

Doğuş Otomotiv

Şirket Raporu

(Genel Yatırım Tavsiyesi)

14 Şubat 2020

Endeks Üzeri Getiri

Otomotiv sektöründe toparlanma dönemi devam ediyor

Doğuş Otomotiv'in satış adetleri 2016 yılında ulaştığı 183 bin adetlik zirve seviyesinden 2019 yılına kadar %67 düşüşle 61 bin adete kadar gerilemiştir. Bu dönemde pazardaki daralma da %51 seviyesinde gerçekleşirken, Doğuş Otomotiv'in toptan satışlarda pazar payı kümüle olarak yaklaşık 500 baz puan düşüş kaydetmiştir. 2019 yılının ikinci yarısında düşen faiz oranlarıyla başlayan iç talepte artış eğilimi sonucu, 2020 yılında Doğuş Otomotiv'in satış adetlerinde %36 (pazardaki %30'luk büyümenin üzerinde) büyüme tahmin ediyoruz. Şirketin 2020 yılı cirosunun da %40 artışla 13.3 milyar TL olmasını bekliyoruz. Hatırlatmak gerekirse Doğuş Otomotiv'in tarihi zirve olarak 2017 yılında elde ettiği cirosu 13.2 milyar TL seviyesindeydi. Dolayısıyla, satış adetleri şirketin eski zirvesine göre halen yaklaşık %55 geride olsa bile, ciro olarak şirketin eski zirvesi 2020'de tekrar yakalanmış olacaktır.

TL borçlanma faizlerindeki düşüş net kar marjı için olumlu

Doğuş Otomotiv'in işletme sermayesi kredilerinin büyük kısmı TL bazında olup, şirket düşen kredi faizlerinden olumlu etkilenecektir. Net borç seviyesinde 2020 yılında ufak bir artış tahmin etsek de (2020 sonu 2.7 milyar TL), toplam finansman giderlerin ciroya oranında 2020 yılında bir önceki seneye göre 2.7 puan iyileşme tahmin ediyoruz. Finansman giderlerindeki iyileşme, faaliyet sonuçlarında beklenen güçlü performans ve iştiraklerden gelen artan kar katkısı sonucu şirketin 2020 yılı net karının 331 milyon TL'ye yükselmesini tahmin ediyoruz (2019 tahmin: 90 milyon TL).

VW'nin Türkiye'de yapmayı planladığı yatırım hakkında nihai karar bekleniyor

2019 yılı Ekim ayında VW tarafından Türkiye'de otomobil fabrikası yatırımı için yeni bir şirket kurulumu gerçekleşmiştir. Fakat VW'nin yönetim kurulu yeni yatırım hakkında nihai kararı resmi olarak henüz açıklamamıştır. Yatırım kararının nihai olarak resmiyet kazanması ve fabrika kurulum sürecinin başlaması durumunda, bu Doğuş Otomotiv için beklentileri olumlu yönde desteklemeye devam edecektir.

Hedef fiyatımızı 14.90 TL'ye yükselterek Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

İNA değerlememizde kullandığımız TL risksiz getiri oranımızı %14'ten %13'e revize ederken, ayrıca 2020 yılı için satış ve net kar tahminimizde %4 ve %16 yukarı yönlü revizyon yapıyoruz. Bunların sonucu olarak hedef fiyatımızı 14.90 TL'ye yükseltiyor ve yeni hedef fiyatımıza göre %19 yükseliş potansiyeli bulunan hisse için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Yurtdışı benzer şirket çarpanlarına göre iskonto

Hisse için hedef fiyatımızı %100 İNA yöntemine göre belirlemekle birlikte, değerlendirme çarpanlarını yurtdışı benzer şirketler ile kıyasladığımızda Doğuş Otomotiv'in F/K çarpanı yaklaşık %25 iskontolu durumdadır. 2020 tahminlerimize göre Doğuş Otomotiv için F/K çarpanı 8.3x seviyesinde olup, benzer şirketlerde 2020 F/K çarpanı ortalaması ise 10.9x seviyesindedir.

Tavsiye

Hedef Fiyat

Hisse Fiyatı (14-02-2020)
Getiri potansiyeli

TL14.90

TL12.48
19%

Bloomberg Hisse Kodu
Piyasa Değeri (TLmn)

DOAS TI
2,746

Halka Açıklık Oranı
Hisse adedi (mn)

15%
220

Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)

40

Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	20%	42%	186%
Nominal (USD)	17%	35%	149%
BIST100'e göre	21%	24%	144%

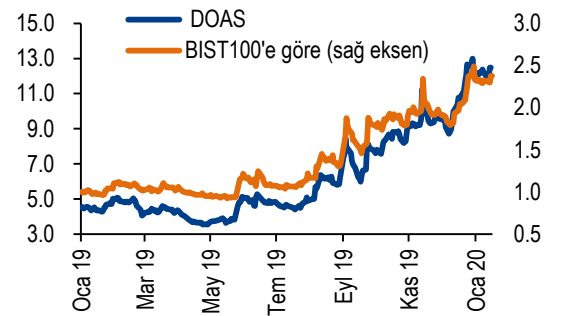
Tahminler (TLmn)

	2018	2019T	2020T
Net Satışlar	10,688	9,488	13,302
FAVÖK	592	597	776
Net Kar	133	90	331

Değerleme

	2018	2019T	2020T
F/K	20.6x	30.4x	8.3x
FD/FAVÖK	7.3x	6.6x	5.0x
F/DD	2.1x	2.0x	1.6x
Temettü verimi	5%	5%	5%

Fiyat Grafiği



DOAS

YF Tahminler (Yeni)	2020E	2021E
Satış	13,302	15,762
FAVÖK	776	884
Net Kar	331	415

YF Tahminler (Eski)	2020E	2021E
Satış	12,766	14,962
FAVÖK	729	826
Net Kar	285	380

Tahminlerde Revizyon	2020E	2021E
Satış	4%	5%
FAVÖK	6%	7%
Net Kar	16%	9%

Piyasa Beklentisi	2020E	2021E
Satış	12,644	16,194
FAVÖK	766	891
Net Kar	307	460

YF vs. Piyasa Beklentisi	2020E	2021E
Satış	5%	-3%
FAVÖK	1%	-1%
Net Kar	8%	-10%

Kaynak: YF Araştırma Tahminleri, Bloomberg

Değerleme

(TRYm)	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	Uç Dönem
Satış	9,488	13,302	15,762	18,941	20,861	22,924	24,071
% büyüme	-11%	40%	18%	20%	10%	10%	5%
FAVÖK	597	776	884	1,047	1,153	1,266	1,204
% büyüme	1%	30%	14%	18%	10%	10%	
% marj	6.3%	5.8%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.0%
Vergi	(102)	(137)	(142)	(170)	(188)	(206)	(192)
İşletme Sermayesi (nakit akışı)	127	(534)	(344)	(445)	(269)	(289)	(160)
<i>işletme sermayesi/Satış</i>	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Yatırım Harcamaları	(70)	(133)	(158)	(189)	(209)	(229)	(241)
<i>Satışlara oran</i>	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Serbest Nakit Akışı	552	(28)	240	242	488	541	611
Nakit Akışlarının bugünkü değeri 2019-2024							988
Uç Değer (%5 yıllık büyüme)							2,315
Toplam Firma Değeri							3,303
- Net borç							2,013
+ TUVTURK hisse değeri (YF tahmin)							1,101
+ Diğer finansal yatırım ve iştirakler (20% iskonto ile)							881
Hedef Piyasa Değeri							3,272
Bugünkü Fiyat							12.48
Hedef Fiyat							14.90
Yükseliş Potansiyeli							19%

Kaynak: YF Araştırma Tahminleri

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Hilmi Yavaş Ekonomist hilmi.yavas@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24