

01 Mart 2022 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	60,15	FD/FAVÖK (Cari)	4,2x			
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	47,02	F/K (Cari)	4,4x			
UFRS Gelir Tablosu - Özet								
	Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	4Ç21	3Ç21	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	5.860	4.846	6.830	-14,2%	6.246	6.076	-6%	-4%
FAVÖK	494	576	519	-4,8%	793	703	-38%	-30%
Net Dönem Karı	1.076	370	296	263,2%	722	496	49%	117%
FAVÖK Marjı	8,4%	11,9%	7,6%	0,8 yp	12,7%	11,6%	-4,3 yp	-3,1 yp
Net Kar Marjı	18,4%	7,6%	4,3%	14 yp	11,6%	8,2%	6,8 yp	10,2 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kisaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz (+)

Doğu Otomotiv, son çeyrekte beklentilerin oldukça üzerinde, yıllık 2,6 kat artışla 1,08 mlr TL net kar açıkladı. Operasyonel sonuçlar beklentilerin altında kalsa da, beklentileri aşan net kar ve hisse başına 5,68 TL brüt temettü (son kapanışa göre %12,1 temettü verimi) dağıtımına piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda endekse paralel performans sergiledi. 2022T 3,8x FD/FAVÖK ile işlem gören şirket hisseleri için hisse başı fiyat hedefimiz 60,15 TL seviyesinde belirliyoruz, uzun vadeli "AL" önerisinde bulunuyoruz.

- Operasyonel performans, son çeyrekte artan faaliyet giderlerinin etkisiyle beklentilerin altında kaldı - Yılın son çeyreğinde adet bazında yıllık %43 gerilemeyle yaklaşık 18 bin adetlik araç satışı gerçekleştiren şirketin satış gelirleri, beklentilere yakın, yıllık %14 gerileyerek 5,86 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın tamamında ise satış adeti 94.839 adet (2020: 100.130 adet) seviyesinde kalırken, fiyatlama stratejisinin desteğinde şirketin satış gelirleri yıllık %29 artarak 24,3 mlr TL'ye ulaştı. Özellikle son çeyrekte personel giderlerindeki artışın etkisinde, yıllık %35 yükseliş kaydeden faaliyet giderleri, şirketin beklentilerin altında FAVÖK açıklamasını beraberinde getirdi. FAVÖK, son çeyrekte beklentimizin %38, piyasa tahminlerinin ise %30 altında, yıllık %5 daralarak 494 mn TL seviyesinde kaldı. FAVÖK marjı ise, çeyreksele 3,4 puan daralma gösterirken, yıllık 1 puana yakın yükselişle %8,4 seviyesinde gerçekleşti. Son çeyrekle birlikte şirketin FAVÖK'ü yıllık %46 yükselerek 2,38 mlr TL seviyesinden 2021 yılını tamamladı. Şirketin 3Ç21 dönemi sonundaki 982 mn TL'lik net borç pozisyonu ise son çeyrekte 381 mn TL net nakit pozisyonuna döndü.
- Fonlama faaliyeti haricindeki kur farkı gelirleri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, net karı beklentilerin üzerine taşıdı - Operasyonel tarafta beklentilerin altında kalan performansa karşılık, fonlama faaliyeti haricindeki net kur farkı gelirleri (921 mn TL) ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar (185 mn TL), şirketin net karının son çeyrekte, beklentimizin %49, piyasa tahminlerinin ise %117 üzerinde, yıllık 2,6 kat artışla 1,08 mlr TL'ye yükselmesinde etkili oldu. Yılın tamamında ise Doğu Otomotiv'in net karı %125 artarak 2,3 mlr TL'ye yükseldi.
- 2022 yılında satış hacmi beklentisi 97 bin adet seviyesinde - 2022 yılında toplam pazarın (binek+hafif ticari+ağır ticari) 830 bin adet seviyesinde (2021: 748 bin adet) olacağını öngören şirket, satış hacmini ise 97 bin adet seviyelerinde öngördü. 2022 yılına ilişkin yatırım harcaması hedefi ise 399 mn TL (2021: 330 mn TL) olarak öngörüldü.
- Değerleme ve öneri - Son çeyrekte şirketin operasyonel performansı beklentileri karşılama da net kar, piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Şirket, 2021 yılı karından hisse başına 5,68 TL brüt kar payını (son kapanışa göre %12,1 temettü verimi) dağıtma kararı aldı. Son bir aylık dönemde ise şirket hisselerinin performansı endekse paralel gerçekleşti. 4Ç21 finansallarına ve açıklanan temettüye piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. 2022T 3,8x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Doğu Otomotiv için hisse başı fiyat hedefimizi 60,15 TL'ye (önceki: 38,70 TL) revize ederken, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimizi koruyor, uzun vadeli TUT önerimizi "AL" olarak güncelliyoruz.

01 Mart 2022 Salı

Açıklanan

Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	12A21	12A20	Yıllık %
Net Satışlar	5.860	4.846	21%	6.830	-14%	24.306	18.900	29%
SMM	▼ -4.822	▼ -4.070	18%	▼ -5.907	-18%	▼ -20.785	▼ -16.425	27%
Brüt Kar	1.038	776	34%	923	12%	3.521	2.475	42%
Operasyonel Gider	-544	-248	119%	-404	34%	-1.326	-978	36%
FVÖK	494	528	-6%	519	-5%	2.196	1.497	47%
FAVÖK	494	576	-14%	519	-5%	2.378	1.628	46%
Op. Olmayan Gelir/Gider	▼ 876	▼ -68	a.d.	▼ -152	a.d.	▼ 768	▼ -214	a.d.
VÖK	1.371	460	198%	367	273%	2.964	1.283	131%
Net Dönem Karı	1.076	370	191%	296	263%	2.332	1.037	125%
Brüt Kar Marjı	18%	16%	1,7 yp	14%	4,2 yp	14%	13%	1,4 yp
FAVÖK Marjı	8%	12%	-3,4 yp	8%	0,8 yp	10%	9%	1,2 yp
Net Kar Marjı	18%	8%	10,7 yp	4%	14 yp	10%	5%	4,1 yp
Bilanço (mn TL)	12A21	9A21		12A20		12A21	12A20	
Dönen Varlıklar	6.583	4.915	34%	4.602	43%	6.583	4.602	43%
Hazır Değerler	3.410	2.018	69%	656	420%	3.410	656	420%
KV Ticari Alacaklar	1.011	938	8%	1.047	-3%	1.011	1.047	-3%
Stoklar	1.969	1.808	9%	2.752	-28%	1.969	2.752	-28%
Diğer Dönen Varlıklar	193	150	29%	147	31%	193	147	31%
Duran Varlıklar	3.171	2.613	21%	2.515	26%	3.171	2.515	26%
Aktif Toplamı	9.755	7.528	30%	7.117	37%	9.755	7.117	37%
KV Borçlar	5.087	4.252	20%	4.467	14%	5.087	4.467	14%
KV Finansal Borçlar	2.938	2.905	1%	2.153	36%	2.938	2.153	36%
KV Ticari Borçlar	1.231	980	26%	1.854	-34%	1.231	1.854	-34%
Diğer KV Borçlar	▼ 918	▼ 368	150%	▼ 461	99%	▼ 918	▼ 461	99%
UV Borçlar	304	260	17%	354	-14%	304	354	-14%
UV Finansal Borçlar	91	95	-4%	234	-61%	91	234	-61%
Diğer UV Borçlar	214	165	29%	120	78%	214	120	78%
Öz Sermaye	4.364	3.016	45%	2.296	90%	4.364	2.296	90%
Pasif Toplamı	9.755	7.528	30%	7.117	37%	9.755	7.117	37%
Net Borç	-381	982	a.d.	1.731	a.d.	-381	1.731	a.d.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.