

Doğuş Otomotiv

20/08/2021

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 45%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç21 FAVÖK rakamında pozitif sürpriz Doğuş Otomotiv 2Ç21'de piyasa beklentisinin %8 ve bizim tahminimizin %4 üzerinde, yıllık bazda düşük baz yılı etkisi ile 5 katından fazla artışla, çeyrek bazda ise faaliyet karlılığındaki iyileşme kaynaklı %18 artışla 482 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 2Ç21'de vergi giderindeki artış net kar büyümesini sınırladı. Şirketin 2Ç21 satış gelirleri yıllık bazda neredeyse 3 kat artışla beklentilerle uyumlu 7.4 milyar TL'ye ulaştı. 2Ç21'de en önemli sürpriz bizim beklentimizin %29, piyasa beklentisinin ise %27 üzerinde 746 milyon TL olarak gerçekleşen FAVÖK rakamı oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi Doğuş Otomotiv 2Ç21'de toplamda (Skoda hariç) düşük baz yılı nedeniyle yıllık bazda %141 artışla, çeyrek bazda ise %8 artışla 31,570 adet toptan satış hacmine ulaştı. Düşük baz yılı etkisiyle güçlü hacim artışı ile TL'deki değer kaybının yansıtıldığı araç fiyatlarındaki artış neticesinde 2Ç21 satış gelirleri yıllık bazda iki katından fazla artış gösterdi. Çeyrek bazda gerçekleşen %20 ciro büyümesi ise satış hacmindeki %8'lik artış ve fiyat artışlarından kaynaklandı. 1Y21'da Doğuş Otomotiv yıllık bazda yüzde 3.8 puan artış ile ulaştığı %21.7 pazar payı ile binek araç pazarında ilk sırada yer aldı. 1Y21'de hafif ticari araç pazarındaki payı ise yıllık bazda yüzde 0.3 puan artışla %10.3'e yükseldi.

Marjlarda iyileşeme Şirketin 2Ç21'de brüt kar marjı satış karmasındaki değişiklik ile çeyrek bazda yüzde 0.5 puan artışla %12.8'e yükselirken, yıllık bazda yüzde 0.4 puan geriledi. Sıkı gider yönetimi sayesinde faaliyet gideri/ciro oranı 2Ç20'deki %5.9'dan ve 1Ç21'deki %3.9'dan 2Ç21'de %3.3'e geriledi. Tüm bunlar neticesinde FAVÖK 2Ç21'de yıllık bazda 3 katından fazla, çeyrek bazda ise %33 artış gösterirken, FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 1.5 puan, çeyrek bazda ise yüzde 1 puan artış ile %10.1'e ulaştı.

Kuvvetli nakit yaratımı Şirketin serbest nakit akımı 2Ç20'deki 145 milyon TL'den ve 1Ç21'deki negatif 220 milyon TL'den faaliyet karlılığındaki iyileşme ve işletme sermaye ihtiyacındaki düşüş nedeniyle 2Ç21'de 806 milyon TL'ye yükseldi. SNA marjı ise 2Ç20'deki %5.7 ve 1Ç21'deki negatif %3.5'dan 2Ç21'de %10.9'a yükseldi. Net borç pozisyonu 1Ç21 sonundaki ve 1Y20 sonundaki 2.0 milyar TL'den 1Y21 sonunda 1.7 milyar TL'ye geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2021 şirket beklentilerinde revizyon yok Şirket yönetimi yatırımcı sunumunda 2021 yılına ilişkin önceki 700 bin adet (ağır ticari araç dahil) pazar beklentisini ve 100 bin adet (Skoda hariç) satış hacim hedefini korudu. 7A21'da (Skoda hariç) 67 bin araç satışı gerçekleştiren şirket 2021 satış hedefini %67'sine ulaşmış oldu. Önceki 360 milyon TL'lik yatırım bütçesinde de değişikliğe gidilmedi.

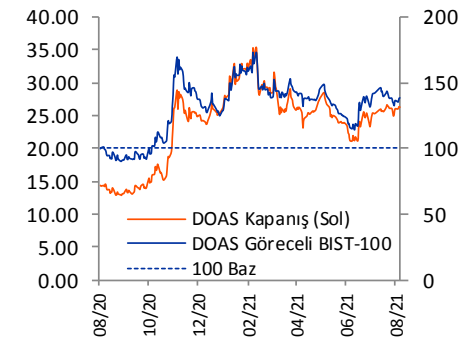
Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz DOAS için hedef fiyatımızı, şirketin devam eden sıkı gider yönetimi neticesinde FAVÖK marj tahminlerimizdeki (ortalama yüzde 1.5 puan) yukarı revizyon nedeniyle önceki 29.5TL'den 38.1TL'ye yükseltiyoruz. FAVÖK ve net kar tahminlerimizi 2021 için %20/%35, 2022 için ise %24/%37 yukarı çekiyoruz. Hisse 2021T 4.8x F/K ve 3.7xFirma Değ./FAVÖK çarpanlarıyla yurtdışı benzerlerinin 9.2x ve 5.6x medyan çarpanlarına kıyasla iskontolu işlem görüyor. Hissenin cazip değerlemesini göz önünde bulundurduğumuzda DOAS için tavsiyemizi TUT'dan AL'a yükseltiyoruz. Talep tarafındaki olası risklerden ziyade global çip sıkıntısı nedeniyle oluşabilecek araç bulunurluğu/tedarikinin asıl risk unsuru olduğunu düşünüyoruz. Hisse için bir diğer risk unsuru olarak kendi hisselerinin satışı olabileceğini düşünüyoruz. Şirket bugün saat 16:00 2Ç21 sonuçlarıyla ilgili web yayını düzenleyecek

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	26.20	3.07
12 Aylık Hedef Fiyat	38.10	4.23
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	29.54	3.28
Piyasa Değeri (mn)	5,764	676
Halka Açık PD (mn)	849	100
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	68.0	3.9
Hisse sayısı (Adet mn)		220
Takas Saklama Oranı (%)		15
Yabancı Oranı (%)		17

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	3.7	1.1	79.0
ABD \$	3.7	-12.0	54.4
BIST-100 Relatif	-2.6	3.7	39.8

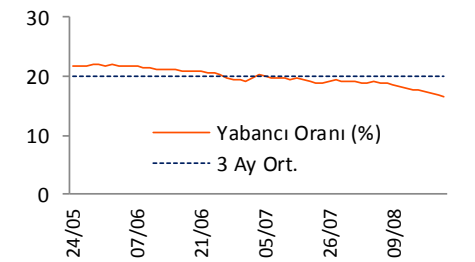
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	5.6	4.8	4.0
PD/DD	2.5	2.0	1.6
FD/FAVÖK	4.6	3.7	3.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 12.94 35.25

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 16.56



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Doğuş Otomotiv

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Doğuş Holding Anonim Şirketi	75.3
Diğer	14.7
Doğuş Otomotiv Servis Ve Tic.A.Ş.	10.0

Gelir Tablosu (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Bilanço (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	9,844	18,900	23,699	29,464	34,633	Dönen Varlıklar	2,515	4,602	4,712	5,890	6,937
Brüt Kar (Zarar)	1,270	2,475	3,065	3,557	4,079	Nakit ve Nakit Benzerleri	648	656	474	589	693
Operasyonel Giderler	800	978	1,220	1,448	1,718	Ticari Alacaklar	745	1,047	1,396	1,736	2,040
Esas Faaliyet Karı	469	1,497	1,845	2,108	2,361	Stoklar	936	2,752	2,657	3,336	3,934
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	17	-53	-60	-68	-76	Diğer Dönen Varlıklar	185	147	185	230	270
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	143	248	343	397	455	Duran Varlıklar	2,150	2,515	2,822	3,340	3,901
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	43	14	16	18	20	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	452	791	957	1,189	1,398
Net Finansman Gelir (Gideri)	-615	-419	-553	-601	-692	Maddi Duran Varlıklar	848	977	1,139	1,366	1,655
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	57	1,288	1,591	1,854	2,068	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34	55	76	108	148
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-20	246	398	426	414	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	618	635	650	676	700
Azınlık Payları	1	5	1	1	1	Toplam Varlıklar	4,665	7,117	7,533	9,230	10,838
Net Kar	76	1,037	1,192	1,427	1,653	Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,093	4,467	4,495	5,503	6,353
Düzeltilmiş Net Kar	76	1,037	1,192	1,427	1,653	Finansal Borçlar	2,202	2,153	2,390	3,003	3,488
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	629	1,211	1,384	1,623	1,888	Ticari Borçlar	713	1,854	1,526	1,774	2,009
FAVÖK	595	1,628	2,023	2,291	2,551	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	178	461	579	726	856

Büyümler & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Büyümler					
Net Satışlar	-7.9%	92.0%	25.4%	24.3%	17.5%
Faaliyet Karı	-7.8%	219.0%	23.2%	14.3%	12.0%
FAVÖK	0.6%	173.4%	24.3%	13.3%	11.4%
Net Kar	n.a	n.a	14.9%	19.7%	15.9%
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	12.9%	13.1%	12.9%	12.1%	11.8%
Faaliyet Kar Marjı	4.8%	7.9%	7.8%	7.2%	6.8%
FAVÖK Marjı	6.0%	8.6%	8.5%	7.8%	7.4%
Efektif Vergi Oranı	-34.1%	19.1%	25.0%	23.0%	20.0%
Net Kar Marjı	0.8%	5.5%	5.0%	4.8%	4.8%
Özkaynak Karlılığı	6.0%	58.7%	46.2%	44.5%	42.5%
Aktif Karlılığı	1.6%	17.6%	16.3%	17.0%	16.5%

Nakit Akım (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,309	673	1,010	1,067	1,421
Düzeltilme Öncesi Kar	77	1,042	1,193	1,428	1,655
Amortisman & İtfa Payları	126	131	178	183	190
İşletme Sermayesindeki Değ.	751	-685	-581	-771	-668
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	357	190	220	227	244
Yatırım Faal. Kay. Nakit	83	-255	-414	-496	-590
Sabit Sermaye Yatırımları	-18	-165	-308	-377	-457
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	101	-91	-105	-119	-132
Serbest Nakit Akım	1,392	418	596	571	831
Finansman Faal. Kay. Nakit	-1,109	-411	-778	-456	-727
Finansal Borçlardaki Değişim	-371	-35	3	613	485
Temettü Ödemeleri	-135	-3	-600	-775	-927
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-601	-368	-180	-294	-285
Net Nakit Değişimi	282	7	-182	115	103

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	5.6	4.8	4.0	3.5
FD / FAVÖK (x)	12.5	4.6	3.7	3.3	2.9
FD / Satışlar (x)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
PD / Defter Değeri (x)	4.6	2.5	2.0	1.6	1.4
Hisse Başı Kazanç (₺)	0.34	4.72	5.42	6.48	7.51
Hisse Başı Temettü (₺)	0.61	0.00	2.73	3.52	4.22
Temettü Verimi	6.3%	0.0%	10.4%	13.4%	16.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	1,790	1,731	1,916	2,413	2,795
Net Borç / FAVÖK (x)	3.0	1.1	0.9	1.1	1.1
Net Borç / Özsermaye (x)	1.4	0.8	0.7	0.7	0.7

Kaynak: İş Yatırım

Doğuş Otomotiv

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Net Satışlar	2,545	6,343	6,830	6,195	7,404	5,727	13,600
Brüt Kar	335	802	923	762	945	750	1,707
Faaliyet Giderleri	149	202	440	240	243	336	484
Esas Faaliyet Karı	185	600	484	522	702	414	1,224
FAVÖK	217	632	519	562	746	477	1,308
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-57	42	-115	-31	-57	-136	-87
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	129	642	368	491	645	278	1,136
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-23	-127	-71	-83	-164	-47	-248
Net Profit (Exc. IFRS 16)	105	512	296	407	482	229	886

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	18%	194%	84%	95%	191%	-46%	137%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-21%	2%	87%	28%	63%	-58%	44%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	75%	444%	173%	129%	279%	-19%	196%
FAVÖK (yıllık)	57%	348%	152%	116%	243%	-19%	174%
Net Kar (yıllık)	315%	1139%	277%	228%	357%	72%	286%
Marjlar							
Brüt Marj	13.1%	12.6%	13.5%	12.3%	12.8%	13.1%	12.6%
Faaliyet Gideri / Ciro	5.9%	3.2%	6.44%	3.9%	3.3%	5.9%	3.6%
Faaliyet Kar Marjı	7.3%	9.5%	7.1%	8.4%	9.5%	7.2%	9.0%
FAVÖK Marjı	8.5%	10.0%	7.6%	9.1%	10.1%	8.3%	9.6%
Net Kar Marjı	4.1%	8.1%	4.3%	6.6%	6.5%	4.0%	6.5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	25.8%	54.0%	58.3%	67.3%	75.6%	19.4%	-3.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.9%	15.0%	17.0%	19.0%	22.4%	4.6%	-0.9%
Effektif Vergi Oranı	18.0%	19.8%	19.4%	17.0%	25.5%	17.0%	21.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	5.4%	2.5%	7.1%	-5.9%	10.3%	0.5%	3.0%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	5.7%	2.2%	3.7%	-3.5%	10.9%	0.4%	4.3%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	63%	25%	94%	-65%	103%	6%	31%

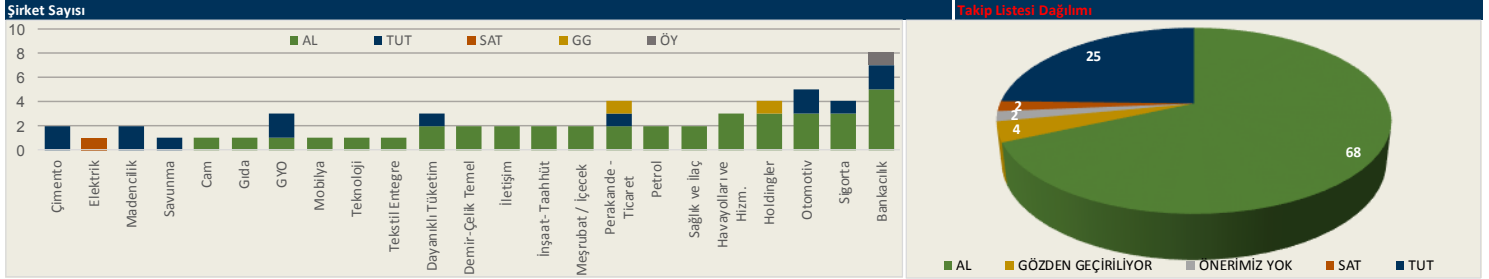
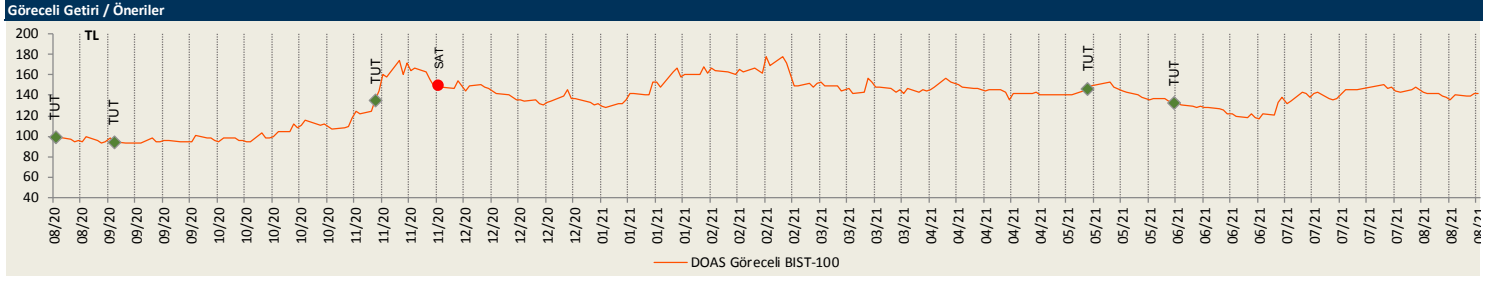
UFRS Nakim Akım (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	137	156	487	-363	765	31	402
Düzeltilme Öncesi Kar	105	514	297	408	481	230	889
Amortisman & İtfa Payları	32	32	35	40	44	64	84
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	17	253	-228	199	-38	161	161
İşletme Sermayesindeki Değ.	-17	-643	383	-1,011	279	-424	-732
Yatırım Faal. Kay. Nakit	8	-16	-234	143	41	-5	185
Sabit Sermaye Yatırımları	-4	-16	-132	-42	-64	-16	-106
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	12	0	-102	185	105	11	290
Serbest Nakit Akım	145	139	253	-220	806	25	586
Finansman Faal. Kay. Nakit	-81	-77	-93	74	-75	-236	-1
Finansal Borçlardaki Değişim	7	18	-22	190	350	-31	540
Temettü Ödemeleri	-3	0	0	0	-300	-3	-300
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-85	-94	-71	-115	-125	-202	-240
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-1	-3	2	0	0	-3	0
Net Nakit Değişimi	64	59	161	-146	731	-214	586

Doğuş Otomotiv

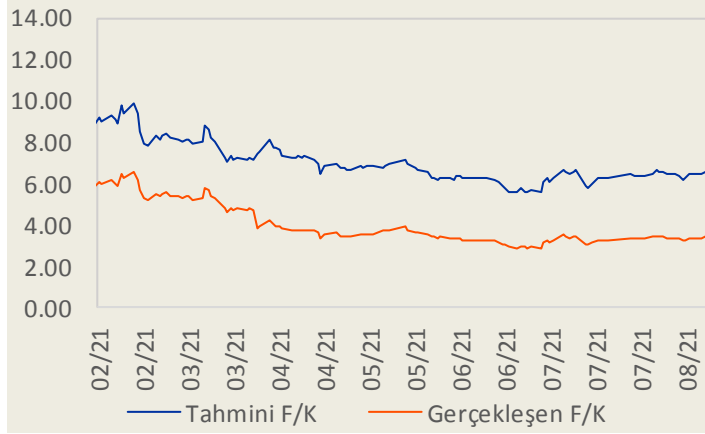
UFRS Bilanço (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Dönen Varlıklar	3,361	4,815	4,602	5,597	5,559
Nakit ve Nakit Benzerleri	435	494	656	510	1,241
Ticari Alacaklar	1,178	1,564	1,047	1,487	1,478
Stoklar	1,606	2,587	2,752	3,404	2,645
Diğer Dönen Varlıklar	143	169	147	196	194
Duran Varlıklar	2,172	2,293	2,515	2,477	2,478
Maddi Duran Varlıklar	832	829	901	924	952
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37	40	55	60	69
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	94	83	76	81	88
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	119	163	131	150	130
Toplam Varlıklar	5,533	7,108	7,117	8,073	8,037
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,713	4,765	4,467	5,226	5,184
Finansal Borçlar	2,147	2,148	2,153	1,970	2,862
Ticari Borçlar	1,235	2,094	1,854	2,218	1,591
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	331	523	461	1,037	732
Uzun Vadeli Yükümlülükler	340	351	354	743	236
Finansal Borçlar	251	241	234	606	79
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	89	110	120	136	157
Özkaynaklar	1,479	1,992	2,296	2,105	2,617
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,474	1,985	2,287	2,095	2,605
Toplam Kaynaklar	5,533	7,108	7,117	8,073	8,037

Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	4	16	132	42	64
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	0.2%	0.3%	1.9%	0.7%	0.9%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-17	-643	383	-1,011	279
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-0.7%	-10.1%	5.6%	-16.3%	3.8%
Net Borç (Nakit)	1,964	1,895	1,731	2,067	1,699
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	2.4	1.4	1.1	1.1	0.7

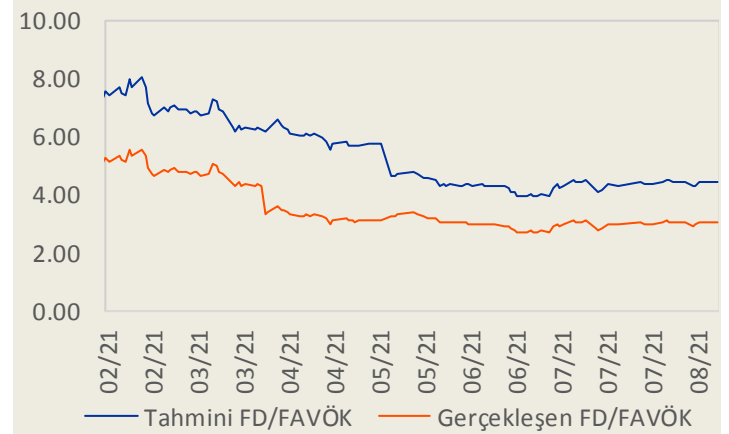
Doğuş Otomotiv



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.