

## DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

2015 yılı 4.çeyrekte Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş., bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %91,5 oranında sert düşüşle 6,2 milyon TL net dönem karı (ana ortaklık) elde etmiştir. Piyasanın 45-47 milyon TL bandındaki beklentisi dikkate alındığında açıklanan 4Ç kar rakamı beklentinin oldukça altında kalmıştır.

2015 yılı Ocak-Aralık döneminde ise, şirketin karı, yıllık bazda %20,4 artışla 302,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (2014 yılı ana ortaklık net dönem karı : 251,6 milyon TL)

### 4.çeyrek performansı...

2015 yılının son çeyreğinde cirosunu %10,5 oranında artıran Doğuş Otomotiv'in satışların maliyeti ve faaliyet giderlerinde cirodan hızlı artış yaşanması net esas faaliyet karında %24 oranında düşüşe neden olmuş, bununla beraber esas faaliyetlerden net 9,3 milyon TL gider yazılması sonucunda 284,2 milyon TL'lik brüt kara karşılık 66,4 milyon TL faaliyet karı elde edilmiştir.

Şirketin 66,4 milyon TL'lik 2015 yılı son çeyrek faaliyet karını, 2014 yılı ile kıyasladığımızda, %35 oranında bir düşüş göze çarpmaktadır. İlgili dönemde 46,8 milyon TL'lik esas faaliyet dışı finansal gider oluşmuş, ek olarak özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan yani iştiraklerde kar/zarar paylarının da 11,2 milyon TL'lik olumsuz etkisi karlılığı etkilemiştir. Bu da şirketin vergi öncesi karının 8,4 milyon TL'ye gerilemesine neden olmuştur. 2014 yılının aynı döneminde vergi öncesi kar 88,4 milyon TL seviyesindeydi.

Son olarak 3,3 milyon TL'lik vergi giderinin de dikkate alınmasıyla şirketin ana ortaklık net dönem karı, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla, %92 oranında gerileyerek 6,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (2014 yılı 4.çeyrek ana ortaklık net dönem karı : 73,5 milyon TL)

	4Ç14	4Ç15	Değişim
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2.652.218.000</b>	<b>2.930.776.000</b>	<b>10,5%</b>
Satışların Maliyeti (-)	2.374.620.000	2.646.622.000	11,5%
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>277.598.000</b>	<b>284.154.000</b>	<b>2,4%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	156.323.000	183.517.000	17,4%
Garanti Gideri (-)	21.679.000	24.973.000	15,2%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	99.596.000	75.664.000	-24,0%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	30.540.000	15.922.000	-47,9%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	27.902.000	25.198.000	-9,7%
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>102.234.000</b>	<b>66.388.000</b>	<b>-35,1%</b>
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	15.797.000	-11.204.000	-170,9%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	29.643.000	46.808.000	57,9%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	88.388.000	8.376.000	-90,5%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	14.637.000	3.268.000	-77,7%
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>73.751.000</b>	<b>5.108.000</b>	<b>-93,1%</b>
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	260.000	-1.102.000	-523,8%
<b>Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>73.491.000</b>	<b>6.210.000</b>	<b>-91,5%</b>

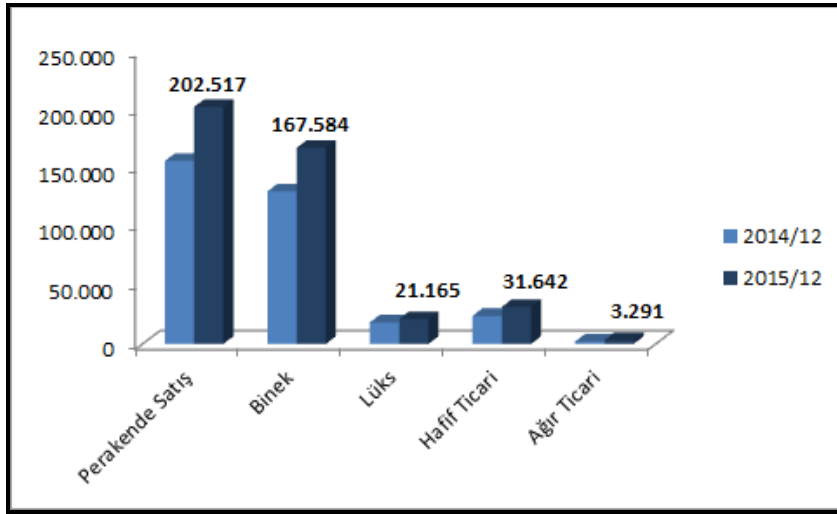
## DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

### 2015 yılı performansı...

Doğuş Otomotiv, 2015 yılında satış gelirlerini %41,6 oranında artırmış ve toplam 10,9 milyar TL satış geliri elde etmiştir. Cirodaki artışta yıllık bazda %51,1 oranında artış kaydeden araç satış gelirleri etkilidir.

Satış adetlerine baktığımızda ise; toplam pazarda 2015 yılında yıllık %25 büyüme görülürken Doğuş Otomotiv'in toplam perakende satış adetleri %30 oranında artarak toplam pazar performansını aşmıştır.

Segment bazında ise; yıllık bazda satış adetleri binek otona %29, hafif ticaride %32, ağır ticaride %63, lüks otona ise %15 oranında artış kaydetmiştir.



Binek oto performansında; Volkswagen markası %23,1 pazar payı ile 2013 ve 2014 yıllarında da olduğu üzere 2015 yılını da binek araç pazar lideri olarak tamamlamıştır. 2015 yılında VW markası ile şirketin binek oto pazarındaki payı yıllık bazda 0,9 puan artış kaydetmiştir.

Hafif ticaride ise; Doğuş Otomotiv yine VW ticari markasıyla %13,1 pazar payı elde etmiş, bu şekilde pazarda 3.sırada yer almıştır. %13,1'lik hafif ticari araç pazar payı 2014 yılına göre 0,3 puan düşüşe işaret etmektedir.

Binek oto ve hafif ticari toplamında ise şirket, 2015 yılını 0,5 puan artış kaydeden %20,6'lık pazar payı ile Pazar lideri olarak tamamlamıştır.

Pazar payını binek otona artırıp toplam satış adetlerini de Pazar performansının üzerinde artırmayı başaran Doğuş Otomotiv, fiyat artışlarının da etkisiyle cirosunu %41,6 oranında artırmaya karşılık satışların maliyetinde de TL'nin değer kaybı nedeniyle hızlı bir yükseliş yaşamıştır.

Ticari mal maliyetinin %43,5 oranında artış kaydetmesi sonucu şirket %42 ciro artışına karşılık brüt karını ise %27 oranında artırabilmiştir. Faaliyet giderlerinde ise daha kontrollü bir yapıdan bahsetmek mümkündür.

Şirketin faaliyet giderleri/ciro rasyosu 2014 yılında %6,4 seviyesindeyken 2015/12 döneminde ise %5,5'e gerilemiştir. Satışların maliyetinde cirodan hızlı artışa rağmen faaliyet giderlerinin daha dengeli performansı sayesinde Doğuş Otomotiv'in net esas faaliyet karı yıllık %36,4 artarak 434,8 milyon TL olmuştur.

## DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlere baktığımızda ise;

Hizmet gelirlerinde artışa karşılık sigorta hasar gelirlerinin düşmesi gelirlerde yıllık %4 düşüğe neden olsa da giderler tarafında da sigorta hasar giderleri etkisi ile daha kayda değer bir düşüş yaşanmış, bu sayede ilgili dönemde şirket 21,3 milyon TL düzeyinde esas faaliyetlerden NET diğer gelir elde etmiştir.

Yatırım faaliyetleri 25,9 milyon TL'lik iştirak satış kazancı (Leaseplan ve Krone-Doğuş) etkisiyle artarken iştirak gelirleri de kara 43,4 milyon TL katkı yapmıştır. Ancak iştirak gelirlerini 2014 yılı ile kıyasladığımızda yıllık bazda %47,5 oranında bir düşüş yaşandığı görülmektedir.

Finansman giderlerinde ise; borçlanma faizlerinin etkisi ile, 2014/12 dönemine kıyasla, 2015/12 döneminde %39 oranında artış görülmektedir.

İştirak satış kazancı ve iştirak gelirlerinin pozitif katkısına karşın 171,5 milyon TL finansman gideri nedeniyle şirketin 456,1 milyon TL'lik faaliyet karı 365,4 milyon TL'lik vergi öncesi kara dönüşmüştür ki bu da %23,3 yıllık artışa işaret etmektedir.

Yaklaşık 63 milyon TL'lik vergi gideri de dikkate alındığında şirketin ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %20,4 artışla 302,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

	2014/12	2015/12	Değişim
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>7.692.702.000</b>	<b>10.889.161.000</b>	<b>41,6%</b>
Satışların Maliyeti (-)	6.819.714.000	9.780.598.000	43,4%
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>872.988.000</b>	<b>1.108.563.000</b>	<b>27,0%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	494.383.000	598.283.000	21,0%
Garanti Gideri (-)	59.908.000	75.486.000	26,0%
<b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>318.697.000</b>	<b>434.794.000</b>	<b>36,4%</b>
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	79.631.000	76.628.000	-3,8%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	72.093.000	55.303.000	-23,3%
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>326.235.000</b>	<b>456.119.000</b>	<b>39,8%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10.698.000	37.324.000	248,9%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	82.742.000	43.434.000	-47,5%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	123.378.000	171.488.000	39,0%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	296.297.000	365.389.000	23,3%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	43.219.000	62.945.000	45,6%
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>253.078.000</b>	<b>302.444.000</b>	<b>19,5%</b>
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	1.443.000	-477.000	-133,1%
<b>Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>251.635.000</b>	<b>302.921.000</b>	<b>20,4%</b>

**DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. – 2015/12****Karlılık performansı...**

2015 yılının son çeyreğinde şirketin hem satış gelirleri hem de faaliyet giderleri cirodan daha yüksek oranda arttığı için 2014 yılı ile bir kıyaslama yapıldığında hem brüt kar marjının hem de faaliyet kar marjının düşüş kaydettiği görülmektedir.

Zayıf operasyonel performans ve bunun yanı sıra iştirak gelirlerinde düşüş ile finansman giderlerinin etkisi net karda düşüşe neden olduğu için şirketin net kar marjında da düşüş yaşanmıştır.

	4Ç14	4Ç15
Satışların Maliyeti/Ciro	89,5%	90,3%
Faaliyet Giderleri/Ciro	5,9%	6,3%
Brüt Kar Marjı	10,5%	9,7%
Faaliyet Kar Marjı	3,9%	2,3%
Net Kar Marjı	2,8%	0,2%

2015 yılının tamamında ciroda %42 artış oranı yakalayan şirketin TL'nin değer kaybına ve bazı binek modellerde FOB fiyat artışlarına bağlı olarak ticari mal maliyetlerinde artışın ciro artış hızını geçmesi sonucu brüt kar marjı 1,1 puan gerileyerek %10,2 olmuş,satışların maliyetindeki artışı kontrollü faaliyet giderlerinin dengelemesi ise faaliyet kar marjının %4,2 seviyesinde kalmasına imkan sağlamıştır.

Faaliyet karında %40 artışa rağmen hem önceki yıla göre azalan iştirak gelirleri hem de artan finansal giderler nedeniyle net kar marjı ise %3,3 seviyesinden %2,8'e gerilemiştir.

	2014/12	2015/12
Satışların Maliyeti/Ciro	88,7%	89,8%
Faaliyet Giderleri/Ciro	6,4%	5,5%
Brüt Kar Marjı	11,3%	10,2%
Faaliyet Kar Marjı	4,2%	4,2%
Net Kar Marjı	3,3%	2,8%
FAVÖK (mn TL)	365	506
FAVÖK Marjı	4,7%	4,6%

## DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. – 2015/12

### **Sonuç ve Beklentiler...**

2015 yılının genelinde cirosunu %42 artırmaya karşılık pazar payını korumak için yapılan bayi destekleri ve satış kampanyaları, EURTRY kurunda volatilité ve kur artışının fiyatlara tam olarak yansıtılmaması neticesinde şirketin brüt karlılığı düşerken bazı binek otolarda yaşanan FOB fiyat artışları da Doğuş Otomotiv karlılık performansına olumsuz yansımıştır. 2016 yılında da pazar payını korumak için çabaların devam ettirilmesini beklemekteyiz.

TL krediler için katlanılan ortalama faiz oranının %11'den %12'ye yükselmesi ile finansman giderlerinde yaşanan artış ve iştirak gelirlerinin de azalması (VDTF'nin katkısı MAN Finansman ile birleşme sonucu azalarak özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelirlerdeki azalışta önemli etki yaratmıştır, VDTF'de yapılanmanın 2016 yılında da devam etmesi beklenmektedir) şirketin net kar artışının ciro artışının çok altında kalmasına neden olmuş, net kar marjında da düşüş yaşanmıştır.

2016 yılında da yurtiçi pazarın gelişimi ve EURTRY paritesindeki hareketler şirketin operasyonel performansı üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. ECB'nin teşvik adımlarının devamı beklendiği ve bunun da euroyu baskılamaya devam ettiği ortamda bu durum TL üzerinde yaşanabilecek baskının bir ölçüde dengelenmesine imkan verebilecektir.

2015 yılı içinde global çapta yaşanan VW emisyon skandalı konusunda ise;

Şirket faaliyet raporuna göre; Volkswagen'in bazı motorlarındaki emisyon değeri aşımı tartışmalarına konu olan EA189 EU5 1.6 TDI motor tipine sahip Jetta ve Caddy modellerinin satışının şirket tarafından alınan kararla geçici olarak durdurulduğu, satışı durdurulan dizel araçlara yönelik olarak KBA (Almanya Federal Motorlu Taşıtlar Dairesi) tarafından onaylanan teknik çözümün, şirket tarafından da 2016'dan itibaren uygulamaya alınmasının planlandığı bildirilmiştir.

Şirket, 2016 yılında toplam pazarın 890K olarak gerçekleşmesini beklemektedir ki ODD'nin tahminleri ile kıyaslandığında (900-950K) şirket tahminlerinin daha kötümser olduğunu görmekteyiz. Pazarda %12 daralma bekleyen DOAS, kendi satışlarının ise 165-170K bandında gerçekleşmesini ve marjların da 2015 yılı paralelinde gerçekleşmesini beklemektedir. 170K beklentisi dikkate alındığında bu rakam, 2015 satış adetlerine göre %16 daralmaya işaret etmektedir.

Doğuş Otomotiv, 29.02.2016 tarihinde 1 TL nominal değerli paya ödenmesi 25.03.2016 tarihinde yapılacak genel kurula teklif edilecek brüt nakit temettü tutarını 1,3636364 TL, net nakit temettü tutarını da 1,1590909 TL olarak açıklamıştır.

## **KÜNYE :**

**Mehmet Baki Atılal** Araştırma Bölüm Başkanı  
**m.baki@turkishyatirim.com** 0 (212) 315 10 71

**Başak Erçevik** Araştırma Uzmanı  
**b.ercevik@turkishyatirim.com** 0 (212) 315 10 61

**Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;**

**[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)**

**[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)**

**<https://twitter.com/turkishyatirim>**

**<https://twitter.com/turkborsanet>**

**<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>**

**adreslerinden ulaşabilirsiniz.**

## **ÇEKİNCE :**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz