

2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç20 sonuçları beklentilerin çok üzerinde Doğuş Otomotiv 3Ç20'de bizim 345 milyon TL, piyasanın 325 milyon TL net kar beklentisinin üzerinde, 3Ç19'deki 41 milyon TL net kar rakamına kıyasla 512 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Satış hacmindeki büyüme ve sıkı gider yönetiminin sonucu artan faaliyet marjları, faiz giderlerindeki düşüş ve iştirak gelirlerindeki artış 3Ç20'deki net kar büyümesinin ana nedenleri olarak öne çıkıyor. Beklentimizin daha fazla gerçekleşen faaliyet marjları net kar tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak öne çıkıyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi Doğuş Otomotiv 3Ç20'de beklentilerle uyumlu yıllık bazda yaklaşık üç kat artışla 6.3 milyar TL konsolide satış geliri elde etti. Düşük baz nedeniyle satış hacmindeki güçlü büyüme ve TL'deki değer kaybının yansıtıldığı fiyat artışları cirodaki büyümenin nedenlerini oluşturuyor. Doğuş Otomotiv 9A20'de hafif araç pazarındaki payı yıllık bazda değişiklik göstermeyerek %16.6 olarak gerçekleşti.

Sıkı gider yönetimi FAVÖK marjında iyileşeme sağladı Şirketin 3Ç20 brüt kar marjı yıllık bazda 1.6 yüzde puan, çeyrek bazda yüzde 0.5 puan düşüşle %12.6'a geriledi. faaliyet giderleri/ ciro oranı sıkı gider yönetimi ve faaliyet kaldırıcı sonucu 3Ç19'daki %9.2'den ve 2Ç20'de %5.9'dan 3Ç20'de %3.2'e geriledi. Şirketin 3Ç20 FAVÖK rakamı beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yat: 515 milyon TL; Piyasa: 517 milyon TL) 3Ç19'deki 141 milyon TL'ye kıyasla 3Ç20'de 632 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise 3Ç19'deki %6.5'den ve 2Ç20'deki %8.5'den 3Ç20'de %10.0'a yükseldi.

Net borç pozisyonunda kısmi düşüş Şirketin net borç pozisyonu 9A19 ve 1Y20 sonundaki 2.0 milyar TL'den 9A20 sonunda 1.9 milyar TL'ye geriledi. Güçlü FAVÖK artışına rağmen, şirketin serbest nakit akımları ise artan işletme sermayesi ihtiyacı ile 3Ç19'daki 263 milyon TL'den ve 2Ç20'deki 145 milyon TL'den 3Ç20'de 139 milyon TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı ise 9A19'daki 3.5x ve 2019 sonundaki 2.8x'den 9A20'de 1.4x'e geriledi. Net faiz gideri borçlanma oranlarındaki düşüş kaynaklı 3Ç20'de yıllık bazda %45 düşüşle 70 milyon TL'ye geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket hedeflerinde revizyon Şirket yönetimi 2020 yılı için toplam yurtiçi otomotiv pazar beklentisini önceki 620-630 bin adetten 700 bin adet üstü ve kendi satış hacim (Skoda hariç) hedefini ise önceki 70-80 bin adetten 90 bin üzeri adete revize etti.

HF'de yukarı revizyon ancak TUT tavsiyemizi koruyoruz Yurtiçi otomotiv pazarı tahminimizdeki yukarı yönlü revizyon (yeni :800 bin/800 bin – eski: 655 bin / 743 bin 2020T/2021T), kur tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon ile araç fiyat tahminlerimizdeki artış ve beklentimizden daha iyi açıklanan 3Ç20 sonuçlarının modelimize yansıtılması sonucu DOAS için hisse başına 16.35TL hedef fiyatımızı 26.00 TL'ye yükseltiyor, ancak sınırlı getirisi nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz. Doğuş Otomotiv için %60 kar dağıtım oranı tahminimizle, 2020 karından 2021'de 680 milyon TL temettü dağıtacağını öngörüyoruz. Temettü tahminimiz % 14.3 temettü verimine işaret ediyor. Hisse 2021T 4.9x Firma Değ./FAVÖK ve 5.5x F/K çarpanları ile 8.7x ve 11.4x global benzer şirket çarpan medyanına kıyasla iskontolu işlem görmektedir. Yüksek temettü verimi beklentisi ve cazip çarpanlar hisse için olumlu yönler iken, araç talebini olumsuz etkileyen €/TL'de değer kaybı, artan faiz oranları ve ÖTV güncellemesi ile geri alınan şirket paylarının piyasada satışa sunulma olasılığı hisseyi baskı altında tutabilir.

TUT

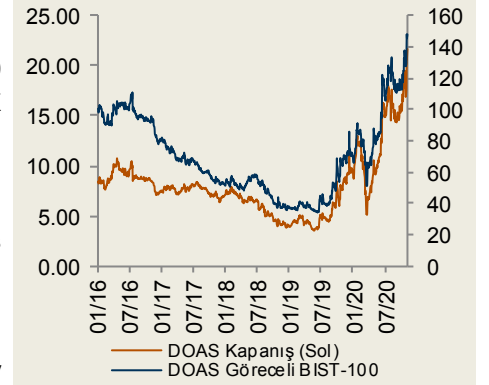
Yükselme Potansiyeli 20%

Kodu	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri		
Kapanış	21.70	2.65
12 Aylık Hedef Fiyat	26.00	3.02
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	16.35	2.10
Piyasa Değeri (mn)	4,774	583
Halka Açık PD (mn)	703	86
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	48.7	6.2
Hisse sayısı (Adet mn)		220
Takas Saklama Oranı (%)		15

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	63.0	4.2	5.5
PD/DD	3.8	2.0	1.9
FD/FAVÖK	11.2	4.1	4.9

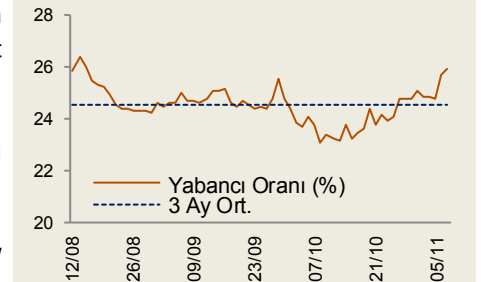
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	38.8	127.9	160.2
ABD \$	34.3	65.6	82.7
BIST-100 Relatif	31.4	111.8	117.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.10 21.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 26



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Doğuş Otomotiv

Ortaklık Yapısı (%)

Doğuş Holding Anonim Şirketi	75,3
Diğer	14,7
Doğuş Otomotiv Servis Ve Tic.A.Ş.	10,0

Faaliyet Konusu

Şirket, VW marka grubunun binek araç ve hafif ticari araç, Sacania marka ağır ticari araç ithalatı ve dağıtımını, satış sonrası ve perakende hizmetleri ile Araç Muayene İstasyonu gibi diğer otomotiv hizmetleri gibi iş kollarını yürütmektedir

Gelir Tablosu (m n ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T	Bilanço (m n ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Net Satış Gelirleri	10,688	9,844	18,112	20,812	25,088	Dönen Varlıklar	2,817	2,515	4,262	4,925	5,945
Brüt Kar (Zarar)	1,301	1,270	2,292	2,406	2,835	Nakit ve Nakit Benzerleri	366	648	634	728	878
Operasyonel Giderler	792	800	778	1,187	1,506	Ticari Alacaklar	644	745	1,489	1,711	2,062
Esas Faaliyet Karı	509	469	1,513	1,219	1,330	Stoklar	1,366	936	1,950	2,269	2,743
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	18	17	29	42	46	Diğer Dönen Varlıklar	442	185	188	217	261
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	61	143	248	251	257	Duran Varlıklar	1,982	2,150	2,276	2,339	2,433
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	55	43	22	24	27	Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	-494	-615	-397	-454	-508	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	375	452	715	679	645
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	149	57	1,415	1,082	1,151	Maddi Duran Varlıklar	982	848	845	855	878
Vergi Giderleri (Gelirleri)	14	-20	276	216	230	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35	34	75	138	216
Azınlık Payları	1	1	4	4	5	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	599	618	640	666	694
Net Kar	133	76	1,135	861	916	Toplam Varlıklar	4,799	4,665	6,537	7,264	8,377
Düzeltilmiş Net Kar	133	76	1,135	861	916	Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,363	3,093	4,011	4,537	5,219
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	459	629	1,218	975	1,064	Finansal Borçlar	2,651	2,202	2,344	2,750	3,059
FAVÖK	592	595	1,640	1,354	1,480	Ticari Borçlar	554	713	1,214	1,261	1,524
						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	158	178	453	526	636
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	128	319	138	157	188
						Finansal Borçlar	60	236	0	0	0
						Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	63	83	138	157	188
						Özkaynaklar	1,308	1,253	2,389	2,570	2,970
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,302	1,245	2,380	2,561	2,959
						Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	220
						Rezerv ve Diğer Kalemler	731	657	1,025	1,479	1,824
						Dönem Net Karı (Zararı)	133	76	1,135	861	916
						Azınlık Payları	6	7	8	9	10
						Toplam Kaynaklar	4,799	4,665	6,537	7,264	8,377

Büyümler & Opr. Perf.	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Büyümler					
Net Satışlar	-19%	-8%	84%	15%	21%
Faaliyet Karı	12%	-8%	222%	-19%	9%
FAVÖK	11%	1%	176%	-17%	9%
Net Kar	n.a	n.a	1398%	-24%	6%

Operasyonel Performans	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Brüt Marj	12.2%	12.9%	12.7%	11.6%	11.3%
Faaliyet Kar Marjı	4.8%	4.8%	8.4%	5.9%	5.3%
FAVÖK Marjı	5.5%	6.0%	9.1%	6.5%	5.9%
Efektif Vergi Oranı	9.7%	-34.1%	20.0%	20.0%	20.0%
Net Kar Marjı	1.2%	0.8%	6.3%	4.1%	3.6%
Özkaynak Karlılığı	10.1%	6.0%	62.6%	34.9%	33.2%
Aktif Karlılığı	2.7%	1.6%	20.3%	12.5%	11.7%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	14.9%	22.3%	39.1%	24.9%	24.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	10.6%	13.3%	2.2%	4.1%	3.9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	9.9%	14.1%	1.7%	3.5%	3.3%

Rasyo Analizi	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Düzeltilmiş F / K (x)	35.8	a.d	4.2	5.5	5.2
FD / FAVÖK (x)	11.3	11.2	4.1	4.9	4.5
FD / Satışlar (x)	0.6	0.7	0.4	0.3	0.3
PD / Defter Değeri (x)	3.7	3.8	2.0	1.9	1.6
Nakit Akışı / PD	22.2%	29.2%	6.5%	15.2%	17.1%
Hisse Başına Kazanç (₺)	0.61	0.34	5.16	3.92	4.16
Hisse Başına Temettü (₺)	0.65	0.61	0.00	3.10	2.35
Temettü Verimi	8.5%	6.3%	0.0%	14.3%	10.8%
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	2,345	1,790	1,710	2,021	2,181
Net Borç / FAVÖK (x)	4.0	3.0	1.0	1.5	1.5
Net Borç / Özsermaye (x)	1.8	1.4	0.7	0.8	0.7

Kaynak: İş Yatırım

Nakit Akım (m n ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,132	1,309	395	852	972
Düzeltilme Öncesi Kar	134	77	1,139	866	921
Amortisman & İtfa Payları	83	126	127	135	151
İşletme Sermayesindeki Değ.	599	751	-1,258	-494	-562
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	304	357	386	344	463
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-73	83	-86	-125	-154
Sabit Sermaye Yatırımları	-152	-18	-120	-162	-196
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	79	101	34	38	42
Serbest Nakit Akım	1,059	1,392	309	727	818
Finansman Faal. Kay.Nakit	-799	-1,109	-323	-633	-669
Finansal Borçlardaki Değişim	-171	-371	-94	405	309
Temettü Ödemeleri	-143	-135	0	-681	-517
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-497	-601	-230	-357	-461
Net Nakit Değişimi	260	282	-14	95	150

Doğuş Otomotiv

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Net Satışlar	2,156	3,722	3,181	2,545	6,343	6,122	12,070
Brüt Kar	308	412	415	335	802	858	1,552
Faaliyet Giderleri	198	235	187	149	202	566	538
Esas Faaliyet Karı	110	177	228	185	600	292	1,013
FAVÖK	141	206	260	217	632	389	1,109
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-75	-94	-79	-57	42	-318	-94
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	36	83	149	129	642	-26	919
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6	-4	-24	-23	-127	24	-174
Azınlık Payları	0	0	1	0	3	1	4
Net Kar	41	79	124	105	512	-3	741

Büyüme & Opr. Perf.	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-21%	22%	59%	-13%	194%	-21%	97%
Faaliyet Gideri (yıllık)	5%	22%	1%	-34%	2%	0%	-5%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-18%	33%	113%	39%	444%	-22%	247%
FAVÖK (yıllık)	-10%	36%	101%	40%	348%	-11%	185%
Net Kar (yıllık)	-49%	42%	-1421%	1648%	1139%	-102%	-26448%

Marjlar	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Brüt Marj	14.3%	11.1%	13.1%	13.1%	12.6%	14.0%	12.9%
Faaliyet Gideri / Ciro	9.2%	6.3%	5.88%	5.87%	3.2%	9.2%	4.5%
Faaliyet Kar Marjı	5.1%	4.8%	7.2%	7.3%	9.5%	4.8%	8.4%
FAVÖK Marjı	6.5%	5.5%	8.2%	8.5%	10.0%	6.4%	9.2%
Net Kar Marjı	1.9%	2.1%	3.9%	4.1%	8.1%	0.0%	6.1%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	7.1%	9.0%	19.1%	25.8%	54.0%	19.4%	9.0%
Özkaynak Karlılığı	13.7%	15.8%	18.9%	19.3%	28.6%	12.9%	15.8%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	1.7%	2.2%	5.2%	6.9%	15.0%	4.6%	2.2%
Effektif Vergi Oranı	-16.0%	4.8%	16.2%	18.0%	19.8%	91.4%	19.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	12.3%	13.7%	-3.4%	5.4%	2.5%	13.1%	1.5%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	12.2%	14.3%	-3.8%	5.7%	2.2%	14.0%	1.4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	189%	246%	-41%	63%	25%	206%	17%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	266	508	-107	137	156	801	187
Düzeltilme Öncesi Kar	41	79	125	105	514	-2	745
Amortisman & İtfa Payları	31	29	32	32	32	97	95
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	48	66	144	17	253	289	413
İşletme Sermayesindeki Değ.	146	334	-407	-17	-643	417	-1,067
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-3	26	-13	8	-16	57	-22
Sabit Sermaye Yatırımları	-3	-24	-12	-4	-16	6	-32
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	50	-1	12	0	51	11
Serbest Nakit Akım	263	534	-120	145	139	858	165
Finansman Faal. Kay. Nakit	16	-657	-156	-81	-77	-451	-313
Finansal Borçlardaki Değişim	122	-347	-38	7	18	-24	-13
Temettü Ödemeleri	0	-135	0	-3	0	0	-3
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-106	-175	-117	-85	-94	-426	-296
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	-1	-2	-1	-3	-1	-6
Net Nakit Değişimi	279	-124	-277	64	59	406	-154

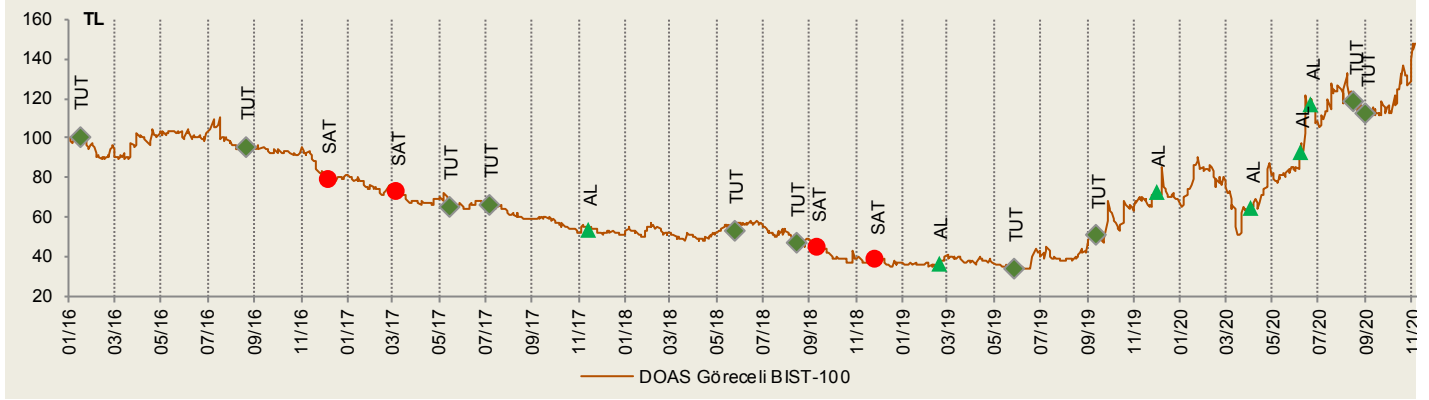
Doğuş Otomotiv

UFRS Bilanço (TL m n)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Dönen Varlıklar	3,170	2,515	2,536	3,361	4,815
Nakit ve Nakit Benzerleri	772	648	371	435	494
Ticari Alacaklar	622	745	767	1,178	1,564
Stoklar	1,580	936	1,260	1,606	2,587
Diğer Dönen Varlıklar	195	185	138	143	169
Duran Varlıklar	2,152	2,150	2,180	2,172	2,293
Finansal Yatırımlar	590	561	561	561	561
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	430	452	505	528	617
Maddi Duran Varlıklar	931	848	845	832	829
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33	34	36	37	40
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	51	143	130	119	163
Toplam Varlıklar	5,322	4,665	4,716	5,533	7,108
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,818	3,093	3,008	3,713	4,765
Finansal Borçlar	2,690	2,202	2,148	2,147	2,148
Ticari Borçlar	973	713	690	1,235	2,094
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	155	178	170	331	523
Uzun Vadeli Yükümlülükler	178	319	331	340	351
Finansal Borçlar	95	236	247	251	241
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	82	83	84	89	110
Özkaynaklar	1,326	1,253	1,377	1,479	1,992
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,319	1,245	1,369	1,474	1,985
Azınlık Payları	7	7	8	5	8
Toplam Kaynaklar	5,322	4,665	4,716	5,533	7,108
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	3	24	12	4	16
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	0.2%	0.7%	0.4%	0.2%	0.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	146	334	-407	-17	-643
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	6.8%	9.0%	-12.8%	-0.7%	-10.1%
Net Borç (Nakit)	2,013	1,790	2,024	1,964	1,895
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.5	2.8	2.7	2.4	1.4

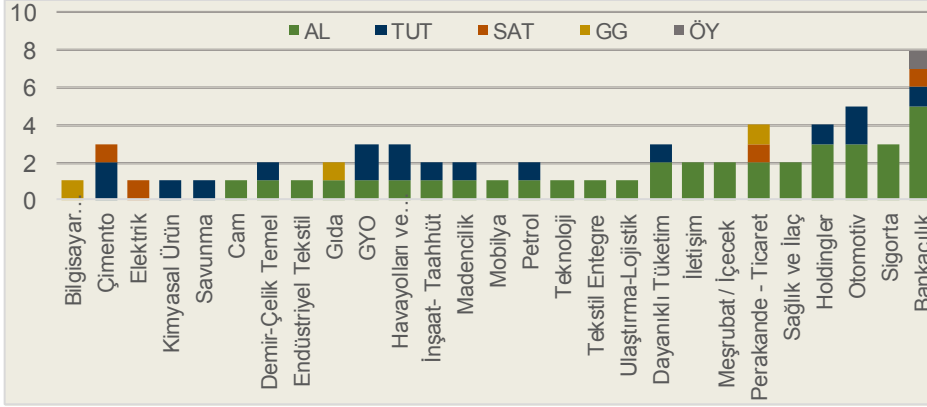
Kaynak: İş Yatırım

Doğuş Otomotiv

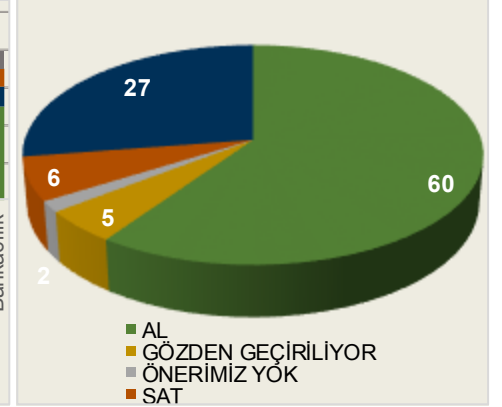
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.