

# Doğtaş Kelebek

## Güçlü büyüme ve cazip değerlendirme...

## Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 4,16 TL  
12 Aylık Hedef: 5,55 TL

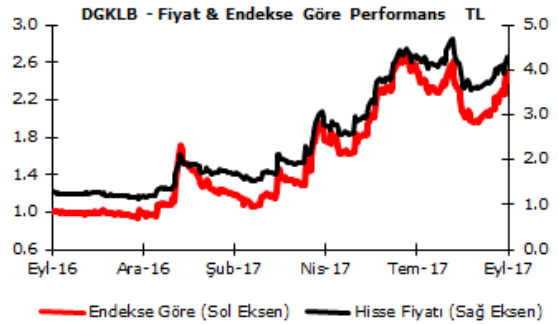
Bertuğ Tüzün  
[bertug.tuzun@akyatirim.com.tr](mailto:bertug.tuzun@akyatirim.com.tr)

- Doğtaş Kelebek'i "Endeksin Üzerinde" getiri önerisi ile araştırma kapsamımıza aldık.** Şirket için 12 aylık fiyat hedefi hisse başına 5,55 TL düzeyinde ve yaklaşık %33'lük artış potansiyeli sunmaktadır. Şirketi beğenmemizin altında yatan en önemli etmen güçlü ciro büyümesidir, (2017-2022 yılların arasında cironun yıllık ortalama %26 büyümesini öngörüyoruz). Bu büyümenin nedeni hızlı mağaza açılışları ve artan müşteri sayısına paralel cironun yükselmesi olarak belirtilebilir. Hisse yılbaşından bugüne %146 gibi ciddi artış göstermesine rağmen, 2018 yılı tahmini FD/FAVÖK çarpanı halen 7,6x düzeyindedir. 2018 yılı için %38 ciro büyümesi dikkate alındığında çarpanın hala cazip olduğunu düşünüyoruz.
- Mobilya sektörü organize piyasada daha hızlı büyüyecek.** Türkiye mobilya sektörü 2010-2017T döneminde %9 büyürken, 2017 senesi itibariyle 22 milyar TL'lik büyüklüğe ulaştı. Organize (markalı) mobilya sektörü toplam piyasanın %30'unu oluşturuyor. Bağımsız bir danışmanlık şirketinin yaptığı çalışmaya göre, tüketici tercihleri ve markalı mobilyacıların hızlı mağaza açılışları sayesinde, 2025 yılına kadar organize piyasanın yıllık ortalama %15 büyümesi bekleniyor. Öte yandan, markasız mobilya sektöründeki büyümenin de %5'de kalması öngörülmüyor. Bu projeksiyona göre, markalı mobilyacıların toplam pazardaki payının %30 seviyelerinden 2025 senesi itibariyle %50'ye çıkabileceği öngörülmüyor.
- Yeniden yapılandırma çalışmaları meyvelerini vermeye başladı.** Doğtaş Kelebek 2016 yılının ortasında başladığı iş modelini yeniden yapılandırma ve satış kanallarının optimizasyonu atılımı ile 2017 yılında yaklaşık 28 milyon TL tasarruf elde etmeyi planlıyor. 2017 yılı için cironun yıllık %49'luk artış (589 milyon TL) göstermesini ve FAVÖK'ün yıllık 4 katı artışla 103 milyon TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Yılbaşından bugüne yapılan fiyat artışları, artan müşteri sayısı ve mağaza sayısında yaşanan artış, finansallarda yaşanan ciddi gelişimin ana nedenleri olarak gösterilebilir.
- Doğtaş Kelebek mağaza açılışlarını hızlandıracak.** 2017-2019 yılları arasında Şirket her yıl net 50 mağaza açmayı planlıyor. 2016 sonu itibariyle uluslararası operasyonlar dâhil toplam 343 mağaza ile faaliyet gösteren Doğtaş Kelebek, yıllık mağaza açılış tahminimize göre 2024 yılında toplam mağaza sayısını ikiye katlayabilir. 10 yıllık dönemde markalı mobilya tercihinin artması beklentisiyle Doğtaş Kelebek'in yıllık ortalama 43 net mazağa açmasını öngörüyoruz.

### Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	DGKLB.IS, DGKLB TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	870
Hisse Adedi (000)	209.069
Halka Açıklık Oranı	%7,89
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	5,6
Net Borç (2017/06, milyon TL)	246
BIST-100 Endeksi (TL)	104.123

Hisse verileri 22 Eylül 2017 itibarıyladır.



### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%2,5	%12,4	%1,0	%222,5
Göreceli*	%6,0	%17,1	-%3,1	%140,3

\* BIST Getiri Endeksi'ne göre

### Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	373	395	589	810
VAFÖK	33	25	103	138
VAFÖK marjı	%8,8	%6,2	%17,5	%17,0
Net Kâr	-28	-40	23	69
FD/Satışlar	1,2	1,2	1,9	1,3
FD/VAFÖK	13,6	18,9	10,6	7,6
F/K	-10,2	-6,8	37,4	12,6

### Ortaklık Yapısı

Doğan Ailesi	%46,05
International Furniture B.V.	%46,05
Halka Açık	%7,89

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2017