4Ç18 Finansal Sonuçları | Doğuş Otomotiv

15 Şubat 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	**Endekse Paralel Getiri**	**Hedef Fiyat (TL)**	***5,00***	**FD/FAVÖK (Cari):**	**5,7x**
Uzun Vadeli Öneri	**TUT**	**Kapanış Fiyatı (TL)**	***4,63***	**F/K (Cari):**	**7,6x**

UFRS Gelir Tablosu - Özet				**Açıklanan**					***Beklenti***		***Sapma %***	
(mn TL)	**4Ç18**	**3Ç18**	***Çeyreksel %***	**4Ç17**	***Yıllık %***	**12A18**	**12A17**	***Yıllık %***	***VKY***	***Kons.***	***VKY***	***Kons.***
Net Satışlar	2.921	1.999	*46,1%*	4.718	*-38,1%*	10.688	13.220	*-19,2%*	*2.692*	*2.959*	*8%*	*-1%*
Brüt Kar	360	292	*23,0%*	414	*-13,1%*	1.301	1.301	*0,0%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK	155	129	*20,1%*	175	*-11,3%*	592	535	*10,6%*	*100*	*126*	*54%*	*23%*
Net Dönem Karı	4,2	-8	*a.d.*	41	*-89,7%*	133	183	*-27,3%*	*-11*	*-9*	*-138%*	*-145%*
Brüt Kar Marjı	*12,3%*	*14,6%*	*-2,3 yp*	*8,8%*	*3,5 yp*	*12%*	*10%*	*2,3 yp*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK Marjı	*5,3%*	*6,5%*	*-1,2 yp*	*3,7%*	*1,6 yp*	*5,5%*	*4,0%*	*1,5 yp*	*3,7%*	*4,3%*	*1,6 yp*	*1 yp*
Net Kar Marjı	*0,1%*	*-0,4%*	*0,5 yp*	*0,9%*	*-0,7 yp*	*1%*	*1%*	*-0,1 yp*	*-0,4%*	*-0,3%*	*0,6 yp*	*0,5 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

Doğuş Otomotiv (DOAS) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde operasyonel kârlılık (+)

Doğuş Otomotiv, 4Ç18'de 11 mn TL net zarar yönünde olan beklentimizin ve 9 mn TL net zarar yönünde olan piyasa ortalama beklentisinin aksine yıllık bazda yaklaşık %90 düşüşle 4,2 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel kârlılık ve vergi gelirleri, net kârdaki pozitif sapmanın ana unsurları oldu. Şirket hisseleri BIST100 endeksine göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde yaklaşık %3 negatif ayrışmış olup, beklentilere göre daha iyi operasyonel kârlılık ve net zarar beklentilerinin aksine gerçekleşen net kârın, hisse fiyatına olumlu yansımasını bekliyoruz. Doğuş Otomotiv için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 5,00 TL olarak koruyor, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %8 oranındaki getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli önerimizi "TUT" yönünde devam ettiriyoruz.

- **Beklentimizin hafif üzerinde ciro performansı** - Şirketin 4Ç18'de net satış gelirleri beklentimizin %8 üzerinde, piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %38 düşüşle 2,9 mlr TL oldu. Bu dönemde Şirketin toptan satış adetleri geçen yılın aynı dönemine göre %58,8 düşüşle 25.987 adet seviyesinde gerçekleşti.

- **Operasyonel kârlılıkta pozitif sürpriz** - Şirketin 4Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %54, piyasa ortalama beklentisinin %23 üzerinde yıllık bazda %11,3 düşüşle 155 mn TL, FAVÖK marjı da yıllık bazda 1,6 yüzde puan artışla %5,3 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin kârlılık odaklı stratejisinin devamı ile beklentimize göre daha iyi brüt kârlılık, operasyonel performanstaki pozitif sapmanın ana unsuru oldu. Bu dönemde faaliyet giderlerinin net satışlara oranı beklentimize yakın yıllık bazda 2,3 yüzde puan artarak %7,8'e yükseldi.

- **Operasyonel olmayan giderlerde artışa karşılık vergi gelirleri net kârı destekledi** - Şirketin özsermaye yöntemiyle değerlediği iştiraklerden 4Ç17'de kaydettiği 15 mn TL'lik net kâr 4Ç18'de 42 mn TL'ye yükselse de, diğer giderlerdeki artışın etkisiyle 4Ç17'de 91 mn TL olan operasyonel olmayan net giderler 4Ç18'de 152 mn TL'ye yükselerek net kârı baskıladı. Öte yandan Şirket 4Ç17'de kaydettiği 5,4 mn TL'lik dönem vergi giderine karşılık 4Ç18'de 31,7 mn TL vergi geliri yazarken, ertelenmiş vergi giderleri de 17,4 mn TL'den 8,5 mn TL'ye gerileyerek net kârı destekledi.

- **Net borç pozisyonunda artış** - Şirketin 3Ç18 sonu itibariyle 2,1 mlr TL olan net borç pozisyonu 4Ç18 sonu itibariyle %11 artışla 2,3 mlr TL'ye, net borç/FAVÖK'ü de 3,44x seviyesinden 3,96x'ya yükseldi.

- **Şirket 2019 yılı beklentilerini açıkladı** - Şirket, 2019 yılında toplam otomotiv pazarının 230-240 bin adet, Doğuş Otomotiv satış adetlerinin (SKODA dâhil) 45-50 bin adet ve yatırım harcamalarının 60-70 mn TL olmasını beklediğini açıkladı.

- **Değerleme ve öneri** - 4Ç18 finansallarının ardından tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Doğuş Otomotiv için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 5,00 TL olarak koruyor, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %8 oranındaki getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endekse Paralel Getiri", uzun vadeli önerimizi "TUT" yönünde devam ettiriyoruz. Doğuş Otomotiv bugün TSİ 10:30'da sonuçlara ilişkin analist toplantısı gerçekleştirecek.

Analist: Mehtap İLBİ
e-posta: mehtap.ilbi@vakifyatirim.com.tr
Tel:+90 212 403 41 60

4Ç18 Finansal Sonuçları | Doğuş Otomotiv

15 Şubat 2019 Cuma

	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	**4Ç18**	**3Ç18**	***Çeyreksel %***	**4Ç17**	***Yıllık %***	**12A18**	**12A17**	***Yıllık %***	***VKY***	***Kons.***	***VKY***	***Kons.***
Net Satışlar	2.921	1.999	*46%*	4.718	*-38%*	10.688	13.220	*-19%*	*2.692*	*2.959*	*8%*	*-1%*
SMM	-2.561	-1.706	*50%*	-4.304	*-40%*	-9.387	-11.919	*-21%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Brüt Kar	360	292	*23%*	414	*-13%*	1.301	1.301	*0%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Operasyonel Gider	-227	-185	*22%*	-260	*-13%*	-792	-848	*-7%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
FVÖK	133	107	*24%*	154	*-14%*	509	453	*12%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK	155	129	*20%*	175	*-11%*	592	535	*11%*	*100*	*126*	*54%*	*23%*
Op. Olmayan Gelir/Gider	-152	-107	*43%*	-91	*68%*	-361	-227	*59%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
VÖK	-19	1	*a.d.*	64	*a.d.*	148	226	*-35%*	-	-	*m.d.*	*m.d.*
Net Dönem Karı	4	-8	*a.d.*	41	*-90%*	133	183	*-27%*	*-11*	*-9*	*-138%*	*-145%*
Brüt Kar Marjı	*12%*	*15%*	*-2,3 yp*	*9%*	*3,5 yp*	*12%*	*10%*	*2,3 yp*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*	*m.d.*
FAVÖK Marjı	*5%*	*6%*	*-1,2 yp*	*4%*	*1,6 yp*	*6%*	*4%*	*1,5 yp*	*3,7%*	*4,3%*	*1,6 yp*	*1 yp*
Net Kar Marjı	*0%*	*0%*	*0,5 yp*	*1%*	*-0,7 yp*	*1%*	*1%*	*-0,1 yp*	*-0,4%*	*-0,3%*	*0,6 yp*	*0,5 yp*

Bilanço (mn TL)	***12A18***	***9A18***		***12A17***		***12A18***	***12A17***	
Dönen Varlıklar	2.817	4.583	*-39%*	3.194	*-12%*	2.817	3.194	*-12%*
Hazır Değerler	366	151	*143%*	106	*244%*	366	106	*244%*
Menkul Kıymetler	0	0	*a.d.*	0	*a.d.*	0	0	*a.d.*
KV Ticari Alacaklar	644	298	*116%*	1.425	*-55%*	644	1.425	*-55%*
Stoklar	1.366	3.601	*-62%*	1.425	*-4%*	1.366	1.425	*-4%*
Diğer Dönen Varlıklar	442	533	*-17%*	237	*86%*	442	237	*86%*
Duran Varlıklar	1.982	1.901	*4%*	1.973	*0%*	1.982	1.973	*0%*
Aktif Toplamı	4.799	6.485	*-26%*	5.167	*-7%*	4.799	5.167	*-7%*
KV Borçlar	3.363	5.116	*-34%*	3.769	*-11%*	3.363	3.769	*-11%*
KV Finansal Borçlar	2.651	2.258	*17%*	2.964	*-11%*	2.651	2.964	*-11%*
KV Ticari Borçlar	554	2.665	*-79%*	634	*-13%*	554	634	*-13%*
Diğer KV Borçlar	158	194	*-18%*	172	*-8%*	158	172	*-8%*
UV Borçlar	128	44	*190%*	70	*81%*	128	70	*81%*
UV Finansal Borçlar	60	0	*a.d.*	11	*440%*	60	11	*440%*
UV Ticari Borçlar	0	0	*a.d.*	0	*a.d.*	0	0	*a.d.*
Diğer UV Borçlar	68	44	*53%*	59	*14%*	68	59	*14%*
Öz Sermaye	1.308	1.324	*-1%*	1.327	*-1%*	1.308	1.327	*-1%*
Pasif Toplamı	4.799	6.485	*-26%*	5.167	*-7%*	4.799	5.167	*-7%*
Net Borç	2.345	2.107	*11%*	2.868	*-18%*	2.345	2.868	*-18%*
Alacak Tahsilat Süresi	28	26		30		28	30	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	89	78		53		89	53	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	56	50		27		56	27	
Nakit Döndürme Süresi	68	60		58		68	58	

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

Vakıf Yatırım

VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende,Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 ISTANBUL
+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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.