

Doğuş Otomotiv

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Doğuş Otomotiv (DOAS) 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Doğuş Otomotiv 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 2.214 milyon TL'nin %87, beklentimiz olan 2.380 milyon TL'nin %88 altında 280 milyon TL (y/y: -%97) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 4.933 milyon TL'den %55, bizim beklentimiz olan 4.098 milyon TL'den %46 aşağıda 2.218 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizden yukarıda gelen parasal kazanca rağmen beklentimizin altında kalan faaliyet karı ve iştirak karı ile beklentimizden yukarıda gerçekleşen net finansal giderler beklentimizin altında net kara yol açtı.

Şirket 2024 yılına ilişkin öngörülerini güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1,0 bin adetten 1,2 milyon adede yükseltti (AK: 1,15 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 110 bin adetten 125 bin adet seviyesine yükseltti. (AK: 123 bin adet). Sonuç olarak yönetim, pazar payı beklentisini %11,0'dan %10,4'e düşürdü. Yönetim, yatırım harcamaları beklentisini 4,7 milyar TL seviyesinde korudu.

Yorum ve Tavsiye: 3Ç24'te yönetim pazar ve toptan satış beklentilerini artırdı. Fakat yönetim pazar payı beklentisini düşürdü. 4Ç23'te başlayan fiyatlamaya gücündeki zayıflama ve marjlardaki daralmanın 3Ç24'te devam ettiğini izliyoruz. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 340 TL seviyesinde koruduk. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Piyasanın sonuçlara tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	340.00
Güncel Fiyat, TL	219.00
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	34%
Piyasa Değeri, mn TL	48,180
Firma Değeri, mn TL	31,087

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	149,245	168,289	169,102	201,336
FAVÖK, mn TL	24,676	15,431	14,025	16,668
Net Kâr, mn TL	19,622	7,931	9,238	13,512

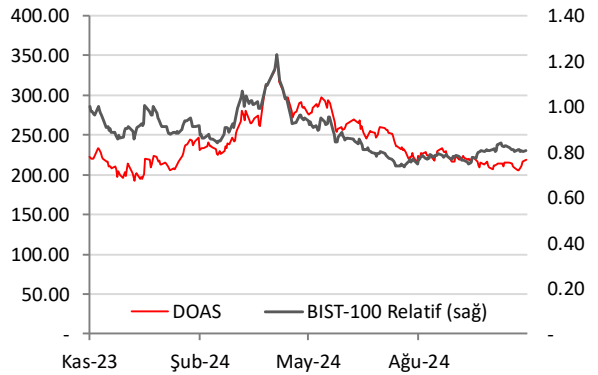
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	1,879	9,699	10,092	12,487
Net Borç/FAVÖK	0.1	0.6	0.7	0.7

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.5%	9.2%	8.3%	8.3%
Net Marj	13.1%	4.7%	5.5%	6.7%
Temettü Verimi	13.0%	23.2%	9.9%	11.5%

Büyüme				
Ciro, y/y	219.0%	12.8%	0.5%	19.1%
FAVÖK, y/y	214.2%	-37.5%	-9.1%	18.8%
Net Kâr, y/y	150.8%	-59.6%	16.5%	46.3%

Değerleme Verisi				
F/K	2.3	6.1	5.2	3.6
FD/FAVÖK	0.8	2.0	2.2	2.0
FD/Ciro	0.1	0.2	0.2	0.2

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	4.6%	-1.5%	-7.8%	-0.6%
BİST-100 Relatif	0.1%	5.2%	-22.8%	-20.0%
AOİH, mn TL	218	253	681	721



Piyasa verileri 11 Kasım 2024 tarihli.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	37,928	58,357	-35%	42,409	-11%	39,079	38,630	-3%
FAVÖK	2,218	10,740	-79%	5,699	-61%	4,933	4,098	-55%
FAVÖK Marjı	5.8%	18.4%	-1,256 bps	13.4%	759 bps	12.6%	10.6%	-677 bps
Net Kar	280	8,644	-97%	2,173	-87%	2,214	2,380	-87%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç24'te net satışlar yıllık %35 daraldı. 3Ç24'te Skoda dâhil satış hacmi yıllık %6 daralırken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %13 daraldı. ODD perakende satış hacmi verilerine göre, Skoda hariç binek araç pazar payı 3Ç24'te yıllık 0,5 puan daraldı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 1,6 puan arttı. Toplamda, Skoda hariç hafif araç pazar payı 3Ç24'te yıllık yatay kaldı. Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 1,4 puan arttı. Skoda dâhil hafif araç pazar payı 3Ç24'te yıllık 1,4 puan yükseldi.

3Ç24'te FAVÖK yıllık %79 daraldı. 3Ç24'te FAVÖK marjı yıllık 12,6 puan geriledi. Brüt kar marjı yıllık 8,7 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 4,6 puan artmıştır. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 3Ç24'te yıllık 1,5 puan artmıştır. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

Şirketin iştirakleri -822 milyon TL zarar açıkladı. 3Ç23'te şirketin iştirakleri 1.365 milyon TL kar açıklamıştı. İştirak karlılığındaki bozulma ağırlıklı olarak Yüce Oto ve VDF şirketlerinden kaynaklanmaktadır.

3Ç24'te şirketin net borcu çeyreklik %43 artarak 10,1 milyar TL oldu. 3Ç24'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 4 gün arttı. 3Ç24'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 6 gün artmıştır. 3Ç24'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 5 gün arttı. 3Ç24'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 5 gün arttı.

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 olarak 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.