

Doğuş Otomotiv

4Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

✓ **Net finansman giderindeki artış paralelinde net kar marjında yıllık bazda gerileme.** Doğuş Otomotiv'in TMS 29 etkisi dahil edilmiş 2023 net kar rakamı yıllık %25,7 artışla 19.622 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; net kar marjı 4,5 puanlık düşüşle %13,1 seviyesine geriledi. Gerileyen net kar marjında, özellikle artan finanman gideri ile efektif vergi oranındaki artış etkili oldu. Ayrıca şirket, TMS 29 uygulaması kapsamında 2023 yılında 112,134 mn TL parasal kayıp kaydederken, 2022 yılında 1.102 mn TL parasal kazanç kaydettiğini takip ediyoruz. Şirketin öz kaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımları ise yıllık bazda %111 artışla 3.920 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, en yüksek katkı TÜVTÜRK ve Yüce Auto sağladı.

✓ **Net kar marjında gerilemeye karşın, operasyonel karlılıkta iyileşme.** TMS 29 etkisi dahil 2023'te FAVÖK yıllık bazda %81,7 artışla 24.676 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, marj 1,2 puanlık artışla %16,5 seviyesine yükselmiş oldu. Faaliyet giderlerinin yıllık %213 artışla 5.499 mn TL seviyesine yükselmesi sonucunda, faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık bazda 1,7 puan artışla %3,7 seviyesine yükseliş gösterdi.

✓ **Şirketin TMS 29 dahil finansal sonuçlarında operasyonel karlılığında görülen iyileşme ve genel kurula sunulan yüksek temettü verimliliğine işaret eden kar payı teklifini dikkate aldığımızda; 4Ç23 finansalların hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.**

✓ **Yüksek ciro büyümesi ile brüt kar marjında iyileşme.** Doğuş Otomotiv'in satış gelirleri 2023'te TMS 29 etkisi dahil %69 artışla 149.245 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satış gelirlerinde görülen yüksek büyüme paralelinde brüt kar marjı 2022 yılına göre 60 baz puan artışla %21,5 seviyesine yükseldi. Segment bazında gelir dağılımına baktığımızda ise, otomotiv tarafında satış gelirleri 2022 yılına göre yıllık bazda %68,9 artışla 148.779 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, gayrimenkul segmentinde satış gelirleri ise aynı dönemde %15,1 artışla 548 mn TL seviyesine yükselmiş oldu. Brüt kar marjları ise 2023 yılında otomotiv ve gayrimenkul sektöründe sırasıyla %21,3 ve %84,5 seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Şirketin operasyonel karlılığındaki güçlü büyümeye rağmen artan borçluluk nedeniyle Net Borç/FAVÖK rasyosu -0,13x seviyesinden 0,08x seviyesine yükseldi.** Artan borçlulukta döviz bazlı kredilerden kaynaklanan kur farkı gideri etkili oldu.

✓ **Şirketin temettü teklifi yüksek verimliliğine işaret ediyor.** Şirket, yıl sonu finansal sonuçlarının ardından temettü kararını açıkladı. Şirket, 9 milyar TL temettü dağıtım teklifini genel kurula sunacağını açıkladı. Açıklanan temettü rakamı hisse başına 40,90 TL iken, son kapanış fiyatına göre %13,65 temettü verimliliğine işaret ediyor.

AL

Hisse Fiyatı: 299,50 TL

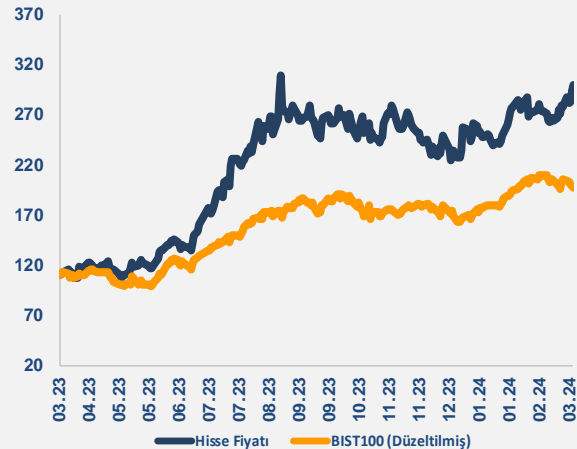
Hedef Fiyat: 362,10 TL

Getiri Potansiyeli: %21

Özet Veriler

Hisse Kodu	DOAS
Cari Fiyat (TL)	299.50
52H En Yüksek (TL)	337.50
52H En Düşük (TL)	108.20
Piyasa Değeri (mn TL)	65,890
Piyasa Değeri (mn USD)	2,052
Halka Açıklık Oranı (%)	24.73
Konsensus HF (TL)	339.09
Konsensus Tavsiye	%60 A / %40 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	22.8
HLY HBK (2024T)	74.50
Konsensus HBK (2024T)	82.43

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Doğuş Otomotiv için 362,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' olan tavsiyemizi koruyoruz. Hatırlanacağı üzere 22 Şubat tarihinde Araştırma kapsamımızda bulunan otomotiv sektörü şirketlerine yönelik bir güncelleme raporu yayımlamış ve sektöre yönelik satış adeti tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlara ek olarak; azalan fiyatlama avantajının marjlar üzerindeki etkisini dikkate alarak modelimizi güncelleyerek hedef fiyatlarımızı revize etmiştik. Doğuş Otomotiv'in sadece yurt içi pazarda faaliyet göstermesi nedeniyle, enflasyonda hızlanma ve kur ataklarının iç talepte keskin düşüşe neden olması durumunda savunmasız kalabileceğini düşünüyoruz. Doğuş Otomotiv yönetimi, 4Ç23 finansal sonuçları sonrasında geleceğe yönelik beklentilerini de açıkladı. Toplam otomotiv pazar (Binek+H.Ticari+A.Ticari) beklentisini 700 bin araç, Skoda hariç Doğuş Otomotiv satış adetleri beklentisini ise 95 bin adet olarak açıkladı. 2024'e ilişkin yatırım harcamaları ise 4 mlr TL olarak açıklandı. Kurum tahminlerimiz ise hafif ticari araç satış adetlerinin 878 bin adet seviyesinde, Skoda Hariç Doğuş Otomotiv satış adetlerinin ise şirket beklentisinin hafif üzerinde 121 bin adet seviyesinde bulunuyor. Son olarak, şirket 2024 lansman takvimini de paylaştı. 2024 yılında çoğunlukla yılın ikinci yarısında olmak üzere toplam 31 lansman gerçekleştireceği bildirildi.

DOAS	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn)	Yıllık değişim
Net satışlar	149.245	88.487	68,7%
FAVÖK	24.676	13.584	81,7%
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>16,5%</i>	<i>15,4%</i>	<i>1,2%</i>
Net kâr	19.622	15.613	25,7%
<i>Net kâr marjı</i>	<i>13,1%</i>	<i>17,6%</i>	<i>-4,5%</i>

Kaynak: DOAS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	IdiIS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim