



**DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE
TİCARET A.Ő. 3Ç13 SONUÇLARI
DEĞERLENDİRME**

KASIM 2013

HAZIRLAYANLAR

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

Başak ERÇEVİK
Araştırma, Uzman
b.ercevik@turkishyatirim.com
0 (212) 315 10 61

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. 3Ç2013 SONUÇLARI DEĞERLENDİRME

DOAS 3Ç13'de açıkladığı geçen yılın aynı dönemine göre %21 gerilemeye işaret eden 46 mn TL net kar , piyasa beklentisi olan 71 mn TL'nin altında kalmıştır.

Bunda 27 mn TL seviyesinde beklenen iştirak satış karının gelir tablolarına yansıtılmamış olması ana etmen olurken, SMM'in satışlardaki payının artması ve VW fiyat artışlarını satış fiyatlarına Pazar hedefi doğrultusunda yansıtamamış olması da diğer nedenlerdir.

Dokuz aylık dönem olarak baktığımızda ise kardaki gerileme yıllık bazda %16,9 seviyesinde gerçekleşerek karın 175 mn TL seviyesinde kalmasını neden olmuştur.

Borçlar ve dönen varlıklar ;

2013/09 döneminde yıllık bazda kısa vadeli yükümlülükleri yüzde 29 oranında artarak 2,82 milyar TL'ye ulaşan ve uzun vadeli yükümlülükleri ise yüzde 160 artış ile 277,5 milyon TL'ye yükselen Doğuş Otomotiv'in toplam aktiflerinin de 'Dönen Varlıkların' yüzde 34,8'lik artışının katkısı ile 2,28 milyar TL'den 2,82 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir.

Dönen Varlıklardaki artışın kaynağına detaylı bakıldığında ise 2012/09 döneminde 719,3 milyon TL seviyesinde olan 'Stoklar'ın 2013/09 döneminde 1.043.394.000 TL düzeyine yükselmiş olmasının etkili olduğu görülmektedir ve stokların yaklaşık 763 milyon TL'si de riskleri ve faydaları şirket tarafından üstlenilmiş olan, henüz gümrükleme işlemi tamamlanmamış yoldaki araç ve yedek parçalardan oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülükleri üretici firmalara borçlardan yani bir anlamda şirketin faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Üreticilerin şirkete ilk 10 günü faizsiz olacak şekilde 1 yıl içinde ödeme opsiyonu tanımları ve buna da on günün ardında yıllık ortalama yüzde 2,22 faiz (euro bazında) uygulamaları da 2012 yıl sonunda ilgili faizin yüzde 2,50 olduğu göz önüne alındığında şirketin lehine bir durum yaratmaktadır.

Brüt esas kar

Doğuş Otomotiv, 2013 yılının ilk dokuz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre, satış gelirlerini yüzde 28 civarında artırarak 4,6 milyar TL seviyesine ulaştırmış ve bu şekilde de brüt esas faaliyet karını yüzde 8,67 oranında artırarak 2013/09 döneminde 560,34 milyon TL brüt esas faaliyet karı elde etmiştir.

Satışlardaki %28'lik artışa karşın SMM'deki artış faaliyet giderleri ile birleşince net esas faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,01'lik düşüşle 235,5 milyon TL'den 219 milyon TL'ye gerilemiştir.

SATIŞLAR

2013 yılının ilk 9 aylık döneminde kar marjlarında geçen yılın aynı dönemine göre bir geri çekilme yaşayan şirketin 2013 yılının 3.çeyreğindeki satış performansına bakıldığında 3Ç12'de yüzde 17,2 olan binek oto Pazar payının yüzde 19,7'ye yükseltilmesini olumlu karşılıyoruz.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. 3Ç2013 SONUÇLARI DEĞERLENDİRME

Hafif ticari araç (LCV) tarafında ise; 2013 yılında Türkiye hafif ticari araç pazarında görülen daralmanın etkisiyle satışları yüzde 5 civarında azalan (3Ç13'te yurtiçi LCV pazarında yıllık bazda yüzde 11 daralma söz konusudur) Doğuş Otomotiv, 3Ç12'de yüzde 12,7 olan Pazar payını 3Ç13'te yüzde 13,6'ya çıkarmayı başarmıştır.

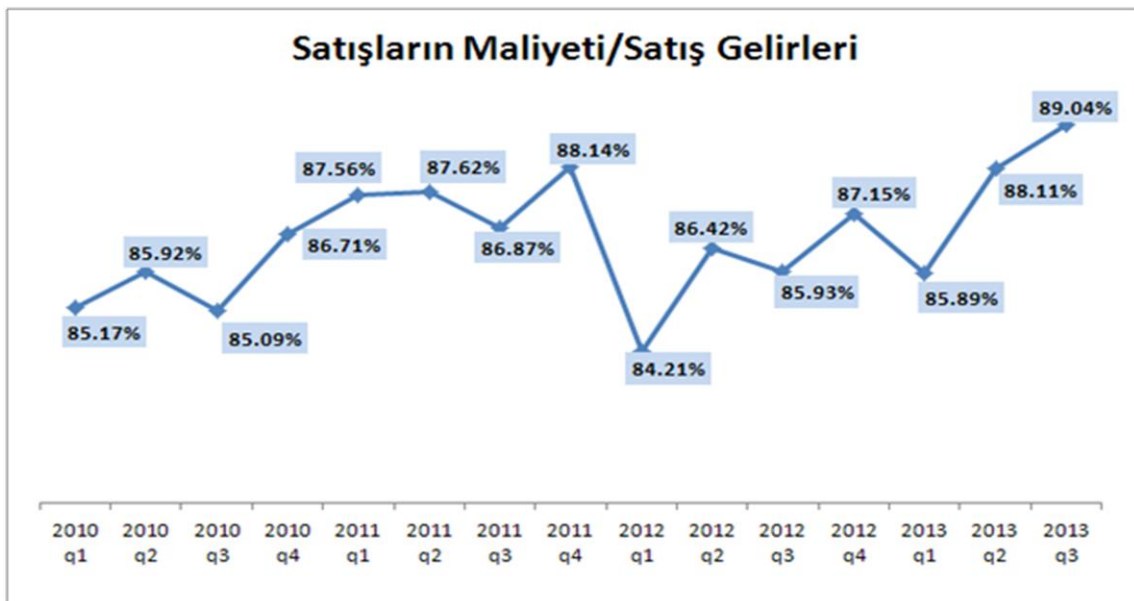
Perakende Satış Performansı Kırılımı (adet bazında)					
	Perakende	Binek	Lüks Segment	Hafif Ticari	Ağır Ticari
2012 - Eylül	86,100	65,556	9,904	19,248	1,296
2013 - Eylül	108,033	88,657	10,102	18,245	1,131
Değişim (YoY)	25%	35%	2%	-5%	-13%

Son olarak ağır ticari pazarına baktığımızda ise; Doğuş Otomotiv'in satışını gerçekleştirdiği Scania'nın fiyat seviyesi rakiplerine göre yukarıda kalmaktadır ve yedek parça donanım maliyetleri de yüksek olduğundan 3Ç13 döneminde yıllık bazda yüzde 2 daralan yurtiçi ağır ticari araç pazarının şirketin satışlarına etkisi yüzde 13 olmuş, belirtilen araç özellikleri nedeni ile tüketicilerin rakiplere yönelmesi sonucu da Pazar payı yüzde 6,1'den yüzde 5,9 seviyesine gerilemiştir.

SMM

Şirketin satışlarının maliyetinin 2010 yılından bu yana çeyreklik olarak seyrine baktığımızda; 2011 yılı sonuna dek yaşanan artış eğiliminin 2012 1.çeyrekte keskin bir düşüş göstermesinin ardından yeniden bir yükseliş trendine girdiğini ve özellikle 2013 yılının son iki çeyreğinde bu yükselişin ivme kazandığını görmekteyiz.

2013 yılının birinci çeyreğinde yaklaşık yüzde 86 seviyesinde olan Satılan Malın Maliyeti/Satış Gelirleri rasyosunun 3.çeyrekte 3 puanlık artış ile yüzde 89,04 seviyesine yükseldiğini görüyoruz.



DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. 3Ç2013 SONUÇLARI DEĞERLENDİRME

VolksWagen AG'nin yaptığı ortalama yüzde 2,2'lik fiyat artışının yanı sıra 22 Mayıs'ta FED Başkanı Bernanke'nin aylık tahvil alımlarında azaltıma gitme yönünde verdiği sinyalin TL'ye değer kaybettirmesi ve ayrıca yaz aylarında Euro bölgesinde 6 çeyrektir süren resesyonun sonuna gelmesi ve kriz dönemi kredilerini geri ödemeye başlayan Avrupa bankalarının neden olduğu eurodaki yükseliş eğilimi de şirketin maliyetlerini yukarı çekmiştir.

İçinde bulunduğumuz dönemde ise; Euro Bölgesi için toparlanma beklentilerinin bir süre daha ertelenmekle beraber bir de deflasyon endişelerinin yükseldiğini, Avrupa Merkez Bankası'nın da bunu teyit edencesine son toplantısında faiz indirimine gittiğini görüyoruz.

Bu faiz indirimi her ne kadar yeni bir LTRO (Uzun Vadeli Refinansman Operasyonu) beklentilerini ötelemiş olsa da politika yapıcıların konuşmalarıyla da teyit edildiği üzere LTRO hala masada bir seçenek ve gerçekleşmesi halinde euro üzerinde aşağı yönlü bir baskı kuracağından, böyle bir ihtimalin gerçeğe dönüşmesi şirketin maliyetlerine olumlu yansıtacağından rekabetçi bir fiyat avantajı veya daha yüksek brüt kar marjı olarak destekleyici olabilecektir.

Esas faaliyetlerinden diğer gelirlerindeki dikkat çekici artış (yüzde 83,5), esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki yüzde 12,18'lik düşüş ile desteklenince net esas faaliyet karı yıllık bazda azalan şirketin sonuç olarak faaliyet karı 246,2 milyon TL olmuş yani yıllık bazda yaklaşık yüzde 5 artış kaydetmiştir.

Esas faaliyetlerinden diğer gelirlerindeki yıllık bazda yüzde 83,5'lik artış; Tüvtürk İstanbul Taşıt Muayene İstasyonları İşletim A.Ş.'de sahip olduğu %16,80 oranındaki hissesini Tüvtürk Kuzey Taşıt Muayene İstasyonları Yapım ve İşletim A.Ş. ile Tüvtürk Güney Taşıt Muayene İstasyonları Yapım ve İşletim A.Ş.'ne 37.992.611 TL bedelle satılmasından kaynaklanmaktadır. Satış sonrası 26.641.437 TL satış karı elde edilmiştir.

MARJLAR

2013/09 dönemindeki gelişmelerin şirketin kar marjlarına yansımaya kısaca bakacak olursak; brüt, esas ve net kar marjlarında geçen yılın aynı dönemi ile bir kıyaslama yapıldığında geri çekilme görülmektedir.

	2012/09K	2013/09K
Brüt Kar Marjı	14.30%	12.20%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6.50%	5.30%
Net Kar Marjı	5.90%	3.80%

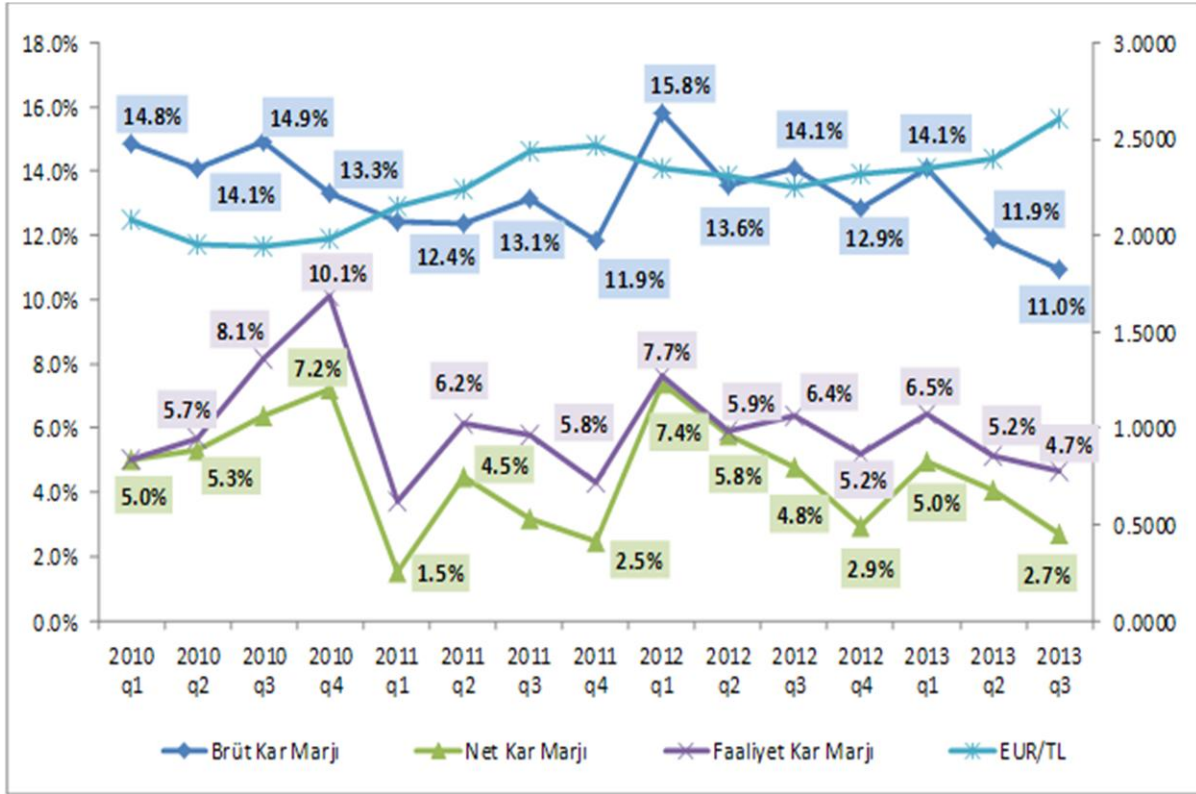
Şirketin kar marjlarının geri çekilmesinde en önemli etken; VW AG'nin araç fiyatlarına yapmış olduğu yüzde 2,2'lik zammın yanında yıl içinde özellikle Mayıs ayı sonlarından bu yana görülen döviz kuru hareketliliğinin yarattığı ek maliyetlerin piyasa koşullarının rekabetçi kalmaya devam etmesi nedeni ile satış fiyatlarına yansıtılmaması olmuştur.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. 3Ç2013 SONUÇLARI DEĞERLENDİRME

Satışların maliyetinde hem üreticinin fiyat politikası hem de kurdaki oynaklık nedeni ile yaşanan geri çekilmenin etkisiyle son iki çeyrekte şirketin kar marjlarında da bir düşüş eğilimi görülmektedir.

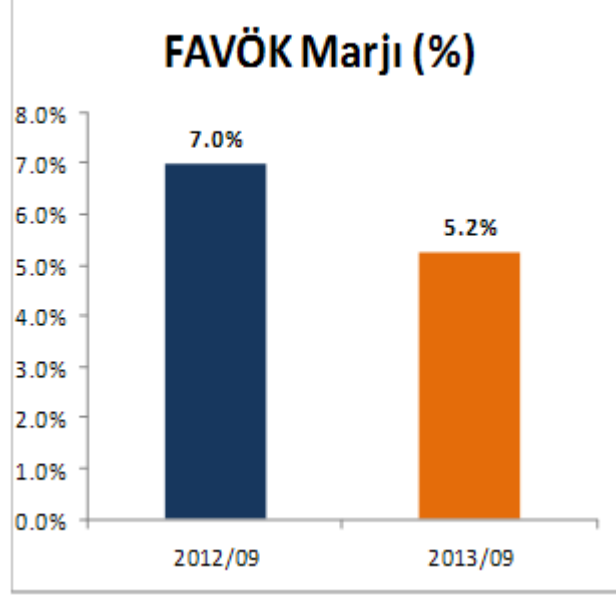
Euroda oynaklığın arttığı ve yükseliş eğilimine dönüldüğü dönemlerde şirketin faaliyet kar marjı ile net dönem kar marjı arasında farkın açıldığı da aşağıdaki grafikten görülebilmektedir.

Bu gelişmeler haricinde net kar marjına bakıldığında brüt ve faaliyet kar marjına göre daha belirgin bir düşüş görülmektedir ki bunda özkaynak değerlendirme yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerin katkılarının 2012/09'daki 52,2 milyon TL olan katkısının bu yılın 9 aylık döneminde 16,5 milyon TL'ye gerilemesi ve 2012 yılının 3.çeyreğinde yüzde 16,4 seviyesinde olan vergi oranının 2013 yılının 3. çeyreğinde yüzde 25 olması etkili olmuştur.



DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. 3Ç2013 SONUÇLARI DEĞERLENDİRME

Şirketin 2013/09 döneminde FAVÖK Marjı, üretici zammı ve kurdaki oynaklığın etkisinin, Pazar payını daraltmamak adına tüketiciye yansıtılmaması sonucunda geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 7 seviyesinden yüzde 5,2'ye gerilemiştir.

**Beklentiler**

Şirket 2013 yılında toplam otomotiv pazarının 863.000 adet seviyesinde gerçekleşmesini beklerken kendi satışlarını ise 140-145 bin adet seviyesinde, Pazar payını ise yüzde 16,5-17,0 bandında öngörmektedir.

2014 yılı için bir büyüme öngörmeyen Doğu Otomotiv, bu seneye göre binek aracın pazar payını artıracığını, ticari aracın yine pazar payının düşeceğini, Ağır vasıtada ise pazarın bu seneki seviyenin biraz üzerinde gerçekleşmesini beklemektedir.

DOAŞ'ın 3Ç13 sonuçları net karda beklentilerin altında gerçekleşmiş olsa da Faaliyet karlılığının beklentiler dahilinde gerçekleşmesi, TL'nin değer kaybı nedeniyle yeni araç satışlarında kar marjlarının baskı altında kalmasının etkisinin bu farkın satış fiyatlarına yansıtılması ile birlikte geçecek olması ve marjların normal seviyelere dönmesini beklememiz, Şirketin Sadece Kuzey Irak değil tüm Irak bölgesi için hem Volkswagen hem de Audi markalarının distribütörlüğünü alması kısa sürede burada faaliyete başlayacak olması (Mevcut bir tesis alınırsa 2013 sonunda kadar faaliyete geçmesi , sıfırdan bir tesis yapılırsa 2014'in ilk yarısında devreye girmesi beklenmektedir)

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.