



**DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS
VE TİCARET A.Ő.**

MAYIS 2015

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03
ÖZET BİLGİLER

DOAS	TUT			
Kapanış Fiyat	15,90	F/K (Cari)	9,79	
Hedef Fiyat	17,30	PD/DD (Cari)	2,88	
Yükseliş Potansiyeli	9%	YB En Yüksek Kapanış	16,00	
YB Getiri %	39,29	YB En Düşük Kapanış	11,42	
	2014/03	2015/03	2015/03	
Net Satışlar (mn TL)	1.354	2.175	FD/DD-cari	3,79
Ödenmiş Ser. (mn TL)	220,00	220,00	PD/Aktif-cari	1,02
Net EKF/Z (mn TL)	35,30	135,42	FAVÖK/Satış	0,07
Fin.Borçlar (mn TL)	1.243,63	1.151,73	FD/FAVÖK-cari	31,37
Net Borç (mn TL)	946,65	1.103,02	Net Kar Marjı	6,1%
FAVÖK (mn TL)	43,91	146,67	Aktif Karlılık %	3,84
Net Dönem K/Z (mn TL)	27,36	132,53	Cari Oran	0,95

Veriler 13/05/2015 kapanışı itibariyledir.

2015 1Ç sonuçları : OLUMLU

Doğuş Otomotiv, 2015 yılının ilk çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 399 oranında kayda değer artış ile 70-75 mn TL'lik beklentilerin üzerinde 132,2 milyon TL net dönem karı açıklamıştır. (önceki : 26,5 mn TL)

2015 1Ç net kar performansında; güçlü operasyonel performansın yanı sıra temettü geliri ve iştirak satış karından oluşan yatırım faaliyeti gelirleri de etkili olmuştur.

Yatırım faaliyet gelirleri dışlandığında dahi yaklaşık 99 mn TL'lik kar rakamı ile şirket beklentilerin üzerinde performans göstermiştir.

2015 yılının Ocak-Mart döneminde satış gelirlerini, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 60,6 oranında artıran Doğuş Otomotiv'in satışların maliyetinde yaratmış olduğu kontrollü yapı sayesinde (ki bunu satışların maliyetinin ciroya oranının %89,3'ten %87,7'ye düşmesinden görebilmekteyiz.) brüt karı yıllık bazda yüzde 85,3 oranında artış kaydetmiş ve 267,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderleri tarafında da cironun artış hızına kıyasla daha düşük bir oranda yüzde 18 artış yaşanması ile faaliyet giderlerinin ciroya oranı da 2015 1Ç'de, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, düşüş kaydetmiş ve bu şekilde Doğuş Otomotiv 2014 yılı 1.çeyrekte 35,3 milyon TL olan net esas faaliyet karını 2015 yılı 1.çeyrekte yüzde 284 oranında artırarak 135,4 milyon TL seviyesine yükseltmiştir.

Olumlu operasyonel performansının yanı sıra diğer faaliyetlerden gelirlerini %7 oranında artırmasına karşılık diğer faaliyetlerden giderlerinin yıllık bazda yüzde 27 düşüşü ve yatırım faaliyetlerden (21,8 mn TL iştirak satış kazancı* ve 11,6 milyon TL temettü geliri) 33,4 milyon TL'lik gelirleri de şirketin karlılık performansını desteklemiştir.

(*İştirak satış kazancı 16.02.2015 tarihinde tamamlanan LPD Holding A.Ş hisselerinin satışından kaynaklanmaktadır. LPD Holding A.Ş.'nin toplam sermayesinin %49'unu temsil eden Doğuş Otomotiv ve Doğuş Grubu ile LeasePlan Corporation N.V. arasında 05.11.2014 tarihinde imzalanmış satış sözleşmesi kapsamında toplam 23.887.477 Euro bedelle devir işlemi gerçekleştirilmiştir.)

2014 yılı ilk çeyrekte yaklaşık 20 milyon TL olan finansal giderlerin 2015 yılı 1.çeyrekte borçlanma faizlerinde artış kaynaklı olarak yüzde 40 oranında artması sonucu 161 milyon TL düzeyinde vergi öncesi kar açıklayan Doğuş Otomotiv'in 28,5 milyon TL'lik vergi ve yasal yükümlülükleri de dikkate alınınca net dönem karı 132,5 milyon TL, ana ortaklık net dönem karı ise 132,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin bir defaya mahsus gelir kalemi olarak ele aldığımız yatırım faaliyetlerden (21,8 mn TL iştirak satış kazancı ve 11,6 milyon TL temettü geliri) 33,4 milyon TL'lik gelirleri dışladığımızda ise ana ortaklık net dönem karı 98,7 milyon TL olmaktadır ki bu kar rakamı da beklentilerin üzerinde bir performansla işaret etmektedir.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03
2015/03 KARŞILAŞTIRMALI ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

ÖZET BİLANÇO	2014/03K	2015/03K	Değişim
Dönen Varlıklar	2.055.208.000	2.049.075.000	-0,3%
Duran Varlıklar	1.240.262.000	1.390.321.000	12,1%
Toplam Aktifler	3.295.470.000	3.439.396.000	4,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.088.119.000	2.151.674.000	3,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	265.763.000	69.559.000	-73,8%
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	941.588.000	1.218.163.000	29,4%
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	4.274.000	5.159.000	20,7%
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	937.314.000	1.213.004.000	29,4%
Toplam Pasifler	3.295.470.000	3.439.396.000	4,4%
ÖZET GELİR TABLOSU			
	2014/03K	2015/03K	Değişim
Satış Gelirleri	1.354.163.000	2.175.042.000	60,6%
Satışların Maliyeti (-)	1.209.872.000	1.907.684.000	57,7%
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	144.291.000	267.358.000	85,3%
Faaliyet Giderleri (-)	103.607.000	122.070.000	17,8%
Garanti Gideri (-)	5.388.000	9.872.000	83,2%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	35.296.000	135.416.000	283,7%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	13.779.000	14.724.000	6,9%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	9.416.000	6.888.000	-26,8%
Faaliyet Karı veya Zararı	39.659.000	143.252.000	261,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	33.441.000	
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	13.225.000	12.634.000	-4,5%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	20.176.000	28.273.000	40,1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	32.708.000	161.054.000	392,4%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	5.352.000	28.529.000	433,1%
Net Dönem Karı/Zararı	27.356.000	132.525.000	384,4%
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	873.000	315.000	-63,9%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	26.483.000	132.210.000	399,2%

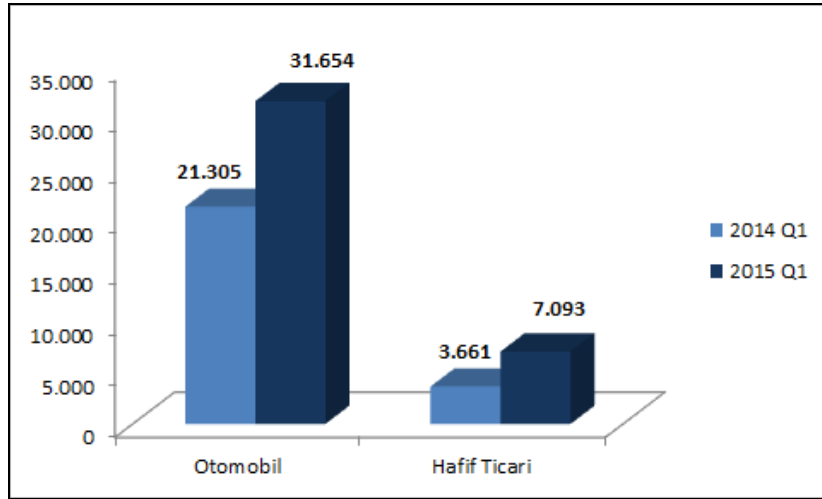
DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03

SATIŞ PERFORMANSI

Yurtiçinde otomotiv sektörünün 2015 yılına iyi bir başlangıç yapması ile beraber Doğuş Otomotiv de satış adetleri ve operasyonel performans bakımından bu durumdan olumlu etkilenmiştir. Toplam pazar perakende satış adetleri, 2015 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda, otomobilde yüzde 42, hafif ticaride yüzde 78,4 oranında artış göstermiştir.

Toplam pazardaki olumlu görünüm ile uyumlu olarak, 2015 yılının ilk çeyreğinde adet bazında Doğuş Otomotiv'in satışları, 2014 yılının aynı dönemine kıyasla toplamda yüzde 55,2 oranında artış kaydetmiştir.

2015 yılı ilk çeyrekte otomotiv satışları yıllık bazda yüzde 48,6 oranında artarak 31.654 adet düzeyine yükselirken, hafif ticari (LCV) satışlarında ise neredeyse iki katına yükselen bir performans görülmektedir. 2014 yılı ilk çeyrekte 3.661 adet ticari araç satışı gerçekleştirmiş olan Doğuş Otomotiv, 2015 yılının ilk çeyreğinde ise 7.093 adet ticari araç satışı gerçekleştirmiştir.



İyi geçen bir ilk çeyreğinde ardından ODD verileri Nisan ayında da hem otomobil hem de hafif ticari tarafında pazar performansının olumlu seyretmeye devam ettiğini göstermektedir.

Doğuş Otomotiv'in satış adetlerine Ocak-Nisan dönemi için bakıldığında ise; otomobil satışlarında yıllık bazda yüzde 54, LCV satışlarında yıllık bazda yaklaşık yüzde 80 oranında yükseliş ile şirketin toplam satış adetlerinin yüzde 58 oranında artış kaydettiği görülmektedir.

Perakende Satışlar - Ocak-Nisan 2014			
	Otomobil	Hafif Ticari	Toplam
DOAS	31.431	5.440	36.871
Toplam Pazar	132.116	36.461	168.577
Perakende Satışlar - Ocak-Nisan 2015			
	Otomobil	Hafif Ticari	Toplam
DOAS	48.411	9.773	58.184
Toplam Pazar	197.202	67.648	264.850
DOAS Yıllık Değişim	54,0%	79,7%	57,8%
Toplam Pazar Yıllık Değişim	49,3%	85,5%	57,1%

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03

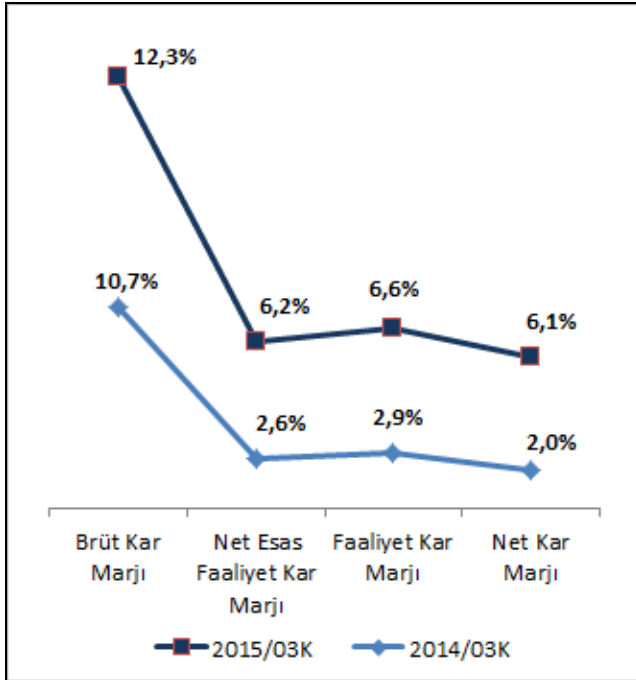
MALİYET VE KARLILIK YAPISI

Doğuş Otomotiv'in 2015 yılının Ocak-Mart döneminde satışların maliyeti ve faaliyet giderlerinin nasıl bir görünüm arz ettiğine bakıldığında her iki tarafta da olumlu bir tablo ile karşılaşılmaktadır.

2015/03 döneminde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, satışların maliyetinde yüzde 58, faaliyet giderlerinde yüzde 18 oranında artış yaşanmasına karşın her iki maliyet ve gider kaleminin de ciroya oranının gerileme kaydetmiş olduğu görülmektedir.

	2014/03K	2015/03K
Satışların Maliyeti	1.209.872.000	1.907.684.000
Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri	89,3%	87,7%
Faaliyet Giderleri	103.607.000	122.070.000
Faaliyet Giderleri/Satış Gelirleri	7,7%	5,6%

Ürün miksi ile satış adetleri ile artan satış gelirlerinin yanı sıra bu gider kalemlerinde görülen performans da Doğuş'un 2015/03 dönemindeki olumlu operasyonel performansına katkı sağlamıştır.



Doğuş Otomotiv'in karlılık performansına bakıldığında;

2015 yılı birinci çeyrekte kaydedilen oldukça olumlu operasyonel performansın etkisiyle şirketin brüt kar marjı 2014 yılı ilk çeyrekteki %10,7 seviyesinden 2015 yılı ilk çeyrekte %12,3 seviyesine yükselmiştir.

Satışların maliyetindeki kontrollü görünümün yanı sıra benzer bir görünüm sergileyen faaliyet giderlerinin de etkisi ile şirketin net esas faaliyet kar marjında da, ilgili dönemde, %2,6'dan %6,2 seviyesine kayda değer bir toparlanma yaşandığı görülmektedir.

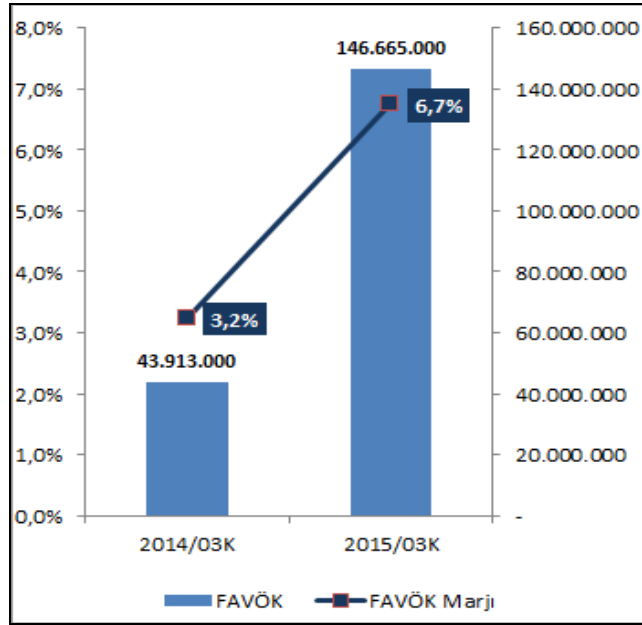
Doğuş Otomotiv, olumlu operasyonel performansının yanı sıra, ilgili dönemde (2015 1Ç) yatırım faaliyetlerinden (21,8 mn TL iştirak satış kazancı ve 11,6 milyon TL temettü geliri) 33,4 milyon TL'lik gelir elde ettiği için de (bir defaya mahsus) net karı bu gelirlerden de destek bulmuştur. Bu şekilde de şirketin 2014/03 döneminde yüzde 2,0 olan net kar marjı 2015/03 döneminde yüzde 6,1 seviyesine yükselmiştir.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03

Hem operasyonel performansı hem de yatırım faaliyetlerinden gelirler sayesinde kar marjlarında yıllık bazda yükseliş görülen Doğuş Otomotiv'in FAVÖK rakamında da, güçlü faaliyet sonuçlarını yansıtır şekilde, yüzde 234 oranında kayda değer bir yıllık yükseliş yaşanmıştır.

2014 yılının ilk çeyreğindeki 43,9 milyon TL'lik FAVÖK rakamını, 2015 yılının aynı döneminde, iki katından fazla artırarak 146,6 milyon TL seviyesine yükselten Doğuş Otomotiv'in, cirodan daha yüksek hızda iyileşen FAVÖK rakamının etkisi ile, FAVÖK marjında da bir iyileşme söz konusudur.

2014/03 döneminde yüzde 3,2 olan FAVÖK marjı, 2015 yılının Ocak-Mart döneminde ise yüzde 6,7 seviyesine yükselmiştir.



BORÇLULUK YAPISI

Doğuş Otomotiv'in borçluluk yapısına, 2014 yıl sonu ve 2015 yılı birinci çeyrek sonu itibariyle karşılaştırmalı olarak bakıldığında; toplam kısa vadeli yükümlülüklerde yüzde 40,7, toplam uzun vadeli yükümlülüklerde ise yüzde 12 oranında bir yükseliş olduğu görülmektedir.

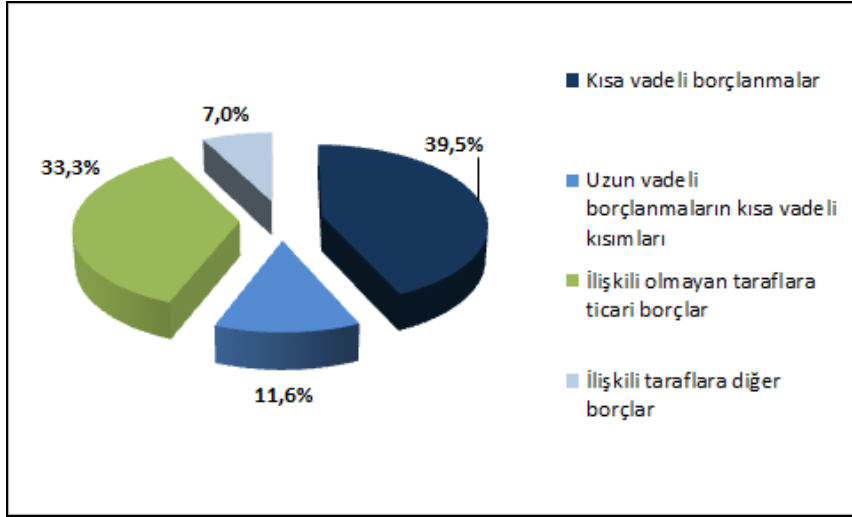
	31.12.2014	31.03.2015	Değişim
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.528.824.000	2.151.674.000	40,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.098.000	69.559.000	12,0%

31.03.2015 itibariyle şirketin toplam yükümlülüklerinin yüzde 97'si kısa vadeli ve yıl sonuna göre toplam yükümlülüklerde görülen yüzde 39,6'lık artışın oldukça büyük bir kısmı kısa vadeli yükümlülük artışından kaynaklanmaktadır.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03

Kısa vadeli yükümlülüklerin detayında ise;

Yüzde 40'ı kısa vadeli borçlanmalar ve yüzde 33'ü ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmak üzere toplamda yüzde 73'lük kısmının kısa vadeli borçlanma ve ticari borçlardan oluştuğu görülmektedir.



Doğuş Otomotiv'in 849,2 milyon TL'lik kısa vadeli finansal borcunun 805,6 milyon TL'si %9,75-%10,50 maliyetli TL cinsi kredilerden oluşurken yaklaşık 250 milyon TL'lik uzun vadeli finansal borcun kısa vadeli kısmının da 225 mn TL'lik büyük kısmı %6,70 maliyetli TL cinsi kredilerden oluşmaktadır. Kısa vadeli finansal borç tarafında %6,70-%10,50 bandında faiz oranına sahip TL cinsinden kredilerin ağırlığının yüksek olması borçluluk yapısı bakımından olumlu karşıladığımız bir dağılımdır.

715,5 milyon TL düzeyindeki ticari borçların 611,4 milyon TL'si üretici firmalara olan borçlardan ibaretken 150 milyon TL'lik ilişkili taraflara borçlar ise ödenecek temettü kaleminden oluşmaktadır ve ilgili temettü 09.04.2015 tarihi itibarıyla 1 TL nominal değerli paya net 0,5795455 TL olacak şekilde ödenmiştir.

	31.03.2015
Kısa vadeli borçlanmalar	849.201.000
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	248.967.000
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	715.568.000
İlişkili taraflara diğer borçlar	150.000.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.151.674.000

Sonuç olarak 31.03.2015 itibarıyla değerlendirildiğinde; şirketin borçluluk yapısında da yüksek riskli olarak değerlendireceğimiz bir unsur bulunmamaktadır.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03**SONUÇ VE BEKLENTİLER**

Doğuş Otomotiv, 2015 yılı 1.çeyrekte yüzde 61 oranında ciro artışının yanı sıra satışların maliyeti ve faaliyet giderleri ile ortaya konan kontrollü yapının etkisi ile güçlü bir operasyonel performans sergilemiştir. Bir defaya mahsus yatırım faaliyetleri gelirleri de net dönem karına olumlu yansımıştır.

08.04.2015 itibariyle Krone Doğuş Treyler sermayesinin yüzde 48'ine denk gelen 35.520.000 TL nominal tutarlı payların 24.010.000 TL bedelle Fahrzeugwerk Bernard Krone GmbH'ye satış işlemi gerçekleştirilmiştir. 1.çeyrek bilanço tarihi sonrası gerçekleşen bu işlemin; yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi altında iştirak satış kazancı olarak 2.çeyrek finansallar üzerinde etkisi görülecektir.

2015/03 döneminde toplam pazardaki büyüme ile uyumlu olarak satış adetlerini yüzde 55 oranında artıran Doğuş Otomotiv için Nisan 2015 sonuçları da olumlu sinyaller vermektedir.

Ocak-Nisan 2015 dönemi ODD verileri dikkate alındığında; DOAS'ın toplam satış adetlerinin yıllık bazda (%54 otomobil adedi artışı, %79,7 hafif ticari adedi artışı) yüzde 57,8 oranında arttığı, yani operasyonel anlamda yılın 2.çeyreğine de iyi bir başlangıç yapılmış olabileceğinin sinyallerini almaktayız.

Otomotiv sektörü için olduğu üzere DOAS için de 2015 yılı ikinci çeyrek performansının olumlu olmasını ve bu şekilde güçlü faaliyet sonuçlarının yılın ilk yarısına yayılmasını beklemekteyiz.

2015 yılının ikinci yarısında Doğuş Otomotiv'in performansı için ise; olası FED faiz artırımının yurtiçinde faizlerin yükselmesine neden olma ve döviz kurlarında oynaklığı artırma ihtimali yurtiçi pazar ve dolayısıyla Doğuş Otomotiv için aşağı yönlü bir risk teşkil etmekle beraber diğer taraftan da Euro Bölgesi'nde sene sonuna doğru belirginleşmeye başlaması beklenen ekonomik toparlanmanın seyri de euronun performansı üzerinden Doğuş Otomotiv için de önemli olacaktır.

FED'in olası bir faiz artırımının TL üzerinde yaratacağı etkilerin yurtiçinde satın alma gücü üzerine yansımaları olacaktır. FED'in faiz artırımını ile doların genel olarak diğer ulusal para birimleri karşısında değer kazanım sürecinin hızlanması beklenirken bu durumda eurodaki değer kaybının boyutu ile TL'deki değer kaybının oranı Doğuş'un ciro ve karlılık yapısını etkileyecektir.

Ancak FED'in olası bir adımında euroda da değer kaybı öngördüğümüz için Doğuş Otomotiv'in bir miktar daha dengeleyici etkilerle karşılaşabileceğini düşünüyoruz.

İthal ürün satışları sebebiyle EURTRY paritesindeki hareketlere duyarlılığı yüksek olan Doğuş Otomotiv'in ürün portföyünün de tüketici taleplerini karşılamada etkinliğini koruması ile yüksek kur oynaklığına karşı bir koruma sağlama ihtimali olabileceği görüşündeyiz.

Ek olarak 2015/03 finansallarındaki duyarlılık analizinden de görüleceği üzere risk yönetiminde etkinlik de olumlu karşıladığımız bir diğer unsurdur.

DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş. - 2015/03

Volkswagen AG sayesinde fiyatlandırma konusunda esnek bir duruşa sahip olma kabiliyeti olan Doğu Otomotiv'in pazar payını sürdürme bakımından avantajlı bir konumda olduğunu düşünüyoruz.

(Ocak-Nisan 2015 dönemi yurt içi pazar; VW otomobilde %16 Pazar payı ile birinci, hafif ticaride ise %14,4 pazar payı ile üçüncü sırada)

VW AG'nin desteğinin yanı sıra maliyet yapısından da gördüğümüz üzere Doğu Otomotiv iş modelini de gelecek dönemlerde sürdürmesini bekliyor ve beğeniyoruz.

	2014	2015T- ESKİ	2015T-YENİ	2016T
Satış Gelirleri	7.692	7930	8450	9717
EBITDA	357	365	517	536
Net KAR	252	242	340	353
EV/EBITDA	7,17	8,7	8,9	8,4
F/K	11,53	13,3	10,28	10,24
PD/DD	2,13		2,45	2,32
HEDEF DEĞER - ESKİ	13,6			
HEDEF DEĞER - YENİ	17,3			

17,3 TL'lik yeni hedef fiyatımız 13/05/2015 kapanış fiyatına göre %9 yükseliş potansiyeline işaret ettiğinden ALIM yönündeki önceki tavsiyemizi TUT'a çekmekteyiz.

Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğler raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

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

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.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. Analistler, 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.