

**DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**  
Görünüm :**Durağan**

**İstanbul, 28 Şubat 2018** - Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Doğtaş Kelebek veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü durağan olarak belirlenmiştir. Kredi notu, Doğtaş Kelebek'in mobilya sektöründeki güçlü konumunu, aktif ve satışlarında istikrarlı büyümesini ve ileriye dönük büyüme potansiyelini yansıtmaktadır. Aynı zamanda, finansal yapının düzelmesinde etkili olan son yönetim değişikliğinin daha istikrarlı bir karlılık trendi oluşturması beklenmektedir. Diğer taraftan, 2017 yılına kadar geçen dönemde zarar etmesi sonucunda özkaynakların toplam aktiflere oranının düşük bir oranda kalması notu baskılayan bir unsurdur.

**Mobilya Sektöründe Değerli bir Bilgi Birikimi:** Doğtaş Kelebek'in ana faaliyeti ev içi mobilya üretimi ve satışlarıdır. Bugün Şirket, iki mobilya üretim tesisi ve 319 satış mağazası ile sektörün en büyük firmaları arasında yer almaktadır. Doğtaş Kelebek'in Yönetim Kurulu Başkanı ve kurucu ortaklarından Davut Doğan, mobilya sektöründe 30 yıllık bir deneyime sahip sektörün duayenlerinden bir girişimcidir. Şirket 2017 yılının ilk 9 ayında 460 milyon TL satış hasılatı elde etmiş, toplam varlıklarını 597 milyon TL'ye yükseltmiştir.

**2013 Yılında Kelebek Mobilya ile Birleşme:** Eylül 2012'de Şirkete Turkven'in %50 oranında ortak olması, aynı zamanda halka açık olan Kelebek Mobilya'nın %67 hisselerinin Doğtaş Mobilya tarafından satın alınması ve iki şirketin birleşmesi önemli bir dönüm noktası olmuştur. Ekim 2013'de iki şirket birleştirilerek Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye dönüşmüştür. Bu birleşme ile Turkven'e ait International Furniture BV'nin %46,06'lık payı, aynı zamanda Doğtaş Doğanlar İmalat hisselerinin aile bireylerine devri ile oluşan %46,04'lük pay ve kalan %7,9'luk hisselerin halka açık olduğu bir ortaklık yapısı oluşmuştur. Son olarak 18 Ekim 2017 tarihinde, International Furniture BV'nin Şirketin %42,107'sine karşılık gelen payı 61 adet yabancı ve yerli kurumsal yatırım şirketlerine satılmıştır. 8 Aralık 2017 tarihinde de, Doğanlar Yatırım Holding A.Ş., Şirketin %3,94'üne karşılık gelen payı International Furniture BV'den satın almıştır. Böylece Doğan ailesi fertleri ve Doğanlar Yatırım Holding A.Ş., "birlikte hareket edenler" olarak toplam payı %50'ye yükselmiştir.

**İmalatı ve Perakendeyi Birlikte Yürütme Üzerine Kurulu İş Modeli :** Doğtaş Kelebek'in iş modelinin özellikleri, şirketin aynı zamanda hem imalatçı hem perakende satıcı olması ve bunun yanı sıra gerek imalatının gerekse perakende satışlarının bir bölümünü outsource etmesidir. Diğer bir özelliği iki ayrı marka altında üretim ve satış yapmasıdır. 2017 itibarıyla üretiminin %30'unu küçük imalatçılara yaptırmakta, yurt içi mağazalarının %87'si franchise verdiği firmalarca işletilmektedir. Yönetim aşamalı olarak üretimin %50'sini outsource etmeyi planlamaktadır. Çok geniş bir satış ağına sahip Doğtaş Kelebek'in ürünleri yurt içinde 67 ilde 319 mağazada satılmaktadır. Toplam satışların %10'unu yurt dışına yapmakta, 32 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. 2008 yılından beri Turquality desteğinden yararlanan Şirket, yurt dışında 32 ülkede 50 bayi ile satış yapmaktadır.

**2013-2016 Yıllarında Zayıflayan Mali Performans:** Şirket, Kelebek Mobilya ile birleşme sonrası istikrarlı bir satış ve aktif büyüme performansı göstermiş olmasına rağmen başta Kelebek Mobilya hisselerinin alımı için sağlanan yabancı para kredi olmak üzere aktif büyümenin fonlanması nedeniyle artarak devam eden döviz yükümlülükleri ve açık pozisyonlar üst üste gelen yönetim değişiklikleri ile birleşerek zayıf bir mali performans

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2  
Şişli 34394 İstanbul

Tel: (212) 272 01 44 Faks: (212) 211 34 56

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)

dönemi yaşanmasına sebep olmuştur. Bu yıllarda yüksek seyreden faaliyet giderlerinin de katkısıyla yaşanan dönem zararları özkaynakların hem nominal hem oransal olarak düşmesine yol açmıştır. Bu durum aynı zamanda finansal yükümlülüklerin özkaynaklara oranı ile ifadesini bulan kaldıraç rasyolarının da ciddi şekilde bozulmasıyla sonuçlanmıştır.

**2017 Yılında Performansta Önemli Değişim:** Temmuz 2016'da yapılan yönetim değişikliği sonucunda Şirketin performansında önemli ölçüde iyileşmeler olmuştur. Performansı düşük mağazaların kapatılması, Genel Müdürlüğü plazadan taşınarak kira giderlerinin kısılması ve personel giderlerinden tasarruf sağlanması gibi önlemlerle OPEX düşürülerek 2017 yılında Doğaş Kelebek'in finansal yapısı güçlendirilmiştir. Ayrıca, mağazaların tasarımında değişiklik yapılması satışların artışında ve kar marjlarının yükselmesinde etkili olmuştur. Eylül 2017 döneminde 20,7 milyon net dönem karı ile faaliyetlerinden kar sağlayan Şirketin özkaynakları 76,9 milyon TL'ye ve özkaynak oranı ise %12,9'a yükselmiştir. 2016 yıl sonunda toplam yükümlülükler özkaynakların 16,5 katı, finansal borçlar ise özkaynakların 8,8 katı olarak gerçekleşmişken, Eylül 2017 döneminde ise bu oranlar sırasıyla 6,8 ve 3,4 kat olarak ciddi bir iyileşme göstermiştir.

**Önümüzdeki Dönem Beklentileri:** 2017 yılında KDV indiriminin de katkısı ile satışlarını %50 artıran Şirket, 2018 yılında 100 ilave mağaza açarak %35 büyümeyi öngörmektedir. Buna ilaveten Şirket Lova Sleep markası ile yatak grubu satışlarını da artırmayı planlamaktadır. Mobilya talebinin demografik özellikler paralelinde yapısal olması bu büyüme öngörülerini desteklemektedir. Boydak Grubunun aşamalı olarak küçülme ihtimali de Doğaş Kelebek'e pazar payını genişletme fırsatı yaratmaktadır. Diğer taraftan, ihracatlarını özellikle Afrika ülkelerinde artırmaları beklenmektedir. Karlılıkta ve finansal yapının güçlenmesinde ise daha yavaş ve aşamalı bir iyileşme beklemekteyiz. Her ne kadar maliyet disiplininin artırılması ve çeşitli önlemlerle satılan malın maliyetinin satışlara oranı düşürülerek brüt karın artırılması mümkün ise de, sermaye artırımını yapılmaması özkaynakların güçlenmesini geciktirecektir. Yönetim TL tahvil ihracından gelecek kaynak ile yabancı para finansal yükümlülüklerinin payını düşürmeyi, böylece kur zararını hafifletmeyi de planlamaktadır. Şirket, üretimi ve satışları üçüncü kişilere yaptırarak satışlarını artırma gücüne sahip olduğu için yatırım harcamaları toplam harcamaların %3'ü ile sınırlıdır.

Doğaş Kelebek Seçilmiş Finansal Göstergeler (1000 TL)

	2013	2014	2015	2016	Haz 2017
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>136.190</b>	<b>168.545</b>	<b>214.919</b>	<b>248.686</b>	<b>282.860</b>
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	52.708	58.077	78.828	77.917	82.544
Stoklar	59.956	75.447	105.264	142.410	158.548
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>144.767</b>	<b>162.486</b>	<b>180.306</b>	<b>205.262</b>	<b>259.084</b>
Maddi Duran Varlıklar	116.240	128.689	147.337	172.079	217.065
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>280.957</b>	<b>331.031</b>	<b>395.225</b>	<b>453.948</b>	<b>541.943</b>
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	<i>30,6</i>	<i>17,8</i>	<i>19,4</i>	<i>14,9</i>	<i>13,7</i>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>119.419</b>	<b>187.251</b>	<b>245.239</b>	<b>331.897</b>	<b>392.475</b>
Finansal Yükümlülükler	56.479	104.282	93.793	137.707	174.500
Ticari Borçlar	47.000	57.613	126.185	127.260	132.685
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>99.952</b>	<b>92.378</b>	<b>114.188</b>	<b>96.139</b>	<b>88.497</b>
Finansal Yükümlülükler	82.894	77.822	109.548	91.235	74.209
<b>Özkaynaklar</b>	<b>61.585</b>	<b>51.402</b>	<b>35.798</b>	<b>25.912</b>	<b>60.971</b>
<b>Net satışlar</b>	<b>262.467</b>	<b>322.227</b>	<b>373.343</b>	<b>395.472</b>	<b>250.974</b>
<i>Satış Büyümesi (%)</i>	<i>28,4</i>	<i>22,8</i>	<i>15,9</i>	<i>5,9</i>	<i>55,0*</i>
Ana Faaliyet Karı veya Zararları	<b>17.246</b>	<b>13.984</b>	<b>20.084</b>	<b>8.860</b>	<b>37.669</b>
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.988	-14.918	-34.514	-42.108	7.229
<b>Net Kâr/Zarar</b>	<b>-148</b>	<b>-11.266</b>	<b>-27.732</b>	<b>-39.648</b>	<b>5.202</b>

\*6/2017 dönemi büyüme oranı, 6/2016 dönemine göre hesaplanmıştır.