

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç21 sonuçları beklentilerin üzerinde Doğuş Otomotiv 1Ç21'de piyasa beklentisinin %24, bizim tahminimizin ise %21 üzerinde, yıllık bazda ise üç katından fazla artışla 407 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 1Ç21 net karındaki göz alıcı büyüme güçlü gelir büyümesiyle birlikte gerçekleşen marj iyileşmesine, iştirak gelirlerindeki artışa ve net finansman giderlerindeki düşüşten kaynaklanıyor. Şirketin net satış gelirleri 1Ç21'de beklentilerin biraz üzerinde yıllık bazda %95 artışla 6.2 milyar TL olarak gerçekleşti. 1Ç21 FAVÖK rakamı ise piyasa tahminin %17, bizim beklentimizi ise %7 üzerinde, yıllık bazda ise iki katından fazla artışla 562 milyon TL olarak gerçekleşti. Hissenin dün endeks üzeri %3.1 performansını göz önünde bulundurduğumuzda beklentilerin üzerinde gerçekleşen 1Ç21 sonuçlarına sınırlı olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü gelir büyümesi Satış hacmindeki %51'lik büyüme, TL'deki değer kaybının yansıtıldığı araç fiyatlarındaki artış ve araç satış karmasındaki değişiklik 1Ç21'de güçlü gelir büyümesinin ana nedenlerini oluşturuyor. Şirketin hafif araç pazarındaki pazar payı 1Ç21'de yıllık bazda yüzde 0.5 puan artışla %19.6'ya yükseldi.

Sıkı gider yönetimi FAVÖK marjında iyileşme sağladı Şirketin brüt kar marjı 1Ç21'de yıllık bazda yüzde 0.8 puan, çeyrek bazda yüzde 1.2 puan düşüşle %12.3'e geriledi. Kuvvetli hacim büyümesi sonucu faaliyet giderleri / ciro oranı 1Ç20'deki %5.9'dan 1Ç21'de %3.9'a geriledi. Tüm bunlar ışığında FAVÖK marjı yıllık bazda yüzde 0.9 puan ve çeyrek bazda yüzde 1.5 puan artışla %9.1'e yükseldi.

Negatif SNA Şirketin SNA 4Ç20'deki pozitif 253 milyon TL'den ve 1Ç20'deki negatif 120 milyon TL'den işletme sermayesindeki artış kaynaklı kötüleşerek 1Ç21'de negatif 220 milyon TL'ye geriledi. Net borç pozisyonu 2020 sonundaki 1.7 milyar TL'den 1Ç21 sonunda 2.1 milyar TL'ye yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2021 şirket beklentilerinde değişiklik yok Doğuş Otomotiv 2021 yılına ilişkin 700 bin adet toplam otomotiv pazarı (ağır ticari dahil) tahminini ve kendi 100 bin adet (Skoda hariç) satış hacim hedefini koruyor. Yılın ilk dört ayında elde ettiği 41 bin adetlik (Skoda hariç) araç satışıyla şirket 2021 hedefinin yaklaşık %41'ine ulaşmış durumda. Şirketin 2021 yılı satış hedefi göz önünde bulundurulduğunda yılın geri kalanı için yıllık bazda %20 gerilemeye işaret ediyor. 2021 yılı için daha önce paylaşılan 360 milyon TL yatırım harcaması bütçesi korunuyor.

Tavsiyemizi TUT'a yükseltiyoruz DOAS için hedef fiyatımızı risksiz getiri oranı tahminimizdeki yukarı revizyona rağmen, kur tahminimizdeki revizyon kaynaklı araç satış fiyat projeksiyonlarımızdaki yukarı yönlü artış ve pazar payı tahminimizde ortalama yüzde 0.5 puan artış neticesinde önceki 25.6TL'den 33.0TL'ye yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımızın sunduğu %16 getiriye istinaden hisse için tavsiyemizi SAT'dan TUT'a yükseltiyoruz. Şirket 30 Kasım'da %4.8 temettü verimine işaret eden 2. taksit temettü ödemesini gerçekleştirecek. Hisse 2021T 4.8x Firma Değ./FAVÖK ve 6.8x F/K çarpanları ile 8.4x ve 9.5x global benzer şirket çarpan medyanına kıyasla iskontolu işlem görmektedir. Cazip temettü verimi ve çarpanları hisse için olumlu yönler iken, araç talebini olumsuz etkileyen €/TL'de değer kaybı, artan faiz oranları ve global çip krizi ile araç bulunurluğundaki olası sıkıntılar ile geri alınan şirket paylarının piyasada satışa sunulma olasılığı hisseyi baskı altında tutabilir.

TUT

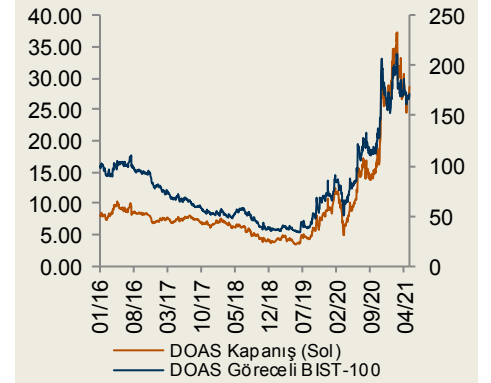
Yükselme Potansiyeli 16%

Kodu	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri		
Kapanış	28.48	3.45
12 Aylık Hedef Fiyat	33.00	3.79
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	25.64	3.14
Piyasa Değeri (mn)	6,266	759
Halka Açık PD (mn)	923	112
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	81.6	9.7
Hisse sayısı (Adet mn)		220
Takas Saklama Oranı (%)		15

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	6.0	6.8	6.3
PD/DD	2.7	2.4	2.0
FD/FAVÖK	5.1	4.8	4.7

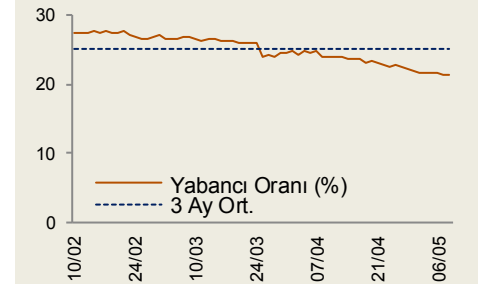
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	2.3	4.3	226.6
ABD \$	1.0	-6.2	181.2
BIST-100 Relatif	-2.4	5.4	118.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.85 37.15

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 21



Esra Şirinel

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, Scania 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 (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	9,844	18,900	24,004	29,916	36,953
Brüt Kar (Zarar)	1,270	2,475	2,831	3,324	4,025
Operasyonel Giderler	800	978	1,261	1,715	2,129
Esas Faaliyet Karı	469	1,497	1,570	1,609	1,896
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	17	-53	-72	-80	-89
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	143	248	287	334	391
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	43	14	16	18	20
Net Finansman Gelir (Gideri)	-615	-419	-563	-578	-664
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	57	1,288	1,239	1,303	1,553
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-20	246	310	300	311
Azınlık Payları	1	5	5	6	6
Net Kar	76	1,037	924	998	1,236
Düzeltilmiş Net Kar	76	1,037	924	998	1,236
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	629	1,211	1,178	1,239	1,517
FAVÖK	595	1,628	1,731	1,783	2,090

Büyüme & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Büyüme					
Net Satışlar	-7.9%	92.0%	27.0%	24.6%	23.5%
Faaliyet Karı	-7.8%	219%	4.9%	2.5%	17.8%
FAVÖK	0.6%	173%	6.4%	3.0%	17.2%
Net Kar	n.a	n.a	-10.9%	8.0%	23.9%

Operasyonel Performans	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Brüt Marj	12.9%	13.1%	11.8%	11.1%	10.9%
Faaliyet Kar Marjı	4.8%	7.9%	6.5%	5.4%	5.1%
FAVÖK Marjı	6.0%	8.6%	7.2%	6.0%	5.7%
Efektif Vergi Oranı	-34.1%	19.1%	25.0%	23.0%	20.0%
Net Kar Marjı	0.8%	5.5%	3.8%	3.3%	3.3%
Özkaynak Karlılığı	6.0%	58.7%	37.7%	34.9%	35.7%
Aktif Karlılığı	1.6%	17.6%	12.5%	11.7%	11.9%

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	6.0	6.8	6.3	5.1
FD / FAVÖK (x)	14.0	5.1	4.8	4.7	4.0
FD / Satışlar (x)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
PD / Defter Değeri (x)	5.0	2.7	2.4	2.0	1.6
Hisse Başlı Kazanç (₺)	0.34	4.72	4.20	4.53	5.62
Hisse Başlı Temettü (₺)	0.61	0.00	2.73	2.28	2.36
Temettü Verimi	6.3%	0.0%	9.6%	8.0%	8.3%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	1,790	1,731	2,249	2,736	3,214
Net Borç / FAVÖK (x)	3.0	1.1	1.3	1.5	1.5
Net Borç / Özsermaye (x)	1.4	0.8	0.9	0.9	0.8

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	2,515	4,602	4,807	6,018	7,444
Nakit ve Nakit Benzerleri	648	656	480	598	739
Ticari Alacaklar	745	1,047	1,414	1,762	2,177
Stoklar	936	2,752	2,726	3,424	4,240
Diğer Dönen Varlıklar	185	147	187	233	288
Duran Varlıklar	2,150	2,515	2,853	3,334	3,935
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	452	791	969	1,208	1,492
Maddi Duran Varlıklar	848	977	1,081	1,173	1,304
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34	55	151	275	431
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	618	635	651	678	708
Toplam Varlıklar	4,665	7,117	7,660	9,351	11,378
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,093	4,467	4,888	6,046	7,311
Finansal Borçlar	2,202	2,153	2,729	3,334	3,953
Ticari Borçlar	713	1,854	1,566	1,967	2,436
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	178	461	593	744	922
Uzun Vadeli Yükümlülükler	319	354	151	188	231
Finansal Borçlar	236	234	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	83	120	151	188	231
Özkaynaklar	1,253	2,296	2,621	3,118	3,837
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,245	2,287	2,611	3,107	3,824
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	220
Rezerv ve Diğer Kalemler	657	670	1,467	1,889	2,368
Dönem Net Karı (Zararı)	76	1,037	924	998	1,236
Azınlık Payları	7	9	10	11	12
Toplam Kaynaklar	4,665	7,117	7,660	9,351	11,378

Nakit Akım (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,309	673	709	742	941
Düzeltilme Öncesi Kar	77	1,042	929	1,003	1,243
Amortisman & İtfa Payları	126	131	161	174	194
İşletme Sermayesindeki Değ.	751	-685	-629	-645	-762
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	357	190	248	210	266
Yatırım Faal. Kay. Nakit	83	-255	-412	-440	-543
Sabit Sermaye Yatırımları	-18	-165	-309	-323	-414
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	101	-91	-104	-116	-129
Serbest Nakit Akım	1,392	418	297	302	398
Finansman Faal. Kay. Nakit	-1,109	-411	-473	-184	-257
Finansal Borçlardaki Değişim	-371	-35	342	605	619
Temettü Ödemeleri	-135	-3	-600	-502	-519
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-601	-368	-215	-288	-357
Net Nakit Değişimi	282	7	-176	118	141

Doğuş Otomotiv

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Net Satışlar	3,722	3,181	2,545	6,343	6,830	6,195	9,844	18,900
Brüt Kar	412	415	335	802	923	762	1,270	2,475
Faaliyet Giderleri	235	187	149	202	440	240	800	978
Esas Faaliyet Karı	177	228	185	600	484	522	469	1,497
FAVÖK	206	260	217	632	519	562	595	1,628
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-94	-79	-57	42	-115	-31	-412	-209
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	23	-10	1	38	-81	-21	17	-53
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	60	52	35	89	72	95	143	248
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	2	7	6	4	-2	12	43	14
Net Finansman Gelir (Gideri)	-180	-128	-98	-89	-104	-116	-615	-419
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	83	149	129	642	368	491	57	1,288
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-4	-24	-23	-127	-71	-83	20	-246
Net Profit (Exc. IFRS 16)	79	124	105	512	296	407	76	1,037

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	27%	76%	18%	194%	84%	95%	-8%	92%
Faaliyet Gideri (yıllık)	4%	5%	-21%	2%	87%	28%	1%	22%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	33%	200%	75%	444%	173%	129%	-8%	219%
FAVÖK (yıllık)	33%	138%	57%	348%	152%	116%	1%	173%
Net Kar (yıllık)	1768%	-279%	315%	1139%	277%	228%	-43%	1269%
Marjlar								
Brüt Marj	11.1%	13.1%	13.1%	12.6%	13.5%	12.3%	12.9%	13.1%
Faaliyet Gideri / Ciro	6.30%	5.9%	5.9%	3.2%	6.44%	3.9%	8.1%	5.2%
Faaliyet Kar Marjı	4.8%	7.2%	7.3%	9.5%	7.1%	8.4%	4.8%	7.9%
FAVÖK Marjı	5.5%	8.2%	8.5%	10.0%	7.6%	9.1%	6.0%	8.6%
Net Kar Marjı	2.1%	3.9%	4.1%	8.1%	4.3%	6.6%	0.8%	5.5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.0%	20.7%	25.8%	54.0%	58.3%	67.3%	19.4%	-3.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	1.6%	5.5%	6.9%	15.0%	17.0%	19.0%	4.6%	-0.9%
Effektif Vergi Oranı	4.8%	16.2%	18.0%	19.8%	19.4%	17.0%	-34.1%	19.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	13.7%	-3.4%	5.4%	2.5%	7.1%	-5.9%	13.3%	3.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	14.3%	-3.8%	5.7%	2.2%	3.7%	-3.5%	14.1%	2.2%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	246%	-41%	63%	25%	94%	-65%	220%	41%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	508	-107	137	156	487	-363	1,309	673
Düzeltilme Öncesi Kar	79	125	105	514	297	408	77	1,042
Amortisman & İtfa Payları	29	32	32	32	35	40	126	131
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	66	144	17	253	-228	199	355	185
İşletme Sermayesindeki Değ.	334	-407	-17	-643	383	-1,011	751	-685
Yatırım Faal. Kay. Nakit	26	-13	8	-16	-234	143	83	-255
Sabit Sermaye Yatırımları	-24	-12	-4	-16	-132	-42	-18	-165
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	50	-1	12	0	-102	185	101	-91
Serbest Nakit Akım	534	-120	145	139	253	-220	1,392	418
Finansman Faal. Kay. Nakit	-657	-156	-81	-77	-93	74	-1,108	-406
Finansal Borçlardaki Değişim	-347	-38	7	18	-22	190	-371	-35
Temettü Ödemeleri	-135	0	-3	0	0	0	-135	-3
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-175	-117	-85	-94	-71	-115	-601	-368
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-1	-2	-1	-3	2	0	-2	-5
Net Nakit Değişimi	-124	-277	64	59	161	-146	282	7

Doğuş Otomotiv

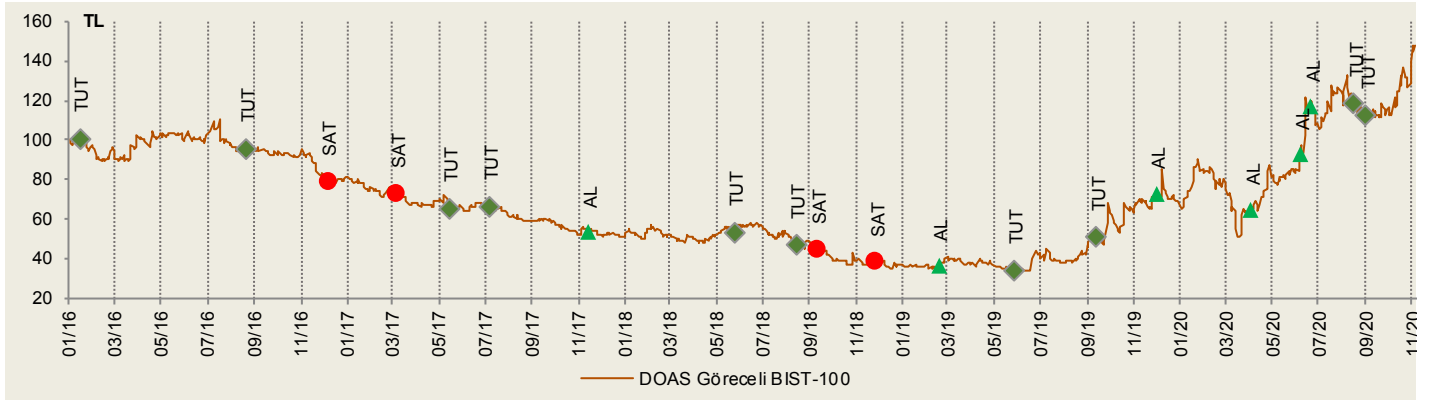
UFRS Bilanço (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Dönen Varlıklar	2,515	2,536	3,361	4,815	4,602	5,597
Nakit ve Nakit Benzerleri	648	371	435	494	656	510
Ticari Alacaklar	745	767	1,178	1,564	1,047	1,487
Stoklar	936	1,260	1,606	2,587	2,752	3,404
Diğer Dönen Varlıklar	185	138	143	169	147	196
Duran Varlıklar	2,150	2,180	2,172	2,293	2,515	2,477
Maddi Duran Varlıklar	848	845	832	829	901	924
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34	36	37	40	55	60
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	111	103	94	83	76	81
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	143	130	119	163	131	150
Toplam Varlıklar	4,665	4,716	5,533	7,108	7,117	8,073
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,093	3,008	3,713	4,765	4,467	5,226
Finansal Borçlar	2,202	2,148	2,147	2,148	2,153	1,970
Ticari Borçlar	713	690	1,235	2,094	1,854	2,218
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	178	170	331	523	461	1,037
Uzun Vadeli Yükümlülükler	319	331	340	351	354	743
Finansal Borçlar	236	247	251	241	234	606
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	83	84	89	110	120	136
Özkaynaklar	1,253	1,377	1,479	1,992	2,296	2,105
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,245	1,369	1,474	1,985	2,287	2,095
Toplam Kaynaklar	4,665	4,716	5,533	7,108	7,117	8,073

Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	24	12	4	16	132	42
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	0.7%	0.4%	0.2%	0.3%	1.9%	0.7%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	334	-407	-17	-643	383	-1,011
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	9.0%	-12.8%	-0.7%	-10.1%	5.6%	-16.3%
Net Borç (Nakit)	1,790	2,024	1,964	1,895	1,731	2,067
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.0	2.7	2.4	1.4	1.1	1.1

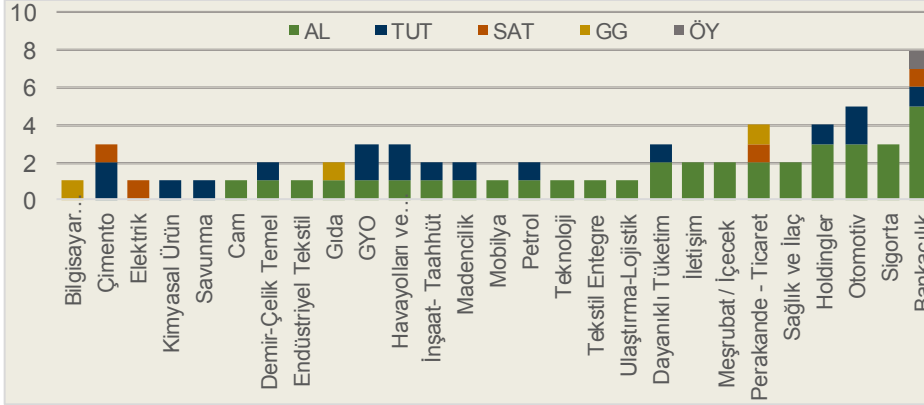
Kaynak: İş Yatırım

Doğuş Otomotiv

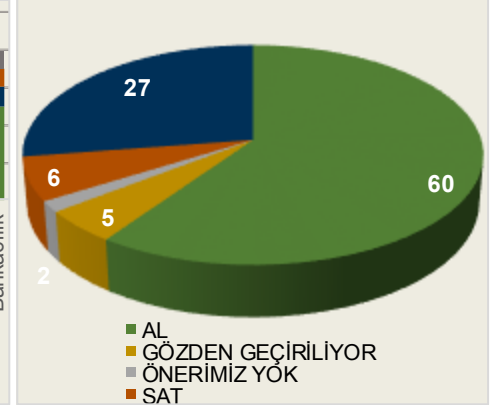
Göreceli Getiri / Öneriler



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.