

## Doğuş Otomotiv

NÖTR

Kapanış (TRL)	94,55	Hedef fiyat (TRL)	120,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	20.801 / 1.158	12 aylık getiri / görece getiri (%)	292 / 80		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	7.404	11.614	%57	11.015	%5
FAVÖK	746	2.157	%189	1.900	%14
FAVÖK marjı	%10,1	%18,6	850 bp	%17,2	140 bp
Net Kar	482	1.766	%267	1.563	%13

## 2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar dörde katladı** - Doğuş Otomotiv 2021'in son çeyreğinde 1,77 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs 1,56 milyar TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 482 milyon TL kar elde etmişti. Ciro ve FAVÖK tahminlerin biraz üzerinde gerçekleşti.

**Satışlar düştü** - Binek oto satışları geçen yıla göre %12 azalırken ortalama satış fiyatları TL bazında %108 yükseldi. Ticari araç satışlarında %72 gerileme gerçekleşirken ortalama satış fiyatları geçen yıla göre %143 yükseldi. Mikroçip krizinin devam etmesi sebebiyle düşük olan arza rağmen güçlü talep fiyatlara olumlu yansıdı. Buna göre şirketin cirosu geçen yılın %57 üzerine çıktı.

**İkinci yarıyılı iyileşme beklentisi** - Şirket 2022 yılında 85 bin düzeyinde satış öngörüyor. Buna göre yılın ilk 6 ayında yıllık bazda %32 düşen satış hacimlerinde ikinci 6 ayda %30 büyüme öngörüyoruz.

**Karlılık iyileşti** - Şirketin brüt kar marjı düşük hacimlere rağmen yüksek satış fiyatları ile geçen yıla göre 900 baz puan artarak %21,8 seviyesine yükseldi. Binek oto satışlarında karlılık 850 baz puan artışla %20,6'ya, ticari araç satışlarında 790 baz puan artışla %20,1'e yükseldi. Binek oto satışlarında gelir-gider makası euro bazında %136 yükseldi. Buna karşın genel yönetim giderlerindeki hafif kötüleşme ile toplam faaliyet giderlerinin satışlara oranı geçen yıla göre 50 baz puan arttı. Satılan araç başına personel giderleri geçen yılın 2,6 katına yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 850 baz puan arttı ve beklentileri 140 baz puan aşarak %18,6'ya yükseldi.

**Düşük seviye net borç** - Doğuş Otomotiv yılın ikinci çeyreğinde 1,13 milyar TL brüt kar payı ödemesi yaptı. Bunun sonucunda şirketin ikinci çeyrek sonunda 743 milyon TL net borcu buluyor. Ancak net borcun FAVÖK'e oranı 0,2 gibi oldukça düşük bir seviyede.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %292 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %80 daha iyi bir performans gösterdi. Benzer şekilde hisse son 6 ayda %113, son 3 ayda ise %52 yükseldi. Son dönemlerin güçlü finansal performansının hisseye genel olarak yansıdığına düşünüyoruz. Doğuş Otomotiv için 120 TL hedef değerimiz bulunuyor. Kısıtlı yukarı yön potansiyeli olan hisse için görüşümüz NÖTR.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727