

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyreksel %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.718	3.287	44%	3.964	19%	13.220	11.925	10,9%	4.602	4.461	3%	6%
Brüt Kar	414	349	19%	343	21%	1.301	1.153	12,8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	175	164	7%	124	42%	535	408	31,0%	178	164	-2%	7%
Net Dönem Karı	41	73	-43%	95	-57%	183	238	-22,9%	86	76	-52%	-46%
Brüt Kar Marjı	8,8%	10,6%	-1,8 yp	8,7%	0,1 yp	9,8%	9,7%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	3,7%	5,0%	-1,3 yp	3,1%	0,6 yp	4,0%	3,4%	0,6 yp	3,9%	3,7%	-0,2 yp	0 yp
Net Kar Marjı	0,9%	2,2%	-1,3 yp	2,4%	-1,5 yp	1,4%	2,0%	-0,6 yp	1,9%	1,7%	-1 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

Olumlu operasyonel sonuçlar (+)

Doğu Otomotiv'in net karı faaliyet dışı tarafta tahminlerimizin üzerinde oluşan giderler nedeniyle beklentimizin altında gerçekleşti. Ancak operasyonel karlılıktaki performansı pozitif buluyoruz. 2018 yılına ilişkin pazar ve kendi satış tahminlerinin bir miktar muhafazakar tahminlerle oluşturulduğunu düşünüyoruz. Brüt kar marjı hedefinin %10-11 aralığına tekrar taşınmasının piyasada olumlu karşılanacağı kanaatindeyiz. Ayrıca Şirketin 2017 yılından dağıtmayı önerdiği temettünün verimi %7,6 gibi güçlü bir seviyeye işaret ediyor. Hisseye ilişkin 10,10 TL olan hedef fiyatımızı, bugün saat 14.30'da yapılacak analist toplantısı sonrası gözden geçireceğiz. 4Ç17 sonuçlarının hisse üzerindeki etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

Operasyonel Sonuçlar

- Doğu Otomotiv 4Ç17 döneminde 76 mn TL seviyesinde olan piyasa beklentilerinin ve 86 mn TL olan tahminlerimizin altında 41 mn TL (yıllık -%57, çeyreklik -%43) net kar açıkladı. Net karın tahminlerimizin altında gerçekleşmesinde kaydedilen vergi gideri ve finansman maliyetlerindeki sapma etkili oldu. Şirket ertelenmiş vergi varlığı hesaplamasında, gelecek 3 yıl için kullanılan kurumlar vergisi oranının %22'ye yükseltilmesi sonucu oluşan fark nedeniyle 23 mn TL net vergi gideri kaydetmiş olup, 4Ç17'de efektif vergi oranı bu nedenle %35'e yükselmiştir. Diğer yandan özkaynak yöntemiyle konsolide edilen "vdf" (otomotiv finansmanı) 2016'da kredi karşılık ayırma yöntem değişikliğe gitmiş ve kara katkısı artmıştır. Bu yüksek baz etkisi, 4Ç17'de iştiraklerden gelen karın tahminlerimizin altında gerçekleşmesine sebep oldu.
- Doğu Otomotiv'in 4Ç17'de satış gelirleri toptan satışlardaki %3,8'lik daralmaya rağmen Euro/TL'deki yükselişin yanı sıra araç fiyatlarına yapılan fiyat artışlarının desteğiyle bizim beklentimizin %3, piyasa beklentisinin %6 üzerinde 4,72 mlr TL (yıllık +%19, çeyreklik +%44) seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin 4Ç17'de brüt kar marjı geçen yılın aynı çeyreğinin 0,1 puan üzerinde %8,8 olarak kaydedildi. Böylece 2017 yılı brüt marjı geçen yılki %9,7 seviyesinin üzerinde kalma hedefine paralel %9,8 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin FAVÖK'ü 4Ç17'de 175 mn TL (yıllık +%42, çeyreklik +%7) ile 178 mn TL olan beklentimize yakın gerçekleşti. 164 mn TL olan Research Turkey beklentisinin ise %7 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 4Ç17'de %3,7 ile geçen yılın 0,6 puan üzerinde oluştu. FAVÖK marjı, brüt kar marjındaki beklentimizdeki hafif sapma nedeniyle %3,9 olan öngörülerimizin altında gerçekleşti.

01 Mart 2018 Perşembe

- Şirketin net borcu önceki çeyreğe göre 330 mn TL artarak 2,82 mlr TL düzeyinde seyretti. Artan borç ve borçlanma oranlarının etkisiyle finansman giderleri 4Ç17'de 99 mn TL (3Ç17: 83 mn TL, 4Ç16: 77 mn TL) seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Doğuş Otomotiv'in yasal kayıtlara göre 132 mn TL dağıtılabilir net karı olmasına rağmen, yaklaşık 24 mn TL geçmiş yıl karları/olağanüstü yedeklerden de ilave almak suretiyle 143 mn TL temettü dağıtma kararı almıştır. Şirket hisse başına brüt 0,65 TL, net 0,5525 TL nakit kar payına tekabül eden teklifini 29 Mart'ta yapılacak genel kurul onayına sunacak. 31 Mayıs'ı geçmemek üzere dağıtılması planlanan temettünün verimi son hisse kapanışına göre %7,64 düzeyindedir.
- Doğuş Otomotiv 2018 yılında hafif araçlar pazarını 850-875 bin adet olacağını öngörüyor. 2017 yılında Skoda dahil 184.692 adet (2016: 213.185) araç satışı gerçekleştiren şirket 2018'de sektör tahminlerine paralel kendi satışlarının 165-175 bin adet bandında gerçekleşeceğini tahmin ediyor. 2018'de optimum karlılık seviyesini sürdürmeyi ve uzun vadeli başarı için gerekli gördüğü pazar payını %18-20'ler seviyesinde muhafaza etmeyi, brüt kar marjını %10-11 aralığına taşımayı hedeflemektedir. Ayrıca tedbirli gider yönetim yapısını sürdürmeyi ve operasyonel verimliliğini güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Şirketin 2018 yılı yatırım harcamaları beklentisi ise 185-195 mn TL aralığında.

01 Mart 2018 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyreksel %	4Ç16	Yıllık %	12A17	12A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	4.718	3.287	44%	3.964	19%	13.220	11.925	11%	4.602	4.461	3%	6%
SMM	-4.304	-2.938	46%	-3.621	19%	-11.919	-10.772	11%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	414	349	19%	343	21%	1.301	1.153	13%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-260	-207	25%	-238	9%	-848	-810	5%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	154	142	9%	105	47%	453	343	32%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	175	164	7%	124	42%	535	408	31%	178	164	-2%	7%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-91	-55	66%	9	a.d.	-227	-68	236%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	64	87	-27%	114	-44%	226	275	-18%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	41	73	-43%	95	-57%	183	238	-23%	86	76	-52%	-46%
Brüt Kar Marjı	9%	11%	-1,8 yp	9%	0,1 yp	10%	10%	0,2 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	4%	5%	-1,3 yp	3%	0,6 yp	4%	3%	0,6 yp	3,9%	3,7%	-0,2 yp	0 yp
Net Kar Marjı	1%	2%	-1,3 yp	2%	-1,5 yp	1%	2%	-0,6 yp	1,9%	1,7%	-1 yp	-0,8 yp

Bilanço (mn TL)	12A17	9A17		12A16		12A17	12A16	
Dönen Varlıklar	3.194	3.112	3%	3.140	2%	3.194	3.140	2%
Hazır Değerler	156	75	109%	89	75%	156	89	75%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	1.375	1.045	32%	1.129	22%	1.375	1.129	22%
Stoklar	1.425	1.828	-22%	1.651	-14%	1.425	1.651	-14%
Diğer Dönen Varlıklar	237	164	45%	272	-13%	237	272	-13%
Duran Varlıklar	1.973	1.928	2%	1.711	15%	1.973	1.711	15%
Aktif Toplamı	5.167	5.040	3%	4.852	6%	5.167	4.852	6%
KV Borçlar	3.792	3.743	1%	3.679	3%	3.792	3.679	3%
KV Finansal Borçlar	2.964	2.555	16%	2.730	9%	2.964	2.730	9%
KV Ticari Borçlar	634	1.034	-39%	771	-18%	634	771	-18%
Diğer KV Borçlar	195	154	26%	178	9%	195	178	9%
UV Borçlar	47	44	9%	54	-12%	47	54	-12%
UV Finansal Borçlar	11	11	6%	28	-61%	11	28	-61%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	36	33	10%	26	40%	36	26	40%
Öz Sermaye	1.327	1.253	6%	1.119	19%	1.327	1.119	19%
Pasif Toplamı	5.167	5.040	3%	4.852	6%	5.167	4.852	6%
Net Borç	2.819	2.490	13%	2.669	6%	2.819	2.669	6%
Alacak Tahsilat Süresi	29	27		31		29	31	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	53	63		59		53	59	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıl	27	31		28		27	28	
Nakit Döndürme Süresi	58	62		65		58	65	

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

Sezai ŞAKLAROĞLU
Mehmet Emin ZÜMRÜT
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Nazlıcan ŞAHAN

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.