

VOLKSWAGEN DOĞUŞ FİNANSMAN A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Notlar: UVUKD Notu: **TR AA+** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 24 Şubat 2016 - Volkswagen Doğuş Finansman A.Ş.'nin (Kısaca VDF veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 teyit edilmiştir. Bu kredi notları, şirketin geçmişte gösterdiği istikrarlı ve karlı büyümesini devam ettirmesi ve Şirketin finanse ettiği markaların güçlü pazar paylarını da yansıtmaktadır. Volkswagen AG Grup'un ürettiği dizel modellerinin nitrojen oksit emisyon ölçümlerinde usulsüzlük yapıldığının açıklanmasının ardından izlemeye alınan VDF, finansmanını yaptığı VW markasının uluslararası piyasalarda itibar kaybetmesinin Volkswagen'in Türkiye'deki satışları üzerinde, ilgili iki modelin yurtiçi satışını bu süreçte durdurmasına rağmen, olumsuz bir etkisinin tespit edilmemesi ve dolayısıyla VDF'nin nakit akışlarında bozulma görülmemesi nedeniyle, izlemeden çıkartılmıştır.

Büyüme Devam Ediyor: 05 Ekim 2015¹ itibarıyla VDF'nin aktif toplamı, Scania Finansman A.Ş. (2013 aktif: 230 milyon TL) ile birleşmenin de etkisi ile 5,6 milyar TL'ye ve finansman kredileri 4,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2015 yılsonu itibarıyla MAN Finansman A.Ş. (2014 aktif: 498 milyon TL) birleşmesi ile aktifleri yaklaşık 6,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2014 yılında finansman kredilerindeki %21,8 piyasa payıyla sektörde söz sahibi şirketlerden biridir. 2015 yılsonu pazar payında artışın devam edeceği tahmin edilmektedir. VDF, Volkswagen Grup markaları olan VW Binek Araç, VW Ticari Araç, Audi, SEAT, Skoda, Porsche, Bentley, Lamborghini, Ducati, Scania ve MAN marka araçların finansmanını yapmaktadır. Ayrıca, Doğuş Grubu'nun 2. El araç alım-satım ve takas markası olan DOD bünyesindeki ikinci el araçlar için de araç kredisi sunmaktadır.

Sürdürülebilir Karlılık: 2015 üçüncü çeyrek itibarıyla Şirketin net karı geçen senenin aynı dönemine göre 2,4 kat artış göstermiştir. Ancak Şirketin net karındaki bu artışın büyük kısmı dönem içinde çözülen karşılık giderlerinden kaynaklanmaktadır. Şirketin karşılıklar hariç faaliyet geliri aynı seviyelerdedir. VDF, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde sektörün üzerinde büyümeyi başarmış, aktifleri %52,1 büyürken brüt finansman kredilerini %44,5 artırmıştır. 09/2015 döneminde sektörün net kârı 1,9 kat artış gösterirken VDF net kârını 1,4 kat artmıştır.

Güçlü Ortaklık Yapısı: VDF, Türkiye'nin lider otomotiv ithalatçısı ve en büyük otomotiv distribütörlerinden biri olan Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. (Doğuş Otomotiv) ve Avrupa'nın en büyük otomotiv üreticisi olan Volkswagen AG'nin iştiraki Volkswagen Financial Services AG (VWFS) tarafından 1999 yılında Volkswagen grubu araçların finansmanını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Doğuş Otomotiv, Doğuş Holding'in iştirakidir.

Temkinli Risk Yönetimi: 2015 yılında tahsili gecikmiş alacakları (TGA) Scania ve Man'dan devir almış olduğu TGA nedeniyle artış göstermiştir. 5 Ekim 2015 döneminde %2,8'e yükselen TGA oranı yılsonunda %5-6 aralığında gerçekleşecektir. Ancak, VDF kendi kriterleriyle yapacağı analizlerle Scania ve MAN müşterilerine yeni verilecek kredilerde, TGA oluşumunun önüne geçmeyi ve TGA'ların bir kısmını varlık yönetim şirketine devir ederek TGA oranını aşağı çekmeyi planlamaktadır. Şirket'in aktif kalitesi açısından risk dağılımı

¹ Analizimizde, MAN Finansman A.Ş. ile VDF bünyesinde gerçekleşen birleşme nedeniyle, BDDK tarafından VDF'den talep edilen ve 05.10.2015 tarihli mali tabloları ihtiva eden bağımsız denetim raporu kullanılmıştır.

incelendiğinde, müşterilerinin adet bazında Türkiye'nin her bölgesinden bireysel müşteri ağırlıklı olması ve hacim olarak ise %56 bireysel, %44 ticari ağırlıklı olması nedeniyle kredilerinde risk yoğunlaşmasının son derece dengeli olduğu gözlenmiştir. VDF, finansal ve finansal olmayan risklerini yönetmek için sofistike ve kapsamlı risk yönetim araçları kullanmaktadır.

Düşük Özkaynak, Yüksek Kaldıraç: Şirketin özkaynak oranı aktiflerindeki hızla büyümenin etkisiyle sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Özkaynak oranının düşük olması Şirketin yüksek kaldıraçla çalışmasına neden olmaktadır. Nitekim VDF, sektöründe en yüksek kaldıraç ile çalışan şirkettir. 2015 üçüncü çeyreği itibariyle, özkaynaklarının 16,9 katı finansman kredisi kullandırmış ve özkaynaklarının 18,0 katı borçlanmıştır.

VDF'nin derecelendirme notu, Şirketin kredibilitesini VWFS ve Doğu Otomotiv'in bilançolarından bağımsız olarak yansıtmaktadır. Bununla birlikte, Turkrating, gerek duyulduğu takdirde Doğu Otomotiv ve VWFS'nin VDF'yi destekleyecekleri ve bu desteği verecek güçte oldukları kanaatindedir.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Güçlü ortaklık yapısı (Doğu Otomotiv – VWFS)
- Ortakların güçlü piyasa isimleri
- Alanında uzman ve tecrübeli bir yönetim kadrosunun varlığı
- Doğu Otomotiv'in pazarlama alanındaki gücü ve desteği
- Fon temin etme kolaylığı
- VWFS'den gelen finansman tecrübesi ve desteği
- Temkinli risk politikası
- Sigorta acenteleri ve bayilerle birlikte etkin ve entegre çalışabilmeleri
- Sektörün büyüme potansiyeli
- 2015 yılında otomotiv sektöründe büyüme beklentisi
- Ağır vasıta pazarındaki büyüme potansiyeli

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Yüksek kaldıraç oranı ile çalışması
- Özkaynak/Aktif oranının sektörün altında olması
- Şirket iş hacminin finanse ettiği ürün kalitesine ve talebine çok bağımlı olması
- Ekonominin henüz istenilen düzeyde canlanmamış olması
- Otomotiv sektörünün talep volatilitésinin yüksek olması

Tablo 1. VDF Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2010	2011	2012	2013	2014	05.Ekm.15
Aktif Toplamı	1.119.049	1.751.057	2.379.049	3.225.391	4.281.245	5.577.551
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	0,6	56,5	35,9	35,6	32,7	30,3
Toplam Finansman Kredileri (Net)	1.041.798	1.701.005	2.309.980	3.083.540	3.873.943	4.698.984
<i>TGA Oranı</i>	7,5	2,8	2,9	2,8	2,6	2,8
Toplam Borçlanma	985.751	1.588.591	2.230.434	2.996.208	3.979.396	5.167.260
Özkaynak	64.443	72.868	90.780	139.668	196.177	286.516
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	5,8	4,2	3,8	4,3	4,6	5,1
Finansman Gelirleri	148.331	165.015	262.159	317.129	381.877	475.011
Net Finansman Gelirleri*	28.913	30.689	47.078	86.496	79.461	81.538
<i>Net Finansman Gelirleri Büyüme oranı(%)</i>	73,9	6,1	53,4	83,7	-8,1	10,6
Ana Faaliyet Karı/Zararı**	-1.027	5.471	17.700	51.184	33.766	35.061
Net Kar / Zarar	7.823	8.425	17.912	48.980	56.676	90.199
<i>Net Kar / Zarar büyüme oranı(%)</i>	6,9	7,7	112,6	173,4	15,7	140,1
ROAA(%)	0,7	0,6	0,9	1,7	1,5	2,0
ROAE(%)	25,0	26,7	35,0	69,2	55,4	66,8

Net Finansman Gelirleri*: Finansman kredilerinden alınan faiz ve komisyon – kullanılan kredilere ödenen faiz ve komisyon +/- kur farkları +türev işlem karı/zararı – TGA için ayrılan karşılıklar

Ana Faaliyet Karı/Zararı** : Net finansman gelirleri – Esas faaliyet giderleri

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi No.159/4

Zincirlikuyu, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com