

18 Ağustos 2017 Cuma

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksel %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.130	2.085	50%	3.107	1%	5.215	5.360	-2,7%	3.034	3.125	3%	0%
Brüt Kar	305	233	31%	302	1%	538	555	-3,1%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	117	80	46%	109	7%	196	201	-2,2%	96	107	21%	9%
Net Dönem Karı	41	28	47%	66	-37%	70	113	-38,3%	32	42	30%	0%
Brüt Kar Marjı	9,7%	11,2%	-1,4 yp	9,7%	0 yp	10,3%	10,4%	0 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	3,7%	3,8%	-0,1 yp	3,5%	0,2 yp	3,8%	3,7%	0 yp	3,2%	3,4%	0,6 yp	0,3 yp
Net Kar Marjı	1,3%	1,4%	0 yp	2,1%	-0,8 yp	1,3%	2,1%	-0,8 yp	1,1%	1,3%	0,3 yp	0 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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

### Beklentilerin üzerinde FAVÖK marjı (+)

Doğu Otomotiv'in 2Ç17 FAVÖK'ü bizim tahminlerimiz ve piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. 2017 ilk yarı sonuçlarının yılsonu tahminlerimiz ile uyumlu olması nedeniyle marjlardaki beklentilerimizde revizeye gitmiyoruz. Ancak 2Ç17'de önceki çeyreğe göre 127 mn TL artan net borcu değerlememize yansıtıyor, böylece hedef fiyatımızı 11,52 TL'den 10,10 TL'ye düşürüyoruz. Doğu Otomotiv için "AL" tavsiyemizi "TUT"a revize ediyoruz. FAVÖK marjının piyasa tahminlerinin üzerinde oluşması nedeniyle 2Ç17 sonuçlarının hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

### Operasyonel Sonuçlar

- Doğu Otomotiv'in 2Ç17 net karı 32 mn TL olan beklentilerimizin üzerinde, piyasa tahminlerine paralel 41 mn TL olarak açıklandı. Net kardaki sapmada faaliyet dışı gelirlerin beklentilerimiz paralelinde açıklanmasına rağmen, operasyonel gerçekleştirmelerin tahminlerimizin üzerinde oluşması etkili oldu.
- Doğu Otomotiv'in 2Ç17'de satış gelirleri, toptan satış hacminin (skoda hariç 40.924) yıllık %16 gerilemesine rağmen; Euro/TL'deki yükselişin yanı sıra yeni modeller nedeniyle yapılan fiyat artışlarının desteğiyle geçen yılın aynı çeyreğine paralel 3,13 mlr TL (VKY Beklentisi: 3,03 mlr TL, Research Turkey Beklentisi: 3,13 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin 2Ç17'de brüt kar marjı geçen yıla paralel ve önceki çeyreğin yaklaşık 1,4 puan altında %9,7 olarak kaydedildi. Perakende otomotiv segmenti (binek+ticari) brüt kar marjının geçen yılın altında oluştuğunu gözlediğimiz Doğu Otomotiv'in toplam brüt kar marjının yıllık bazda yatay gerçekleşmesinde, satış sonrası hizmetlerden elde ettiği marjın geçen yılın oldukça üzerinde oluşması etkili oldu.
- Şirketin FAVÖK'ü 2Ç17'de yıllık %7, çeyreklik %46 artarak 117 mn TL (Research Turkey Beklentisi: 107 mn TL) ile 96 mn TL olan beklentimizin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 2Ç17'de %3,7 ile geçen yılın 0,2 puan üzerinde, önceki çeyreğin 0,1 puan altında, %3,2 düzeyindeki tahminimizin ötesinde oluştu. FAVÖK marjı, brüt kar marjının tahminlerimize paralel gerçekleşmesine rağmen faaliyet giderlerinin beklentilerimizin altında oluşmasıyla öngörülerimizin üzerinde gerçekleşti.
- Şirketin net borcu önceki çeyreğe göre 127 mn TL artarak 2,512 mlr TL düzeyine yükselmiştir. Bununla birlikte geçen yıla göre yaklaşık 200 mn TL yükselen finansal borçların ve artan borçlanma oranlarının etkisiyle finansman giderleri 2Ç17'de 87 mn TL (2Ç16: 70 mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Sonuç olarak 2Ç17'de Şirketin brüt kar marjı tahminlerimize paralel gerçekleşmesine rağmen, faaliyet giderleri öngörülerimizin altında oluştu. Bununla birlikte önümüzdeki dönemde brüt kar marjında beklediğimiz gerilemenin; faaliyet giderlerinde personel maliyetleri hariç öngördüğümüz düşüş ile karşılık bulacağını böylece FAVÖK marjının %3,4 seviyelerinde oluşacağını

18 Ağustos 2017 Cuma

tahmin ediyoruz. 2017 ilk yarı sonuçlarının yılsonu tahminlerimiz ile uyumlu olması nedeniyle marjlardaki beklentilerimizde revizeye gitmiyoruz. 2Ç17’de 130 m TL artan net borcu değerlememize yansıtıyor, böylece hedef fiyatımızı 11,52 TL’den 10,10 TL’ye düşürüyoruz. Doğuş Otomotiv için “AL” tavsiyemizi “TUT”a revize ediyoruz. FAVÖK marjının piyasa tahminlerinin üzerinde oluşması nedeniyle 2Ç17 sonuçlarının hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

18 Ağustos 2017 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							Beklenti		Sapma %		
	2Ç17	1Ç17	Çeyrekse %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.130	2.085	50%	3.107	1%	5.215	5.360	-3%	3.034	3.125	3%	0%
SMM	-2.825	-1.852	53%	-2.805	1%	-4.677	-4.805	-3%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	305	233	31%	302	1%	538	555	-3%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-207	-174	19%	-209	-1%	-381	-385	-1%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	98	59	66%	94	5%	157	170	-8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	117	80	46%	109	7%	196	201	-2%	96	107	21%	9%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-54	-28	90%	-22	141%	-82	-43	92%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	44	31	44%	71	-38%	75	128	-42%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	41	28	47%	66	-37%	70	113	-38%	32	42	30%	0%
Brüt Kar Marjı	10%	11%	-1,4 yp	10%	0 yp	10%	10%	0 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	4%	4%	-0,1 yp	4%	0,2 yp	4%	4%	0 yp	3,2%	3,4%	0,6 yp	0,3 yp
Net Kar Marjı	1%	1%	0 yp	2%	-0,8 yp	1%	2%	-0,8 yp	1,1%	1,3%	0,3 yp	0 yp
<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>6A17</b>	<b>3A17</b>		<b>6A16</b>		<b>6A17</b>	<b>6A16</b>					
Dönen Varlıklar	2.912	3.047	-4%	3.156	-8%	2.912	3.156	-8%				
Hazır Değerler	74	85	-12%	54	38%	74	54	38%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	1.025	698	47%	1.095	-6%	1.025	1.095	-6%				
Stoklar	1.674	2.074	-19%	1.880	-11%	1.674	1.880	-11%				
Diğer Dönen Varlıklar	139	190	-27%	126	10%	139	126	10%				
Duran Varlıklar	1.900	1.916	-1%	1.571	21%	1.900	1.571	21%				
Aktif Toplamı	4.813	4.963	-3%	4.727	2%	4.813	4.727	2%				
KV Borçlar	3.583	3.780	-5%	3.515	2%	3.583	3.515	2%				
KV Finansal Borçlar	2.576	2.458	5%	2.340	10%	2.576	2.340	10%				
KV Ticari Borçlar	872	1.124	-22%	1.047	-17%	872	1.047	-17%				
Diğer KV Borçlar	135	198	-32%	128	5%	135	128	5%				
UV Borçlar	43	43	0%	32	33%	43	32	33%				
UV Finansal Borçlar	11	12	-14%	15	-31%	11	15	-31%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	32	31	6%	17	91%	32	17	91%				
Öz Sermaye	1.187	1.140	4%	1.180	1%	1.187	1.180	1%				
Pasif Toplamı	4.813	4.963	-3%	4.727	2%	4.813	4.727	2%				
<b>Net Borç</b>	<b>2.512</b>	<b>2.386</b>	<b>5%</b>	<b>2.301</b>	<b>9%</b>	<b>2.512</b>	<b>2.301</b>	<b>9%</b>				
Alacak Tahsilat Süresi	30	29		32		30	32					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	66	66		53		66	53					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	30	29		26		30	26					
Nakit Döndürme Süresi	66	66		60		66	60					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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



www.vakifyatirim.com.tr

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vykarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vykarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI

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.