

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	2.085	3.964	-47%	2.252	-7%	2.204	2.044	-5%	2%
Brüt Kar	233	343	-32%	253	-8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	80	124	-35%	91	-13%	82	68	-3%	17%
Net Dönem Karı	28	95	-70%	47	-40%	10	12	183%	143%
<b>Brüt Kar Marjı</b>	11,2%	8,7%	2,5 yp	11,2%	-0,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
<b>FAVÖK Marjı</b>	3,8%	3,1%	0,7 yp	4,1%	-0,2 yp	3,7%	3,3%	0,1 yp	0,5 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	1,4%	2,4%	-1 yp	2,1%	-0,7 yp	0,5%	0,6%	0,9 yp	0,8 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

## Piyasa beklentilerinin üzerinde, tahminlerimize yakın operasyonel sonuçlar (=)

Doğuş Otomotiv'in 1Ç17 net karı 10 mn TL olan beklentilerimizin üzerinde 28 mn TL olarak açıklandı. Operasyonel gerçekleştirmeler tahminlerimizin paralelinde açıklanmasına rağmen, net kardaki sapmada net faaliyet dışı gelirler etkili oldu. Research Turkey konsensüs beklentisi ise 12 mn TL düzeyinde olması yönündeydi. Şirketin 1Ç17'de brüt kar marjı tahminlerimizin ötesinde, faaliyet giderlerinin ise öngörülerimizin üzerinde oluşmasıyla operasyonel gerçekleştirmeler tahminlerimizin paralelinde açıklandı. Önümüzdeki dönemde ise brüt kar marjında beklediğimiz gerilemenin; faaliyet giderlerinde öngördüğümüz düşüş ile karşılık bulacağını böylece FAVÖK marjının 2017 yılı için %3,5 seviyelerinde oluşacağını tahmin ediyoruz. 1Ç17'de operasyonel verilerin bizim beklentilerimize paralel gerçekleşmesine rağmen, piyasa tahminlerinin üzerinde oluşması nedeniyle hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

## Operasyonel Sonuçlar

- Doğuş Otomotiv'in 1Ç17'de satış gelirleri, toptan satış hacminin (skoda hariç 26.895) yıllık %24 gerilemesine rağmen; Euro/TL'deki yükselişin yanı sıra yeni modeller nedeniyle yapılan fiyat artışlarının desteğiyle yıllık bazda sadece %7 gerileyerek 2,09 mlr TL (VKY Beklentisi: 2,2 mlr TL, Research Turkey Beklentisi: 2,05 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin 1Ç17'de brüt kar marjı geçen yıla paralel, önceki çeyreğin yaklaşık 2,5 puan üzerinde %11,2 olarak kaydedildi. Detayda ise 1Ç17'de ticari araçların brüt kar marjı %9,6 (1Ç17: %9,7) düzeyinde oluşurken, binek araçların brüt kar marjının %7,6'ya (1Ç16: %8,7) gerilemesi dikkat çekici. Perakende otomotiv segmenti brüt kar marjlarının geçen yıla göre gerilemiş olduğunu gözlediğimiz Doğuş Otomotiv'in toplam brüt kar marjının yıllık bazda yatay gerçekleşmesinde, satış sonrası hizmetlerden elde ettiği marjın geçen yılın 2,5 puan üzerinde %31,4 düzeyinde oluşması etkili oldu.
- Şirketin faaliyet giderleri/satışlar oranı 1Ç17'de son yılların en yüksek çeyreklerinden biri olan %8,3'e (1Ç16: %7,8) yükseldi. Bu çeyrekte yıllık bazda reklam ve tanıtım giderlerinin %32, garanti giderlerinin %26 düşüş gösterdiğini ancak personel giderlerinin %25 artış kaydetmesiyle faaliyet giderlerindeki düşüşün etkisinin tersine çevrildiğini görüyoruz.
- Şirketin FAVÖK'ü 1Ç17'de yıllık %13, çeyreklik %35 düşerek 80 mn TL (Research Turkey Beklentisi: 68 mn TL) ile 82 mn TL olan beklentimize paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 1Ç17'de %3,8 ile geçen yılın 0,2 puan altında, önceki çeyreğin 0,7 puan üzerinde, %3,7 düzeyindeki tahminimize yakın oluştu. FAVÖK marjı, brüt kar marjının tahminlerimizden daha yüksek gerçekleşmesine rağmen faaliyet

11 Mayıs 2017 Perşembe

giderlerinin beklentilerimizin üzerinde oluşmasıyla öngörülerimizin paralelinde seyretti.

- Şirketin net borcu spot kredilerde görülen düşüş, içsel kaynakların daha fazla kullanılması ve Doğuş Oto Kartal Showroom inşaatının tamamlanmasının etkisiyle önceki çeyreğe göre 285 mn TL azalarak 2,385 mlr TL düzeyine gerilemiştir. Bununla birlikte geçen yıla göre yaklaşık 550 mn TL yükselen finansal borçların etkisiyle finansman giderleri 1Ç17’de 80 mn TL (1Ç16: 54 mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Doğuş Otomotiv’in yılsonu yatırım harcaması öngörüsü 325-340 mn TL düzeyinde olup, 1Ç17 itibariyle şirket 209 mn TL tutarında yatırım harcaması yapmıştır. Bu tutarın 186,5 mn TL’si 30 Ocak’ta Doğuş Holding’den satın aldığı Esenyurt’taki showroom kaynaklıdır.
- Sonuç olarak 1Ç17’de satış sonrası faaliyetlerin desteğiyle brüt kar marjı tahminlerimizin ötesinde gerçekleşmesine rağmen, personel giderlerindeki artış kaynaklı faaliyet giderleri öngörülerimizin üzerinde oluştu. Önümüzdeki dönemde brüt kar marjında beklediğimiz gerilemenin; faaliyet giderlerinde personel maliyetleri hariç öngördüğümüz düşüş ile karşılık bulacağını böylece FAVÖK marjının %3,5 seviyelerinde oluşacağını tahmin ediyoruz.

11 Mayıs 2017 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç17	4Ç16	Çeyreksel %	1Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	2.085	3.964	-47%	2.252	-7%	2.204	2.044	-5%	2%
SMM	-1.852	-3.621	-49%	-2.000	-7%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	233	343	-32%	253	-8%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-174	-238	-27%	-176	-1%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	59	105	-44%	77	-23%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	80	124	-35%	91	-13%	82	68	-3%	17%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-28	9	a.d.	-20	38%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	31	114	-73%	56	-46%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	28	95	-70%	47	-40%	10	12	183%	143%
Brüt Kar Marjı	11%	9%	2,5 yp	11%	-0,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	4%	3%	0,7 yp	4%	-0,2 yp	3,7%	3,3%	0,1 yp	0,5 yp
Net Kar Marjı	1%	2%	-1 yp	2%	-0,7 yp	0,5%	0,6%	0,9 yp	0,8 yp

Bilanço (mn TL)	3A17	12A16		3A16	
Dönen Varlıklar	3.047	3.140	-3%	2.662	14%
Hazır Değerler	85	89	-5%	45	90%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	698	1.214	-43%	912	-23%
Stoklar	2.074	1.651	26%	1.527	36%
Diğer Dönen Varlıklar	190	187	2%	178	7%
Duran Varlıklar	1.916	1.711	12%	1.558	23%
Aktif Toplamı	4.963	4.852	2%	4.220	18%
KV Borçlar	3.780	3.679	3%	2.790	36%
KV Finansal Borçlar	2.458	2.730	-10%	1.644	50%
KV Ticari Borçlar	1.124	771	46%	712	58%
Diğer KV Borçlar	198	178	11%	434	-54%
UV Borçlar	43	54	-21%	298	-86%
UV Finansal Borçlar	12	28	-57%	281	-96%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	31	26	18%	18	72%
Öz Sermaye	1.140	1.119	2%	1.132	1%
Pasif Toplamı	4.963	4.852	2%	4.220	18%
<b>Net Borç</b>	<b>2.386</b>	<b>2.669</b>	<b>-11%</b>	<b>1.880</b>	<b>27%</b>
Alacak Tahsilat Süresi	29	31		31	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	66	59		49	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	29	25		25	
Nakit Döndürme Süresi	66	65		55	

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

[vyarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vyarastirma@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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.