-29%	-21%	4%	-3%	27%	21%
FAVÖK	17,295	13,906	16,463	15,269	13,220	15,945
FAVÖK Marjı	11.4%	9.2%	9.2%	13.2%	9.0%	9.0%
Net Kar	10,676	10,166	13,085	13,072	12,326	14,937
% değişim	-62%	-24%	13%	-31%	-6%	21%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	31.6%	2.8%	1.0%			
FAVÖK	13.3%	5.2%	3.3%			
Net Kar	-18.3%	-17.5%	-12.4%			
Hedef Fiyat		552.0			475.0	
HF Değişim		16.2%				

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 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 İnternet 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.