

10 Haziran 2013

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) BB+

Görünüm:

Pozitif

Derecelendirme Notu
(Ulusal): kısa vadeli

(TR) BB+

Görünüm:

Stabil

İritibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com
Ali Perşembe
apersembe@saharating.com
Ömer ERSAN
uersan@saharating.com

**Ditaş Doğan Yedek
Parça İmalat ve Teknik
A.Ş.**

Kayseri Yolu Üzeri 3.Km
NİĞDE

Tel: (0388) 232 41 00
Fax: (0388) 213 20 26

DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A. Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin ana hissedar olduğu Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. (Ditaş Doğan), Otomotiv yan sanayinde araç üreticilerine (OEM) ve yedek parça piyasasına (BYP) süspansiyon ve direksiyon parça tasarımı ve üretim faaliyeti göstermektedir.

DİTAŞ, yeni makine ve ekipman yatırımları marifetiyle maliyetlerin düşürülmesini, kalite ve verimliliğin artırılmasını sağlayarak, sürdürülebilir büyüme ve kârlılık hedeflemektedir. Bu hedef çerçevesinde doğalgaz şebeke hattı yatırımı ile tasarruf tedbirleri uygulamaları devam etmektedir. Buradaki yatırımların temel amacı kapasite artışından ziyade satılan malın maliyetini düşürüp faaliyet kârlılığına odaklanma olarak gözlemlenmiştir.

Otomotiv yan sanayi sektörünün, otomotiv sektörüne olan bağımlılığı ve sektörün volatilitesi ve dönemselliği dikkate alınarak tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, DİTAŞ uzun vadeli ve kısa vadeli ulusal not olarak (TR)BB+ ile derecelendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Sektör ortalamalarının altında kaldıraç kullanımı vardır.
- Ana Şirket (Doğan Holding) güçlü ve ülkede saygın yere sahiptir.
- Pazarda güçlü ve bazı ürünlerde lider konumdadır.
- Şirket kurumsallaşmış, yaşı olgun ve yönetimi yeterlidir.
- Net satışların varlıklara oranı artış eğilimindedir.

Riskler

- Esas Faaliyet zararı vardır.
- Sektör fiyat rekabetçi bir yapıya sahiptir.
- Sektörde alıcılar büyük ve sayıları azdır.
- Satışların Avro/TL kuruna hassasiyeti yüksektir.
- Ticari alacakların aktifteki payı artış eğilimindedir.

Görünüm

DİTAŞ, 2012 yılında bir önceki yıla göre net satışlarda %18, net kârlılıkta ise yaklaşık %25 artış beklentisi ile yola çıkmış olmasına rağmen, özellikle şüpheli alacaklar için ayrılan karşılıklar, atıl stokların hurdaya ayrılması ve yurtiçi otomotiv sektöründe yaşanan durgunluk neticesinde hedeflerinin uzağında kalmıştır. Ayrıca döviz kurlarındaki hareketlilik de net kârlılık hedefine olumsuz etki etmiştir.

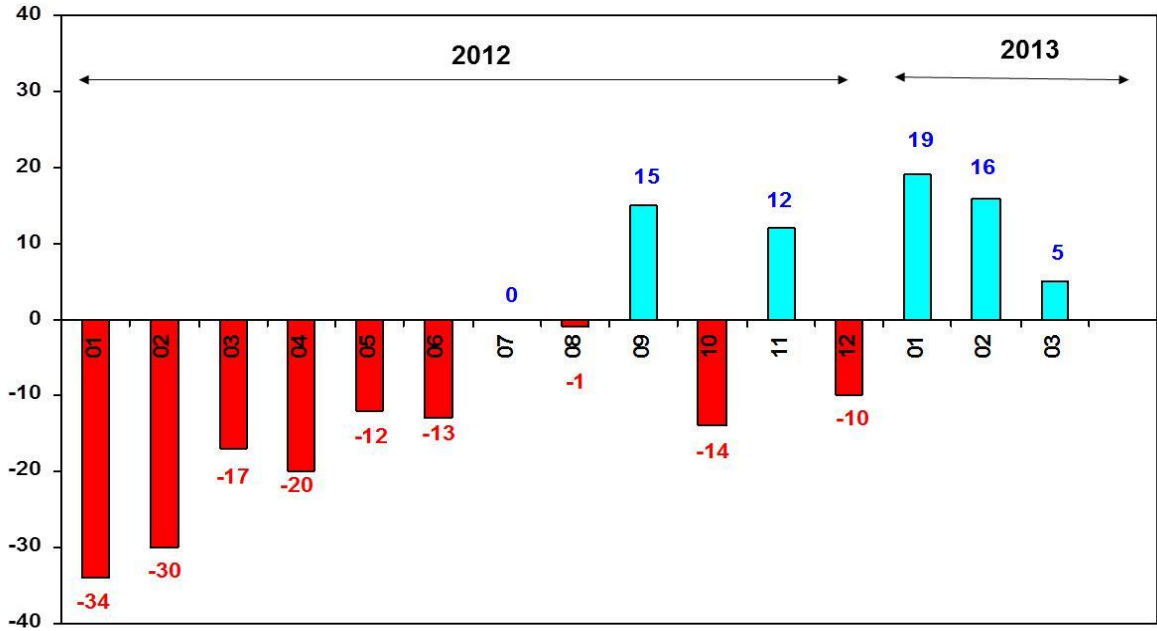
Fakat önümüzdeki dönemde otomotiv sektöründe yaşanan durgunluğun biteceği ve Avro bölgesinde büyümenin toparlanacağı beklenmektedir. Bu nedenlerle, otomotiv sektörünün büyüme dinamiği de göz önüne alınarak uzun vadeli görünüm pozitif olarak belirlenmiştir. Ancak kısa vadeli görünüm Stabil olarak belirlenmiştir.

2013 yılı için firmanın genel görünümünü etkileyebilecek başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir:

- Küresel ekonominin durumu, iç pazar talebinde artış/azalış
- Avro/TL paritesindeki artış/azalış
- Otomotiv (özellikle ticari araç) üretimindeki artış/azalış
- Reel büyümedeki artış/azalış
- Satılan malın maliyetinin iyi yönetilmesi

Sektör Analizi

TOPLAM OTOMOTİV PAZARINDA AYLIK ÜRETİM DEĞİŞİM (%)



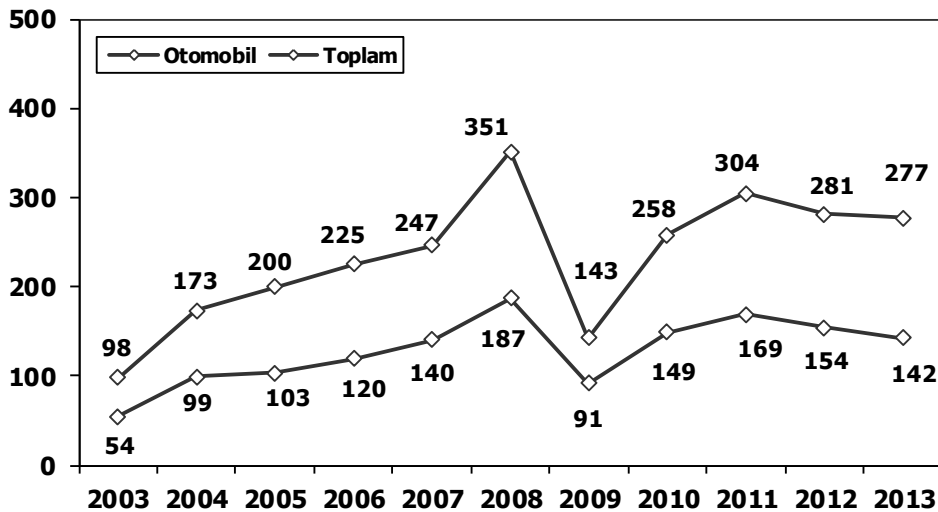
KONULAR		Mart			Ocak-Mart		
		2012	2013	(%)	2012	2013	(%)
Üretim	Toplam	102.324	99.819	-2	281.240	277.146	-1
	Otomobil	55.261	53.534	-3	154.479	142.426	-8
İhracat	Toplam	75.716	74.882	-1	200.383	205.373	2
	Otomobil	41.903	41.864	0	112.509	110.744	-2
Pazar	Toplam	68.957	72.380	5	144.003	160.443	11
	Otomobil	47.270	51.785	10	97.536	114.434	17

2013 yılında başta Uluslararası Para Fonu olmak üzere birçok uluslararası kuruluş küresel ekonomiye ilişkin büyüme hedefinin dönem ortalamasının altında kalacağını öngörmüşlerdir. Dünya ticareti ise 2012'nin son çeyreğinden itibaren toparlanma eğilimini sürdürmüştür. Ticaret hacminde görülen artışta; belli başlı gelişmekte olan piyasa ekonomilerindeki ekonomik faaliyette görülen canlanma ve aylık bazda Amerika Birleşik Devletlerinde görülen kısmî ekonomik toparlanma etkili olmuştur. Belirli pazarlardaki ılımlı toparlanmaya karşılık sanayileşmiş ekonomilerde çeyresel bazda ihracat bu dönemde daralmaya devam etmiştir.

Parasal ve finansal cephede yaşanan gelişmelere değinecek olursak, 2013 yılının ilk çeyreğinde finansal piyasalarda risk algılaması önemli ölçüde bir iyileşme göstermiştir. Bu iyileşmenin arkasında yatan faktörler ise, merkez bankaları tarafından alınan önlemler etkili olmuştur. Bu dönemde; Avrupa Merkez Bankası'nın Avro bölgesi borç sorununu çözebilmek amacıyla belirli koşulları sağlayan sorunlu ülke tahvillerini doğrudan satın alacağını ilân etmesi ve ABD Merkez Bankası'nın işgücü piyasalarında iyileşme işaretleri görülünceye kadar ucu açık niceliksel gevşeme politikasına devam edeceği sinyali piyasalarda görülen iyileşmenin nedenleri arasında sayılabilir.

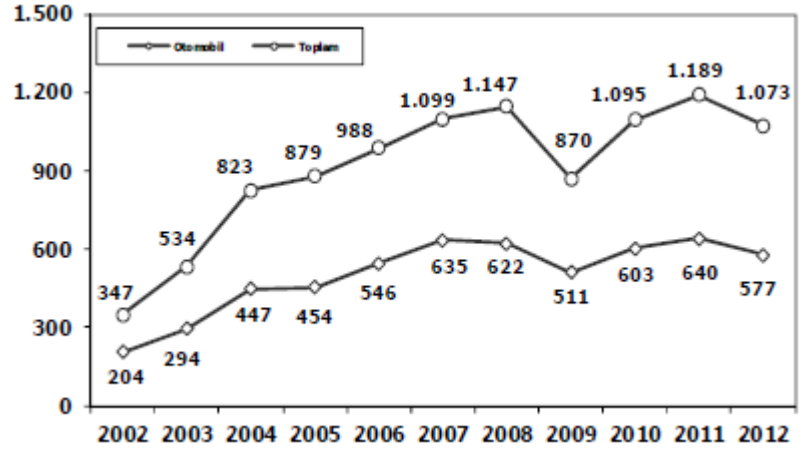
Ancak, finansal piyasalardaki bu olumlu gelişmelerin reel sektöre yansımamasının bir sonucu olarak Türkiye ekonomisi, 2012 yılında %2,2 ile önceki dönemlerin ortalamasının altında büyümüştür. Büyümede öncü gösterge olan imalât sanayi üretim endeksi, sanayi üretimi (takvim etkisinden arındırılmış) yıllık %4,4 artmıştır. TCMB tarafından açıklanan imalât sanayi KKO, Ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre 2,3 puan, bir önceki aya göre ise 1,2 puan azalarak %72,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari dönem üretimi hakkında fikir veren bu verilerdeki düşüş önümüzdeki dönemde de büyümenin yatay devam edeceğini göstermektedir. Ayrıca geçen yıl ortalama faiz %8,5 civarındayken yılbaşından bu yana ortalama faiz %6 olurken yılın geri kalanında da benzer bir faiz seviyesinin korunması varsayımıyla iç talep desteklenecektir.

2013 Yılı Ocak-Mart Dönemi Toplam ve Otomobil Üretimi (x1000)



Yukarıda yer alan tablo, Otomotiv Sektöründeki son on yıllık gelişmeleri göstermektedir. 2013 yılı Ocak-Mart döneminde toplam 277 bin adet taşıt aracı üretilmiştir. Bu üretim rakamı son üç yılın en düşük üretim miktarıdır. İç ve dış pazarlardaki talep azalması üretime de yansımıştır. 2012 Ocak-Aralık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam üretim yüzde 10 oranında azalmıştır. Bu dönemde, toplam üretim 1 milyon 73 bin adede, otomobil üretimi ise 577 bin adede gerilemiştir.

Türkiye otomotiv sanayisi içerisindeki üretim artışı sadece yan sanayi ya da ana sanayi tarafından değil, bu ikisinin birlikte çalışmaları sonucu gerçekleşmiştir. Otomotiv sektörümüzün geldiği noktanın daha da geliştirilmesinde en önemli konu güçlü bir iç pazara kavuşulmasıdır. Ancak yüksek vergi oranı ile baskı altında kalan iç pazarın, dinamiklerini kullanamaması büyümenin önündeki en büyük engel olarak karşımıza çıkmıştır.



2012 yılı Ocak-Aralık döneminde ihracat bir önceki yıla göre, toplam (kamyon, kamyonet, otobüs, minibüs, midibüs) otomotiv sanayi yüzde 8, otomobil ihracatı yüzde 7 oranında azalmıştır. 2012 yılı Ocak-Aralık döneminde toplam ihracat 730 bin adet, otomobil ihracatı ise 413 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, ticari araç ihracatı ise yüzde 9 düşüş ile 317 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. Traktör ihracatı ise yüzde 52 gibi önemli oranda artmış ve 15 bin adet düzeyine yükselmiştir.

Bununla birlikte, Uludağ ve Orta Anadolu İhracatçılar Birlikleri verilerine göre, 2012 yılı Ocak-Aralık döneminde toplam ihracat, 2011 yılı aynı dönemine göre yüzde 5 oranında azalmış ve 19,3 milyar \$ olmuştur. Bu dönemde, toplam ana sanayi ihracatı yüzde 8, yan sanayi ihracatı ise yüzde 1 oranında azalmıştır.

Üretim (adet)

Türkiye'deki toplam otomotiv üretimi 2012 yılı itibariyle bir önceki yıla göre düşmesine rağmen son on yıllık dönemde istikrarlı bir artış sergilemiştir. Aşağıdaki tabloya göre 2012 yılı Ocak-Aralık döneminde toplam 1 milyon 73 bin adet taşıt aracı üretilmiştir.

Yıllar	Üretim (X1000)		
	Dünya	Türkiye	Pay
1999	56.163	298	0,53%
2000	58.243	431	0,74%
2001	56.503	271	0,48%
2002	59.345	347	0,58%
2003	61.480	534	0,87%
2004	65.381	823	1,26%
2005	67.547	879	1,30%
2006	70.486	988	1,40%
2007	74.494	1.100	1,48%
2008	71.422	1.147	1,61%
2009	63.242	870	1,38%
2010	79.516	1.095	1,38%
2011	81.967	1.189	1,45%
2012	86.469	1.072	1,24%

Dünya ve Türkiye Üretimi

1999–2012 yılları arasında dünya ve Türkiye üretimi incelendiğinde, son 14 yıllık süreçte Türkiye'nin dünya motorlu araç üretiminde aldığı payın arttığı görülmektedir. 1999 yılında yüzde 0,53'lik bir pay

alan Türkiye 2012 yılında üretimdeki payını yüzde 1,24'e yükseltmiştir. Burada dünya üretimindeki artışta BRIC ülkelerinin hızla yükselişi de göz önünde bulundurulmalıdır.

2012 Yılı Ocak-Aralık Dönemi Toplam ve Otomobil Üretimi (x1000)

Şirket Hakkında

Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. 1972 yılında kurulmuş ve Türkiye’de tescil edilmiştir. Şirket, otomotiv yan sanayi içerisinde yer almakta ve her türlü kara nakil vasıtalarının rotkolu, rotbaşı ve rotıl imalatını gerçekleştirmektedir. Şirket, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.’nin bağlı ortaklığıdır.

Üretim tesisleri Niğde’de bulunan Ditaş, aralarında dünyanın en büyük OE rot üreticilerinin de bulunduğu Türkiye pazarında yüksek kaliteli ürünleri, entegre tesisleri ve tecrübesi sayesinde yıllardır liderliğini korumaktadır. Dünya pazarlarında ise hem orijinal ürün tedarikçisi ve hem de yenileme pazarında bilinen bir marka olma yolunda önemli adımlar atmıştır. Türkiye’de ticari araç imalatçılarının rot talebinin %80’nini, binek araçlarının da %15’ini karşılamaktadır. Yenileme pazarında da %25 paya sahiptir.

Ditaş’ın 2012 yılı kapasite kullanımı ortalama %70 seviyesinde olup, üretim miktarı 2011’e göre %7 oranında azalarak 3,2 milyon adet olmuştur. 2012 Ocak-Aralık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam üretim %10, otomobil üretimi ise %10 oranında azalmıştır. Otomotiv Sanayi yedek parça tedarik eden Ditaş, iç ve dış pazarlardaki otomotiv talep azalmasını üretimine de yansıtmasından dolayı üretimi azalmıştır.

Ditaş’ın satışları 2012 yılında adet bazında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre azalmasıyla birlikte, malların satış fiyatları, ağırlıklı olarak Avro para birimi cinsinden belirlenmesi satış gelirlerinin de azalmasına sebep olmuştur. Bu kur düşüklüğü, direkt olarak fiyatların 2011’e göre sınırlı olarak artmasına ve satış hasılatının düşük kalmasına neden olmuştur. Ne var ki, satış koşulları, randıman ve prodüktivite katsayılarında dönem içinde ve geçmiş yıllara göre önemli değişiklikler olmamıştır.

Ditaş’ın 2012 yılı ihracat hacminin %79’u Avrupa kıtasına gerçekleştirilmektedir. Aynı oran 2011 yılında %88 seviyesindeydi. Avrupa’nın yurtdışı satışlarda ağırlığının azalması olumlu bir gelişmedir.

Niğde’de bulunan fabrikadaki Ar-Ge merkeziyle de DİTAŞ, Türkiye’nin otomotiv yan sanayisinde öncü rol oynamaktadır. DİTAŞ Ar-Ge Merkezi, bugün gerek donanımları, gerekse 57 kişilik profesyonel kadrosuyla; ürün kalitesini veya standardını yükseltme projesi, maliyet düşürücü yeni teknolojilerin uygulanması projesi, yeni ürüne yönelik ar-ge projesi ve üretimle ilgili olarak yeni bir teknoloji geliştirilmesine yönelik projeleri bünyesinde yürütmektedir. Bu kapsamda yapılan toplam harcama tutarı 875.060 Türk Lirası olup geçen hesap dönemine göre %40’ı aşkın bir artış göstermiştir.

2012 yılında kuruluşunun 40’ıncı yılını kutlayan DİTAŞ’ın 2012 yılı itibarıyla ödenmiş sermayesi 10 milyon TL, öz sermayesi ise 19,1 milyon TL’dir. DİTAŞ, BIST Metal Eşya, Makine ve BIST SİNAİ endekslerinde yer almakta ve BIST ulusal pazarda işlem görmektedir.

Yatırım Projeleri İşletmenin Gelişimi Hakkında Öngörüler

Ditaş, 27 Ocak 2011 tarihinde üretim kapasitesini arttırmak ve makine parkurunun modernizasyonu amacıyla 9,5 milyon TL tutarındaki yatırım için teşvik belgesi almıştır. Bu kapsamda 2011 yılında 1 Milyon TL civarında yatırım yapmış olup 2012 yılında bu yatırım miktarı 791.092 TL tutarındadır. Şirket ayrıca, Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri içinde de teşvik almaktadır.

Bu yatırımların sonucunda yeni makine ve ekipman yatırımları marifetiyle maliyetlerin düşürülmesi, kalite ve verimliliğin artırılması sağlanarak, sürdürülebilir büyüme ve kârlılık hedeflenmektedir. Bu kapsamda yatırım planları oluşturulmuş ve uygulamaya konulmuştur. Diğer taraftan sürdürülen yeni pazar-müşteri arayışlarından da sonuç alınarak kısa vadede kârlı ve daha büyük bir yapı olunması hedeflenmektedir.

Türkiye Otomotiv Piyasasında toplam pazarın 2012 yılı Ocak-Aralık döneminde, 2011 yılı aynı dönemine göre %10 oranında azaldığı görülmektedir. Benzer durumun 2013’te de yaşanabileceği öngörüsü, özellikle satışlar, gelir yaratma kapasitesi ve kârlılık anlamında önemli riskler içermektedir. Bu kapsamda, yeni pazarlar bulunarak satış ve gelir yaratma kapasitesinin artırılması, ayrıca maliyetlerde önemli derecede tasarruf sağlayacak yatırım ve uygulamaların devreye alınarak kârlılığın artırılması çalışmaları sürdürülmektedir.

2012 yılında bir önceki yıla göre otomobil ihracatı ve toplam taşıt aracı ihracatı katlanmış olarak azalmıştır. Toplam taşıt aracı ihracatı yüzde 8 oranında azalarak 730 bine, otomobil ihracatı ise yüzde 7 daralarak 413 bin adete gerilemiştir. Otomotiv sektöründeki bazı üreticiler göre AB pazarındaki daralmaya bağlı olarak ABD pazarına ihracatını arttırmaya başlamıştır. 2013 yılında AB ülkelerindeki risklerin devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu koşullarda, 2013 yılında da üretim ve ihracat adetlerinde önemli bir değişiklik beklenmemektedir. Ortaya çıkan

genel tablo bütün olarak değerlendirildiğinde; sınırlı iç talep ve Avrupa’da yaşanan krizin belirsizliğini koruması ile azalan ihracat sonucunda, 2013 yılının otomotiv sanayisi için reel büyümenin yakalanamayacağı Otomotiv Sanayicileri derneği tarafından öngörülmektedir.

	2003	2008	2009	2010	2011	2012	2013 T
Üretim (1000)	534	1.147	870	1.095	1.190	1.073	1000/1100
İhracat (1000)	359	910	630	755	790	730	700/750
İhracat (Mio \$)	6.900	24.700	16.800	17.400	20.400	19.300	19000/20000

Kaynak:OSD

Bilanço ve Gelir Tablosu

2012 yılında bir önceki yıla göre aktif büyüklüğü %1 azalan Ditaş Doğan’ın son beş yıllık hesap döneminde de aktif büyüklüğü azalmaktadır. Son beş senedir süregelen düşüş trendine bağlı olarak duran varlıkların payı azalmaktadır. Bunun temel nedeni yatırımların itfası ile birlikte maddi duran varlıklardaki düşüş olmasıdır.

DİTAŞ, orijinal ekipman ve bağımsız yedek parça segmentlerine üretim yapmakta olup, üretiminin finansmanında ağırlıklı olarak öz kaynaklardan yararlanmıştır. Ancak bu durum son yıllarda yerini kısa vadeli finansal borçlara bırakmaktadır. 2012/12 ay itibariyle yıllık bazda kısa vadeli finansal borçlar 4.179 milyon TL’den 4.832 milyon TL’ye yükselmiştir. Yine aynı dönemde ticari borçlar artma eğilimine girmiş ve 4.983 milyon TL’den 5.559 milyon TL’ye yükselmiştir. Bu dönem zarfında kârdan zarara geçilmesi nedeniyle öz kaynakların aktifteki payı azalmıştır.

Şirket ile Türkiye’nin önde gelen bankaları arasında ticari ilişki bulunmaktadır. Genel olarak açık teminat şeklinde çalışan Ditaş’ın dış kaynak konusunda hazır limitleri bulunmaktadır. Ayrıca, yurtdışı satışların finansmanında dış kaynak olarak Eximbank’a başvurulması hem kaynak maliyetini düşürücü hem de çeşitlendirme için etkili olmaktadır. Nitekim şirketin finansal borçlarının 2012 yılında nispeten artmasına rağmen son beş yıllık dönem zarfında pasifin içerisindeki payı azalmaktadır. Diğer bir anlatımla, 2012/12 ay itibariyle finansal borçlarını pasife oranı %12’den %14’e yükselmesine karşın aynı oran 2008 yılında %18 idi.

Şirket, son beş yıllık dönemde satışlarının dağılımını yurtdışındaki fiyat rekabeti nedeniyle yurt içine kaydırmaktadır. Aynı dönem zarfında toplam satışlar iki dönem hariç (2008-2012) istikrarlı olarak yükselmektedir. Ancak satılan malın maliyetinin satışlara oranının %85 seviyesinde kalması şirketin esas faaliyetlerinden kâr elde etmesinin önünde engel teşkil etmektedir. Şirketin güçlü ana ortaklığı ve iyi banka ilişkileri sayesinde faiz oranları rekabetçi olup finansman giderleri karşılanabilir boyuttadır.

Karşılaştırmalı Gelir Tabloları

	2012/12	2011/12	2010/12
Net Satışlar	52.301.720	54.800.949	39.066.157
Satışların Maliyeti (-)	45.049.478	45.181.683	33.548.250
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	7.252.242	9.619.266	5.517.907
Faaliyet Giderleri (-)	8.387.330	8.420.168	9.265.550
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1.135.088	1.199.098	-3.747.643
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	854.700	1.271.824	2.365.582
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	1.402.058	1.225.996	1.007.402
Faaliyet Karı veya Zararı	-1.682.446	1.244.926	-2.389.463
Finansal Gelirler	1.478.266	2.419.593	1.054.739
Finansal Giderler (-)	-2.263.490	-2.009.241	-1.389.237
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-2.467.670	1.655.278	-2.723.961
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-301.889	45.339	-207.959
Dönem Vergi Gelir/Gideri	0	218.967	0
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	301.889	173.628	207.959
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-2.165.781	1.609.939	-2.516.002

DİTAŞ Karşılaştırmalı Bilançoları

	2012/12	2011/12	2010/12
Dönen Varlıklar	22.251.222	22.609.624	23.021.782
Duran Varlıklar	11.400.905	11.260.751	12.158.188
TOPLAM AKTİFLER	33.652.127	33.870.375	35.179.970
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.458.707	10.694.841	13.552.130
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.084.723	1.901.056	1.963.301
ÖZ SERMAYE	19.108.697	21.274.478	19.664.539
TOPLAM PASİFLER	33.652.127	33.870.375	35.179.970

Rasyo Analizi

31/12/2012 dönem sonu itibarı ile DİTAŞ 7,3 milyon TL Brüt esas faaliyet kârı elde etmiştir. Brüt satışların kârlılığı, önceki yıla göre artan maliyetlerin etkisiyle, %14'e düşmüştür. Bu nedenle Net Esas Faaliyet Zararı oluşmuştur. 2012 yılı son dönem verilerinde de; faaliyet giderleri/net satış oranındaki artış devam etmiştir. Bu dönemde 1.135 milyon TL net esas faaliyet zararı elde edildiği belirlenmiştir. DİTAŞ'ın vergi/amortisman/faiz öncesi kârı (VAFÖK) düşerek 2012 yılı hesap dönemi itibarıyla 43 bin TL'ye inmiştir.

Banka kredilerinin kısa vadeli olması ve ticari borçların artması sonucu, firmanın cari oranı 2012 yılı sonunda 2,11 seviyesinden 1,79 seviyesine düşmüştür. Likidite oranında ise yukarıda bahsettiğimiz kısa vadeli borçların artışı nedeniyle gerileme görülmektedir. 2012 yılı hesap dönemi verilerine göre bu oranın (1,13), normal kabul edilen 1 seviyesinin üstünde olduğu görülmektedir.

Diğer yandan, finansal yapı oranlarının, son üç yılda (2010, 2011, 2012) güçlü seyrini devam ettirdiği ve ağırlıklı olarak öz sermayenin aktif içindeki payının yarıdan fazla olduğu gözlemlenmektedir.

Son üç yılda sermaye artışı yapmayan şirketin öz sermayesindeki azalış faaliyet zararlarından kaynaklanmıştır. Ağırlıklı olarak dış kaynakların kısa vadeli kullanılmasına karşın borç/öz kaynak oranının son üç yılda sürdürülebilir seviyelerde bulunması nedeniyle finansal yapısının sağlıklı olduğu görülmektedir.

DİTAŞ'ın stok devir hızı ve alacak devir hızı sektör ortalamalarına yakın seviyededir. Ancak, reel olarak büyüme oluşmaması ve satışların volatilitesi geleceğe dair temkinli olmamıza neden olmuştur. Alacak devir hızının yükselmesinin temel nedeni; toplam satış gelirlerinin yaklaşık olarak %43'ünün üç büyük müşteriye (%21, %11, %11) yapılan satışlardan kaynaklanmasıdır.

Borçların içerisinde bir yıldan önce ödemek zorunda olunan kısmını gösteren Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç rasyosunun 2011 yılında 0,85'den, 2012 döneminde 0,86'ye yükselmesi; DİTAŞ'ın bir yıl içinde ödemek zorunda olduğu borçların toplam borca oranının arttığını göstermektedir.

Sonucu ama son derece önemli olan bir diğer gösterge ise DİTAŞ'ın faaliyetlerinden nakit yaratmasıdır. 2012 hesap döneminde 1.459.315 TL tutarında amortisman ayrılmıştır. Bu amortisman giderinin nakit çıkışı yaratmaması sayesinde faaliyetlerden net nakit üretilmesi olumlu bir göstergedir.

DİTAŞ FİNANSAL RASYOLARI	2012	2011	2010
1- Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar	0,29	0,35	0,27
2- Yedekler/Toplam Varlıklar	-0,115	-0,162	-0,084
3- FVÖK/Toplam Varlıklar	-0,05	0,04	-0,07
4- Piyasa Değeri Kaldırıcı (Piyasa Değ./Toplam Borç)	2,11	2,09	2,09
5- Net Satışlar/Toplam Varlıklar	1,55	1,62	1,11
I-Likidite Rasyoları	2012	2011	2010
1- Cari Oran	1,79	2,11	1,70
2- Asit Test	1,02	1,23	0,99
3- Nakit Oranı (Hazır Değerler /KV. Yabancı Kaynaklar)	1,02	1,23	0,99
4- Stoklar/Dönen Varlıklar	0,37	0,39	0,37
5- Stoklar/Toplam Aktifler	0,24	0,26	0,24
6- Stok Bağımlılık Oranı	-0,19	-0,36	-0,12
7- Kısa Vadeli Alacak/Dönen Varlıklar	0,47	0,51	0,41
8- Kısa Vadeli Alacaklar/Toplam Aktifler	0,31	0,34	0,27
II-Finansal Yapı Rasyoları	2012	2011	2010
1- Finansal Kaldıraç (Özkaynak/Toplam Borç)	1,31	1,69	1,27
2- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,37	0,32	0,39
3- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,06	0,06	0,06
4- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Devamlı Sermaye	0,10	0,08	0,09
5- Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,51	0,44	0,51
6- Maddi Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yab. Kay.	4,67	4,97	5,09
7- Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktif	0,29	0,28	0,28
8- Duran Varlıklar/Toplam Borç	0,78	0,89	0,78
9- Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,60	0,53	0,62
10-Duran varlıklar/Devamlı Sermaye	0,54	0,49	0,56
11-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borçlar	0,86	0,85	0,87
12-Banka Kredileri/Toplam Aktif	0,14	0,12	0,20
13-Banka Kredileri/Toplam Kısa Vadeli Borç	0,39	0,39	0,52
14-Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar	0,33	0,33	0,46
15-Dönen Varlıklar/Toplam Aktif	0,66	0,67	0,65

III-Kârlılık Rasyoları	2012	2011	2010
1- Özkaynak Kârlılığı-I (VÖK/Özkaynaklar)	-0,13	0,08	-0,14
2- Özkaynak Kârlılığı-II (VSK/Özkaynaklar)	-0,11	0,08	-0,13
3- Vergi Sonrası Kâr/Toplam Aktif	-0,06	0,05	-0,07
4- Faaliyet Kârı/(Toplam Aktif-MDV)	-0,07	0,05	-0,09
5- Faaliyet Kârı/Net Satış	-0,03	0,02	-0,06
6- Brüt Kârlılık	0,14	0,18	0,14
7- Vergi Sonrası Kâr/Net Satış	-0,04	0,03	-0,06
8- Faaliyet Gideri/Net Satış	0,16	0,15	0,24
9- Finansman Giderleri/Net Satışlar	0,02	-0,01	0,01
10-Faiz Karşılama	-2,14	-3,03	-7,14
IV-Nakit Rasyoları	2012	2011	2010
1- Operasyonel Nakit/Borçlar	0,12	0,12	-0,22
2- Operasyonel Nakit/Faiz	2,22	-3,77	-10,16
IV-Faaliyet Rasyoları ve Devir Hızları	2012	2011	2010
1- Stok Devir Hızı	5,49	5,17	3,95
2- Alacak Devir Hızı	4,95	4,71	4,14
3- İşletme Sermayesi Devir Hızı	2,35	2,42	1,70
4- Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	5,34	4,60	4,13
5- Toplam Borç Devir Hızı	8,10	9,07	7,21
6- Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	5,37	5,80	3,91
7- Duran Varlıklar Devir Hızı	4,59	4,87	3,21
8- Özkaynak Devir Hızı	2,74	2,58	1,99
9- İşletme Sermayesi Yönetimi	0,25	0,28	0,34
V-Büyüme/Volatilite	2012	2011	2010
1- Reel Büyüme	-0,07	0,24	0,24
2- Satış Volatilitesi	0,16	0,15	0,12
VI-FVÖK ve Operasyonel Nakit	2012	2011	2010
1- VAFÖK	43.989 TL	3.298.061 TL	-207.910 TL
2- FVÖK/Toplam Aktifler	0,02	0,10	-0,04
3- VAFÖK/Toplam Aktifler	0,00	0,10	-0,01
4- Faaliyet Kârı/Toplam Aktifler	-0,05	0,04	-0,07
5- Operasyonel Nakit/Kısa Vadeli Yab. Kay.	0,14	0,14	-0,25
6- Operasyonel Nakit/Kısa Vad. Yab. Kay.	0,36	0,37	-0,49

Kaynak: Finnet

Riskli Yönler

Esas Faaliyet zararı vardır:

Son yıllarda gerçekleşen faaliyetlerden kâr elde edilememesi nedeniyle gelir tablosunda zarar oluşmaktadır. Bu zararın temel gerekçesi sektörün rekabetçi olması ve satışların ürün fiyatlarına olan hassasiyetinin yüksek olmasıdır. Ditaş'ın son üç hesap döneminde faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ortalama %18 seviyesindedir. Bu seviyenin yüksekliği nedeniyle faaliyet kârı oluşmamaktadır. Şirket bu durumun farkında olup faaliyet kârlılığını arttırmak adına, 2011 ve 2012 yıllarında bir takım yatırım ve uygulamaları devreye almıştır..

Ditaş'ın dönemsel olarak oluşan zararları bilançoda geçmiş yıl zararlarının artmasına neden olmuş, öz sermayesinde mutlak anlamda azalmaya yol açmış görünmektedir. Bu kapsamda, yeni pazarlar bulunarak satış ve gelir yaratma kapasitesinin artırılması, ayrıca maliyetlerde önemli derecede tasarruf sağlayacak yatırım ve uygulamaların

devreye alınarak kârlılığın artırılması çalışmaları sürdürülmekte olduğu gözlenmiştir.

Sektör fiyat rekabetçi bir yapıya sahiptir:

Sektörde kalite, yenilik, teknoloji, hizmet ve marka imajı gibi unsurlar da önemli olmakla birlikte rekabetin belirleyicisinin fiyat olması olumsuz bir durum olarak göze çarpmaktadır. Pazarda birçok oyuncu vardır ve rekabet yüksek seviyededir. Alıcılar, önceki yıllarda sadece kaliteli olmasını istedikleri ürünlerin, son dönemlerde hem kaliteli, hem de ucuz olmasını beklemektedirler. Bunun yanı sıra Çin'den ithal edilip satılan ürünler pazardaki fiyat dengelerini bozmuştur. Sektörün bu denli fiyat rekabetçi olması olumsuz bir durum olarak gözükmektedir.

Sektörde alıcılar büyük ve sayıları azdır:

Sektörün doğası gereği alıcıların hacmi büyüktür. Diğer bir deyişle toplam satış gelirlerinin yaklaşık olarak %43'ü üç büyük müşteriye yapılan satışlardan kaynaklanmaktadır. Bu durum şirketin alıcılar nezdinde avantajını azaltmaktadır.

Satışların Avro/TL kuruna hassasiyeti yüksektir:

Şirket, Avro ve ABD Doları cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır. 2012 dönem sonu itibariyle; Şirket'in sahip olduğu Avro, ABD Doları ve GBP cinsinden döviz pozisyonu, TL'nin yabancı paralar karşısında %10 değer kazanması veya kaybetmesi ve diğer tüm değişkenlerin sabit olduğu varsayımı altında, dönem net kâr/zararını 525.003 TL etkilemektedir.

Ditaş'ın faaliyet konusunu oluşturan malların satış fiyatları, ağırlıklı olarak Avro para birimi cinsinden belirlenmektedir. Avro kuru 2011 yılında ortalama 2,35 seviyesinde iken, 2012 yılında ortalama 2,31 seviyesine düşmüştür. Bu kur düşüklüğü, direkt olarak fiyatların 2011'e göre sınırlı olarak artmasına ve satış hasılatının düşük kalmasına neden olmuştur. Son dönem net zararı (2.165.781 TL) göz önünde bulundurulduğunda satışların döviz kurlarına hassasiyetin yüksek olduğu göze çarpmaktadır.

Ticari alacakların aktifteki payı artış eğilimindedir:

Brüt Faaliyet Kârlılığı %14 gibi dar bir marjda seyretmesine rağmen ticari alacakların aktifteki payının artış eğiliminde olması dikkatle gözlenmelidir.

Güçlü Yönler

Sektör ortalamalarının altında kaldıraç kullanımı vardır:

DİTAŞ'ın finansal kaldıraç (Öz kaynak / Toplam Borç) 2010 yılındaki 1,27 seviyesinden 2012 yılında 1,31'e yükselmiştir. Sektöre oranla düşük kaldıraç seviyelerinde seyreden DİTAŞ finansal yapısının bu durumu, yoğun kapasite artırıcı yatırım aşamasını tamamlamış olmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim son üç hesap döneminde, Maddi Duran Varlıklar / Toplam Aktiflere oranı da sabit seyretmektedir.

Yatırımlarını maliyet düşürücü ve verimlilik odaklı yapan şirketin düşük borçluluğu, şirket tarafından fırsat olarak nitelendirilmektedir. Buna ilâve olarak, uzun vadeli borçların devamlı sermaye (uzun vadeli borç + öz kaynaklar) içindeki payının %10 gibi gene sektör içindeki en düşük oranlarda seyretmesi de finansal temellerinin kuvvetli olduğunu göstermektedir.

Ditaş'ın bankalardan kullandığı kredilerin toplam kısa vadeli borçlar içinde %39 seviyesinde olması ve banka kredilerinin kısa vadeli olması risk teşkil etmektedir. Fakat banka kredilerinin toplam aktif içindeki payının %14 gibi oldukça düşük olması kısa vadeden her an uzun vadeye dönülebileceğinin bir göstergesidir.

DİTAŞ'ın yatırımlarının önemli kısmının tamamlanmış olması ve aktifleştigi dikkate alınırsa toplam duran varlıkların öz kaynaklara oranı finansal yapı açısından daha sağlıklı bilgi vermektedir. Bu oran öz kaynakların 1,67 katı olarak sektörün altında seviyelerdedir. Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı ise %54'e düşmüştür.

Ana Şirket (Doğan Holding) güçlü ve ülkede saygın yere sahip olması:

Doğan Şirketler Grubu bugün medya, enerji ve perakende sektörleri başta olmak üzere sanayi, gayrimenkul, pazarlama, turizm ve finansal hizmetler alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir. 22 Eylül 1980 yılında kurulan Doğan Holding Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Ağırlıklı olarak medya ve enerji dağıtım sektörlerinde Türkiye ve 12 ayrı ülkede faaliyet gösteren, 10 uluslararası grupta stratejik işbirliği ortaklığı bulunan ve yaklaşık 18.000 kişiyi istihdam eden Doğan Holding; DİTAŞ'ın ana ortağı konumundadır.

Pazarda güçlü ve bazı ürünlerde lider konumdadır:

DİTAŞ, aralarında dünyanın en büyük rot üreticilerinin de bulunduğu Türkiye pazarında; yüksek kaliteli ürünleri, entegre tesisleri ve tecrübesi sayesinde yıllardır lider firmalardan birisi olmuştur. Dünya pazarlarında ise hem orijinal ürün tedarikçisi ve hem de yenileme pazarında bilinen bir marka olma yolunda önemli adımlar atmıştır. Türkiye'de ticari araç imalatçılarının rot talebinin %80'ini, binek araçlarının da %15'ini karşılamaktadır. Yenileme pazarında da %25 paya sahiptir.

Firmanın pazardaki hâkimiyeti ve baskın pozisyonu ile istikrar kazanmış hiyerarşik liderliğini sürdüren şirketin agresif rekabet hamlelerinde bulunmayacak olması ve karlılığa odaklanabilecek olumlu bir durum olarak nitelendirilmelidir.

Şirket kurumsallaşmış, yaşı olgun ve yönetimi yeterlidir:

Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. 1972 yılında kurulmuş ve 1991 yılından beri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir. Şirket'in Yönetim Kurulu Üyeleri, kilit yönetici personeli ile bunlara yakın personel son derece deneyimlidir. Ditaş ayrıca DRT Bağımsız Denetim Ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından denetlenmektedir. Bu üç unsur bir arada değerlendirildiğinde şirketin yönetim risklerini belirleme ve bu riskleri yönetme yolunda önemli adımlar atmış olduğu iç kontrol mekanizmalarını etkin bir şekilde oluşturduğunu gözlemlemekteyiz.

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. DİTAŞ, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir.

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Z-Score, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki ana metal sanayii şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, karlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

“Yatırım Yapılabilir” kategorisi:

AAA	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
AA+ AA AA-	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda artırabilir.
A+ A A-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
BBB+ BBB BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

“Spekülatif” kategori:

BB+ BB BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
B+ B B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
CCC	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
CC	Hayli tehlikede. Finansal yükümlülüklerin ödenmeme riski yüksek.
C	En spekülatif derece. Konkordato ilân edilmiş ama finansal yükümlülükler halihazırda yerine getiriliyor. Risk çok yüksek. Bu not aynı zamanda, ödemeleri geç yapılan menkul kıymetler için de tahsis edilir. Bu tür menkul kıymetlerde kredi kalitesi ve bir derece koruma unsurları vardır ama belirsizlikler ve olumsuz koşullara hassasiyet seviyesi çok daha ağır basar.
D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2013, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.