

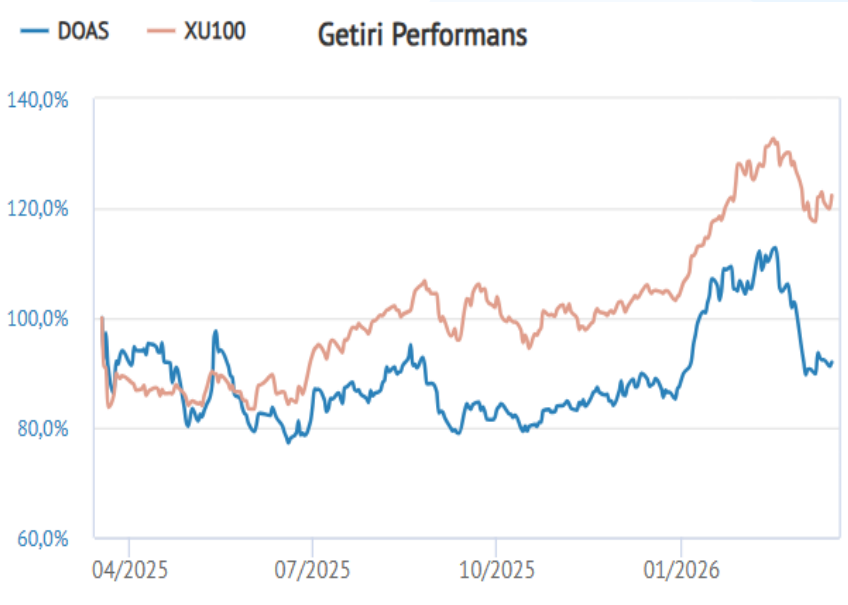
Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş.

Görünüm ve DEĞERLEME

17.03.2026

	DOAS
Tavsiye	ALIM
Son Fiyat:	197,40
Hedef Fiyat:	282,68
Getiri Potansiyeli:	43,2%
Piy. Değeri:	43.428
Firma Değeri:	68.613
Halka Açıklık Oranı:	39,5%
HAPD:	17.141,9
Yıllık Ort. Hacim:	458,5

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-18,5%	9,8%	4,9%
USD	-19,4%	2,7%	2,0%
Relatif	-12,3%	-7,2%	-10,6%



Mali Performans	2024/12	2025/12
Net Satışlar [mn TL]	246.568	255.781
Brüt Kar [mn TL]	39.572	31.925
Brüt Kar Marjı	16,0%	12,5%
FAVÖK [mn TL]	21.912	14.717
FAVÖK Marjı	8,9%	5,8%
Net Kar [mn TL]	9.938	3.141
Net Kar Marjı	4,0%	1,2%
Özsermaye [mn TL]	71.934	67.148
Aktifler [mn TL]	120.695	130.369
ROE*	15,1%	4,5%
ROA*	9,1%	2,5%

Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. 2025 yılı 4. çeyreğinde 77,48 milyar TL net satış, 2,36 milyar TL FAVÖK ve 2,13 milyar TL net zarar açıkladı.

Geçen yılın aynı dönemine göre ciro %1,7 ve operasyonel karlılığı %35,2 düşürmüştü; ayrıca 1,63 milyar TL net kardan zarara geçmiştir.

2025'in son çeyreğinde Doğuş Otomotiv tarafında operasyonel yapıdan ziyade iş geliştirme, coğrafi genişleme ve kurumsal yönetim alanlarında bir dizi stratejik adım öne çıkmıştır.

Volkswagen AG ve grup bünyesindeki Skoda Auto A.S. ile olan iş birliğini Türkiye'nin dışına taşımaya, Suriye Arap Cumhuriyeti'nde binek araç satış ve satış sonrası hizmetleri kapsayan niyet mektupları imzalamış, böylece mevcut faaliyet alanını bölgesel ölçekte genişletme yönünde ilk resmi adımı atmıştır.

Bu, kısa vadede finansallara doğrudan katkı değil, Orta – uzun vadede yeni pazar erişimi ve dağıtım ağı genişlemesi açısından potansiyel bir opsiyon niteliği taşımakta; ancak ülkenin makroekonomik ve politik riskleri dikkate alındığında uygulama ve ölçeklenme süreci belirsizlik içermektedir.

Bunun yanında otomotiv ana faaliyet alanı dışında ürün portföyünü çeşitlendirme yaklaşımıyla Hollanda merkezli Linssen Yachts B.V. ile motoryat satış ve servis hizmetleri distribütörlük sözleşmesini yaptı, premium niş denizcilik segmentine giriş yaptı; bu adım gelir tabanı açısından hacimsel değil fakat marj odaklı çeşitlendirme hamlesi oldu.

2025 yılı sonu temel performans göstergeleri, hacim bazlı büyümeyi sürdürmesine rağmen, karlılık tarafında belirgin bir zayıflama yaşadığı görülmektedir.

Toplam toptan satış adet 208.170 ile yıllık %10 artış kaydetmiş bu artış da pazar payları korunmasına yardımcı oldu ve binek araçta %16,9, binek + hafif ticari toplamda %15,1 seviyelerinde konumlanma sağlamıştır; ancak satış hacmindeki yükseliş gelir tarafına sınırlı yansımış hasılat yalnızca %4 artışla 255,8 milyar TL'ye çıkmıştır.

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

YÖNETİCİ ÖZETİ

DOAS, klasik distribütör modelinden , mobilite servis sağlayıcısına dönüşüm sürecinde kritik bir eşiği geçti. 2025 , Dönüşümün “kanıt yılı” olurken, Elektrifikasyon + dijitalleşme + hizmetleşme (servitization) birleşti. Çok markalı yapı sayesinde:risk dağılımı yüksek ve talep şoklarına karşı esneklik güçlü oldu. Bu dönüşüm, şirketi düşük marjlı distribütörden, yüksek değerli platform şirketine evriltme potansiyeli taşımaktadır.

Operasyonel Performans (Core Business)’da ; şirketin Toplam satışı %10 artışla : 208 bin adet olurken, Türkiye otomotiv pazarı %13 büyüme ile 1,37 milyon adete ulaşmış ve DOAS’ın pazar payı %15 seviyelerinde gerçekleşerek güçlü konumunu korumuştur. Stok yönetimi disiplinli, agresif kampanya yapılmamış olması ,marj korunması sayesinde DOAS pazarın biraz altında büyümüş ama bu bilinçli “karlılık odaklı büyüme” olmuş. Segment kırılımına bakarsak ise ; Binek araç yaklaşık 182 bin adet olurken, Hafif ticari’de büyümeye devam etmiş ve Ağır ticari (Scania) da ise ithal çekicide lider konumdadır.

Elektrifikasyon ve Gelecek Büyüme Motoru olarak Türkiye’de: Elektrikli araç payı: %17,7 - Hibrit: %27,2 seviyesinde ve DOAS Elektrikli model portföyünü hızla genişletmiş. D-Charge ‘da 45 il / 621 soket, Batarya servis altyapısı kurulmuş. Bu yatırımlar: kısa vadede CAPEX baskısı yaratabilirken, orta vadede yüksek marjlı servis gelirleri olarak geri dönecektir. Buradaki Kritik nokta ise; Araç satışının , ekosistem geliri (şarj + servis + yazılım) ile desteklenmesidir. Operasyonel verimlilik de 2024–2025 tasarruf: 170 milyon TL olurken Dijital yatırımlar 116 milyon TL / 119 proje gerçekleştirmiş. Opex verimliliği artıyor ve Dijitalleşme operating leverage yaratıyor. Dijitalleşme ve Yapay Zeka’da 133 dijital proje ve AI Center of Excellence kurulurken, Kullanım alanları: satış –lojistik ve müşteri deneyimi olmuş. Bu yatırımlar: SG&A / satış oranını düşürürken , stok devir hızını artırır ve Uzun vadede marj genişlemesi potansiyeli taşır.

Sürdürülebilirlik ve ESG’ye bakarsak; Enerji’de , GES ile elektrik ihtiyacının %77’si karşılanıyor ve Hedefleri 2030’da %100 yenilenebilir enerji , Karbon azaltım hedefleri ise %30. Bu sadece ESG değil, enerji maliyet hedge’i ve regülasyon riskini azaltma olarak düşünülmeli.

Yeni İş Alanları (Opsiyonel Değer) olarak ise; Mikro mobilite (MATE.), Denizcilik (Doğuş Marine) ve Girişim fonu (D-Venture) ön planda. Bunlar: kısa vadede küçük ama uzun vadede opsiyonel değer (valuation upside) yaratacak alanlar.

İkinci El & Ekosistem Gelirlerine bakarsak da ; DOD büyümeye katkı sağlamaya devam ediyor . 2 el pazarı: 11,2 milyon adetle %4,9 büyüyor. Kritik alan çünkü: daha yüksek marj, daha düşük sermaye ihtiyacı gerekiyor ve şirket burada platforma dönüşüyor

Tabii ki risklerden de bahsedeceğiz. Makro açıdan ; Faiz yüksekliği - kredi erişimi ve kur oynaklığı ön planda . Sektörel açıdansa ; EV rekabeti (Çin markaları) - fiyat baskısı ve distribütör modelinin erozyonu ana etmenler. Şirket içinden ise; yüksek CAPEX (şarj altyapısı) ve dönüşüm maliyetleri.

2026 Beklentileri; Elektrikli araç odaklı büyüme, “model atağı yılı” ve şarj altyapısı genişleme yani growth + investment yılı (marjlar hafif baskılanabilir). Orta/uzun vadede ise değerlendirme çarpanı genişlemesi (re-rating potansiyeli) taşımaktadır.

Hisse için yaptığımız değerlendirme çalışmasından 282,68 TL hedef değer belirliyor ve ALIM yönünde tavsiyede bulunuyoruz.

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

OCAK 2025 – OCAK 2026

Ocak 2025 – Ocak 2026 döneminde ana segment satış performansına bakıldığında toplam perakende pazar %10 genişleyerek yaklaşık 69,6 bin adetten 76,7 bin adede çıkarken binek tarafta %9 büyüme, lüks segmentte %12 daralma, hafif ticari araçta %84 gibi güçlü artış, elektrikli araçta %42 yükseliş ve ağır ticari tarafta %13 artış gerçekleşmiştir; aynı dönemde toplam satışları yalnızca %4 artışla 9,5 bin adetten 9,9 bin adede yükselmiş, binek satışları %1 ile sınırlı büyüme gösterirken lüks segmentte %23 artış yakalanmış, buna karşın hafif ticari tarafta %44'lük bir daralma yaşanmış, elektrikli araçta %25 ve ağır ticari araçta %5 artış kaydedilmiştir.

Bu tablo, şirketin özellikle hafif ticari segmentte pazarın güçlü büyümesini yeterince yakalayamadığını, büyümenin daha çok lüks ve belirli niş segmentlerden geldiğini göstermektedir. Marka bazlı toptan satış performansında toplam adet %27 artışla 10.464'ten 13.244'e yükselmiş; Volkswagen binek tarafında %54 artışla en güçlü katkıyı sağlarken Skoda %13 daralma yaşamış ve Volkswagen Ticari Araç %36 büyümüş, Audi %15 artış göstermiş, SEAT %65 düşüşle belirgin zayıflık sergilemiş, CUPRA %176 gibi yüksek oranlı fakat düşük bazlı artış kaydetmiş, Scania %115 artmış, Porsche %13 gerilemiş ve Bentley satış gerçekleşmemiştir; bu da; büyümenin birkaç markaya yoğunlaştığını ve portföy içindeki oynaklığın yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Perakende rekabet görünümünde Ocak ayında binek araçta %13,9–15 bandında pazar payı ile bir önceki döneme kıyasla sınırlı gerileme yaşarken Renault ve Toyota gibi oyuncuların konumlarını koruduğu, Stellantis, TOFAŞ gibi rakiplerin segment bazlı rekabetini artırdığı görülmüş; hafif ticari tarafta ise %8–9 pay ile ilk üç oyuncunun gerisinde kalmış pazarın liderliğinin Ford Otosan ve Stellantis grubunda yoğunlaştığı izlenmiştir.

Ocak 2025 – Ocak 2026 Doğuş Otomotiv Ana Segment Satış Performansı



Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş.

Görünüm ve DEĞERLEME

OCAK – ARALIK 2025

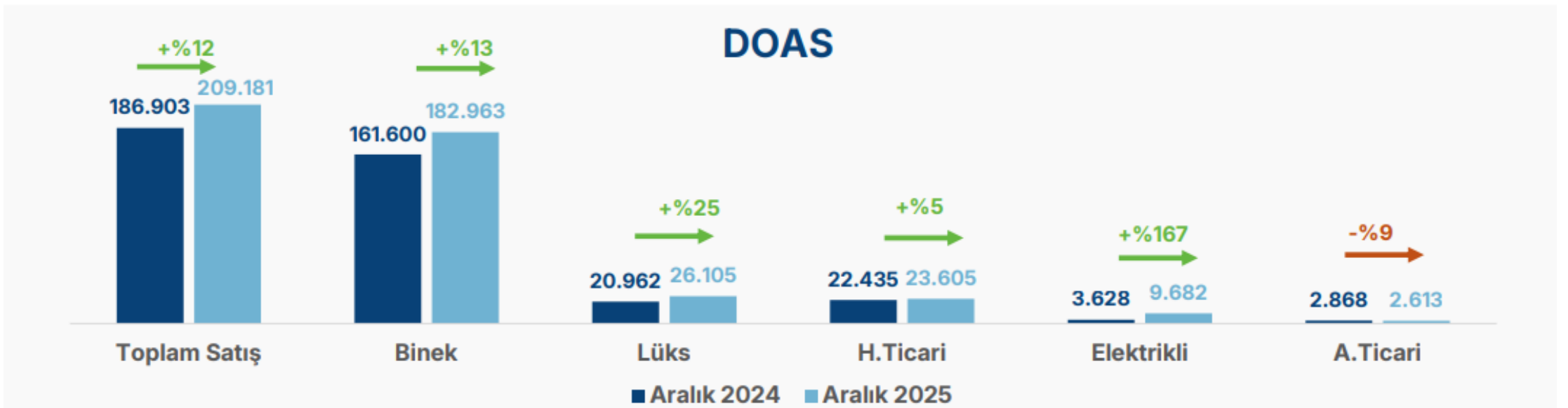
Ocak–Aralık 2025 dönemi ana segment satış performansının daha dengeli bir görünüm sunmuş, toplam perakende pazar %10 büyüyerek 1,27 milyondan 1,40 milyon adede çıkarken şirket satışları %13 artışla 186,9 binden 209,2 bine yükselmiş, binek satışları %5, lüks segment %25 artmış, hafif ticari %9 gerilemiş, elektrikli araç satışları %167 artış göstermiş ve ağır ticari segment %12 büyümüştür; burada elektrikli araçlardaki artış dikkat çekse de hacimsel bazın görece küçük olması ile toplam katkıyı sınırlı tutmaktadır.

Aralık ayı perakende rekabet tablosunda şirket binek araçta %16,9 pay ile ilk sırada yer alırken en yakın rakip yine Stellantis olmuş, hafif ticari tarafta ise %8,3 pay ile dördüncü sırada konumlanarak Ford ve Stellantis'in belirgin üstünlüğünün gerisinde kalmıştır; toplam binek + hafif ticari pazarda ise %15,1 pay ile ikinci sırada yer alarak dengeli fakat baskı altında bir rekabet konumu sergilemiştir.

Binek pazar gelişimi yıllık %11 büyüyen pazarda şirket %16,9 payla liderliği korumuş, bu segmentte marka portföy genişliği ve distribütörlük gücü avantaj sağlamış; ancak pazarın geri kalanında diğer oyuncuların payının yüksek kalması rekabetin dağınık ve fiyat baskısının devam ettiğine işaret etmiştir.

Hafif ticari araç pazarında ise toplam pazar %10 büyümesine rağmen şirketin %8,3 pay ile dördüncü sırada kalması, bu segmentte ise yapısal rekabet dezavantajı bulunduğunu pazar büyümesinden yeterli olarak bir fayda sağlanamadığını göstermiştir; ilk beş oyuncunun pazarın %87'sini kontrol etmesi rekabetin yoğunlaştığını teyit etmektedir.

Ocak – Aralık 2025 Doğuş Otomotiv Ana Segment Satış Performansı



Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

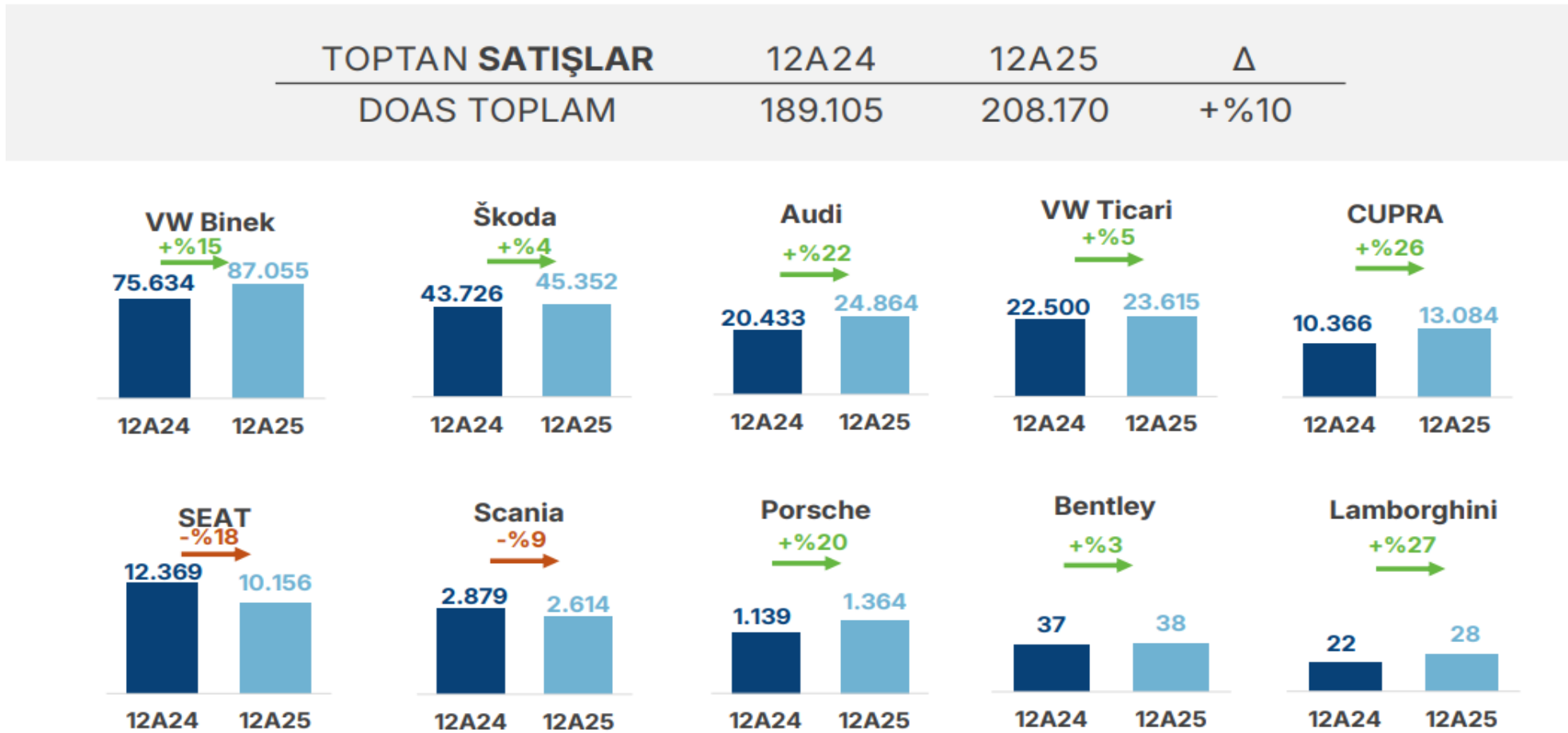
SATIŞLAR GENEL DEĞERLEME

Ocak–Aralık 2025 marka bazlı toptan satış performansında da toplam adetler %10 artışla 189.105'ten 208.170'e yükselmiş olup; VW binek %15, Skoda %4, VW ticari %5, Audi %22, CUPRA %26, Porsche %20 ve Lamborghini %27 artış kaydederken SEAT %18 ve Scania %9 gerilemiş, dolayısıyla büyümenin büyük kısmı belirli markalardan gelmiş ve portföy içi denge tam olarak sağlanamamıştır.

Genel çerçevede tüm bu veriler yıl boyu toplam hacmi ve pazar payını korumayı başardığı, binek ve premium segmentte görece güçlü konumunu sürdürdüğü, elektrikli araç tarafında da ivme yakaladığını, ancak hafif ticari segmentte pazarın altında performans sergilediği, marka bazında ise satışların birkaç güçlü markada yoğunlaştığı ve rekabetin özellikle büyük çok markalı gruplar karşısında yüksek kaldığı bir tablo ortaya çıkmaktadır.

Ocak – Aralık 2025

Doğuş Otomotiv Marka Bazlı Satış Performansı (Toptan)



Sonuç olarak tüm dönem değerlendirildiğinde Doğuş Otomotiv'in operasyonel açıdan satış hacmini ve pazar konumunu koruduğu, hatta bazı segmentlerde büyüme sağladığı; ancak bu büyümenin dengeli ve tüm iş kollarına yayılmış performanstan ziyade belirli marka ve segmentlere dayalı olduğu görülmektedir.

Binek araç tarafında %16–17 bandındaki pazar payı ile liderliğin sürdürülmesi ve Volkswagen, Audi ve kısmen Skoda kaynaklı katkılar ana kasını oluşturmaya devam ederken, hafif ticari araç segmentinde pazar büyümesine rağmen payın %8 civarında kalması ve Ford Otosan ile Stellantis gibi oyuncularının gerisinde konumlanması bu alanda rekabet gücünün sınırlı olduğunu göstermektedir.

Marka bazında bakıldığında satış artışlarının birkaç güçlü markada yoğunlaşması, bazı markalarda ise sert daralmaların yaşanması portföyün homojen bir büyüme üretmediğine işaret etmekte; bu durum dönemsel dalgalanmalara karşı kırılganlık yaratabilecek bir yapı ortaya koymaktadır. Dolayısıyla genel tablo, şirketin ölçek ve dağıtım ağı sayesinde pazardaki yerini koruyabildiğini, ancak segment ve marka çeşitliliğine rağmen büyümenin sürdürülebilirliği açısından daha dengeli bir dağılıma ve özellikle hafif ticari tarafta rekabetçi bir ivmeye ihtiyaç duyduğunu göstermekte; özetle hacim tarafında istikrarlı, fakat segment bazlı performans farklılıkları nedeniyle temkinli değerlendirilmesi gereken operasyonel görünüm sergilenmektedir.

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

FİNANSAL DURUM

Finansal performans tarafı detaylı incelendiğinde Doğuş Otomotiv.'in 2025 yılında ciro tarafında sınırlı bir büyüme üretmesine rağmen karlılık göstergelerinde belirgin bir zayıflama yaşadığı, bilanço kalemlerinde ise borç ve işletme sermayesi baskısının arttığı görülmektedir.

Hasılat 2024 yılında 246,6 milyar TL seviyesindeyken 2025'te 255,8 milyar TL'ye yükselmiş ve yıllık bazda %4 artış kaydedilmiştir; bu esas olarak satış adetlerinde genişleme, kur etkisi ve fiyat güncellemelerinden kaynaklanmış, ancak aynı dönemde satılan malın maliyeti %8 artarak 223,9 milyar TL'ye çıkmış ve ciro artışının üzerinde gerçekleştiği için brüt kar baskılamıştır. Nitekim brüt kar 39,6 milyar TL'den 31,9 milyar TL'ye gerileyerek %19 düşmüş, bu operasyonel maliyet baskısı doğrudan karlılığı aşındırdığını göstermiştir.

FAVÖK tarafında daha sert bir bozulma görülmüş; 2024'te 24,1 milyar TL olan FAVÖK 2025'te 14,8 milyar TL'ye düşerek yaklaşık %38 oranında azalmış, faaliyet giderlerindeki artış, marj daralması ve operasyonel kaldıraç etkisinin zayıflaması bu gerilemenin temel nedenleri olmuştur. Net kar ise 10,0 milyar TL'den 3,1 milyar TL'ye gerileyerek %69'luk ciddi bir düşüş sergilemiş, bu azalışta yalnızca operasyonel zayıflık değil aynı zamanda finansman giderlerindeki keskin artış ve borçlanma maliyetleri de belirleyici olmuştur.

Yatırım harcamaları (CAPEX) 5,8 milyar TL'den 4,7 milyar TL'ye düşerek %20 azalmış, şirketin daha temkinli yatırım temposuna geçtiği ve nakit koruma eğilimi gösterdiği anlaşılmıştır. Buna karşılık toplam varlıklar %8 artışla 120,7 milyar TL'den 130,4 milyar TL'ye yükselmiş; bu artışın önemli kısmı stoklardaki genişleme ve işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklanmıştır. İşletme sermayesi ise 53,2 milyar TL'den 53,1 milyar TL'ye sınırlı değişimle yatay kalmış olsa da, alt kalemlerde nakdin azalması ve stokların yükselmesi nedeniyle kompozisyonun likidite açısından daha zayıf bir yapıya kaydığı görülmüştür.



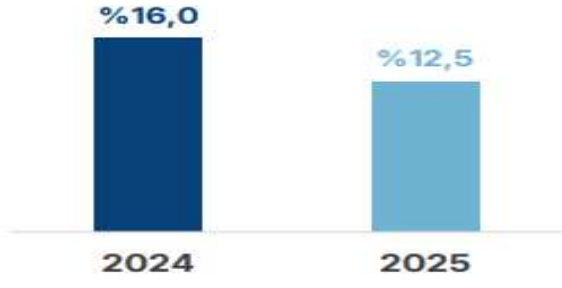
Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

FİNANSAL DURUM

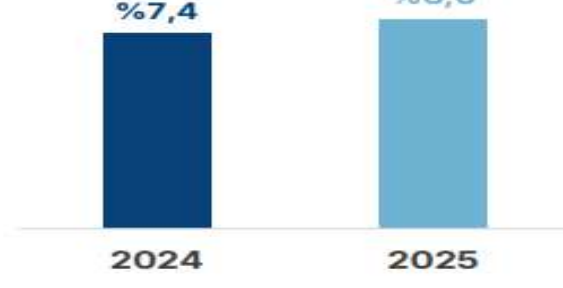
Marj tarafında ise brüt kar marjı %16,0'dan %12,5'e düşerek 3,5 puan daralmış; satılan malın maliyetindeki %8'lik artışın ciro artışını aşması nedeniyle araç başına karlılık azalmıştır. Faaliyet giderleri/satışlar oranı %7,4'ten %8,0'e yükselmiş, yani operasyonel giderlerinin ciro içindeki payını artırarak maliyet baskısını derinleştirmiştir. FAVÖK marjı %9,8'den %5,8'e gerilemiş ve operasyonel nakit üretme kapasitesi neredeyse yarıya indiğini göstermiştir.

FVÖK marjı %8,6'dan %4,5'e düşerek amortisman ve giderler sonrası faaliyet karlılığının belirgin biçimde zayıfladığını Net kar marjı da %4,1'den %1,2'ye gerileyerek şirketin finansal verimlilik açısından düşük bir seviyeye işaret etmiştir.

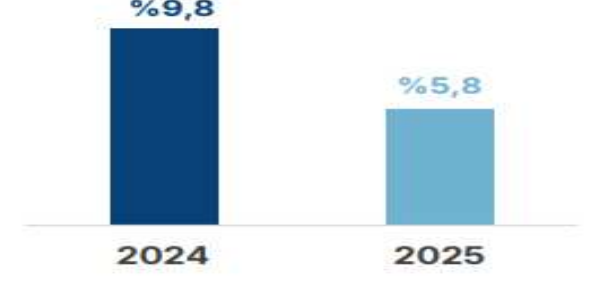
Brüt Kar Marjı



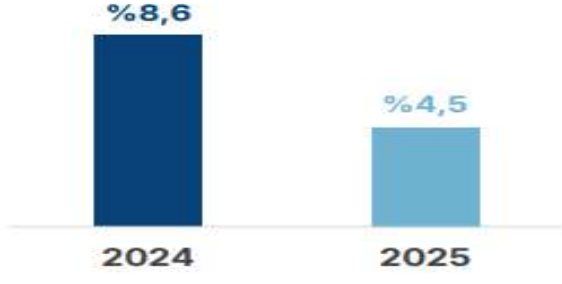
Faaliyet Giderleri/Satışlar



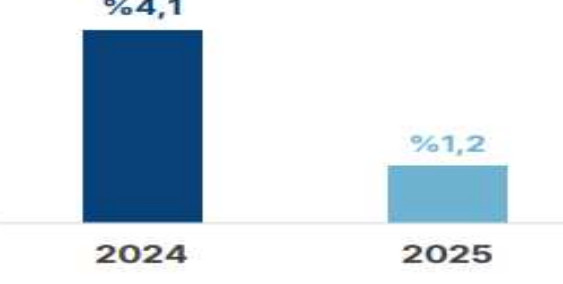
FAVÖK Marjı



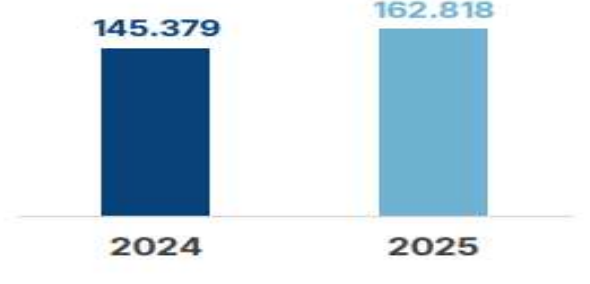
FVÖK Marjı



Net Kar Marjı



Toptan Satış Adedi¹



Son olarak toplam toptan satış adedi 145.379'dan 162.818'e çıkarak %12 arttırırken, hacim artışı maliyetler ve finansman yükü nedeniyle karlılığa aynı oranda yansımamış, bu durum adet bazlı büyüme – marj bazlı daralma şeklinde özetlenebilecek bir tablo ortaya çıkarmıştır.

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş.

Görünüm ve DEĞERLEME

FİNANSAL DURUM

2025 yıl sonu gelir tablosu kalemleri değerlendirildiğinde operasyonel hacmini büyütmesine rağmen bu büyümenin karlılığa aynı ölçüde yansımadağı görülmektedir. Toptan satış adetleri 145.379'dan 162.818'e yükselmiş ve yıllık bazda %12 artış sağlanmıştır; bu artış şirketin fiziksel dağıtım hacmini genişlettiğini, bayi ve marka portföyü üzerinden daha fazla araç satışı gerçekleştirdiğini göstermektedir.

Buna karşın hasılat artışı %4 ile sınırlı kalmış ve ciro 246,6 milyar TL'den 255,8 milyar TL çıkmıştır.. Satış adedinde çift haneli artışa karşılık cironun daha düşük büyümesi, ürün karması, kampanyalar, fiyat baskısı veya rekabet kaynaklı iskonto etkileri nedeniyle araç başına gelir üretiminin zayıfladığına işaret etmektedir.

Daha belirgin bozulma maliyet tarafında görülmüş; satılan malın maliyeti %8 artarak 206,9 milyar TL'den 223,9 milyar TL'ye çıkmış, ciro artış hızını aşmıştır. Bu durum brüt karın 39,6 milyar TL'den 31,9 milyar TL'ye gerilemesine yol açmış, Brüt kar marjının %16,0'dan %12,5'e düşmesi de araç başına yaratılan katma değer azaldığına işaret etmektedir.

Faaliyet giderleri net bazda %12 artarak 20,4 milyar TL'ye ulaşmış; personel, lojistik, dağıtım, genel yönetim ve operasyonel maliyetlerde yükselişin marj baskısını artırdığı anlaşılmaktadır. Bu gelişmeler sonucunda faaliyet karı (EBIT) 21,3 milyar TL'den 11,5 milyar TL'ye gerilemiş ve %46 oranında düşmüştür. İştiraklerden gelen kar katkısındaki toparlanma sınırlı olumlu etki sağlasa da finansman giderlerindeki artış nedeniyle vergi öncesi kar 16,6 milyar TL'den 6,5 milyar TL'ye düşmüş, dönem net karı ise 10,0 milyar TL'den 3,1 milyar TL'ye gerileyerek %69 oranında azalmıştır.

Gelir tablosu, büyüyen hacme rağmen maliyetler ve finansman baskısı nedeniyle karlılığın belirgin şekilde aşındığı bir yapıya işaret etmektedir.

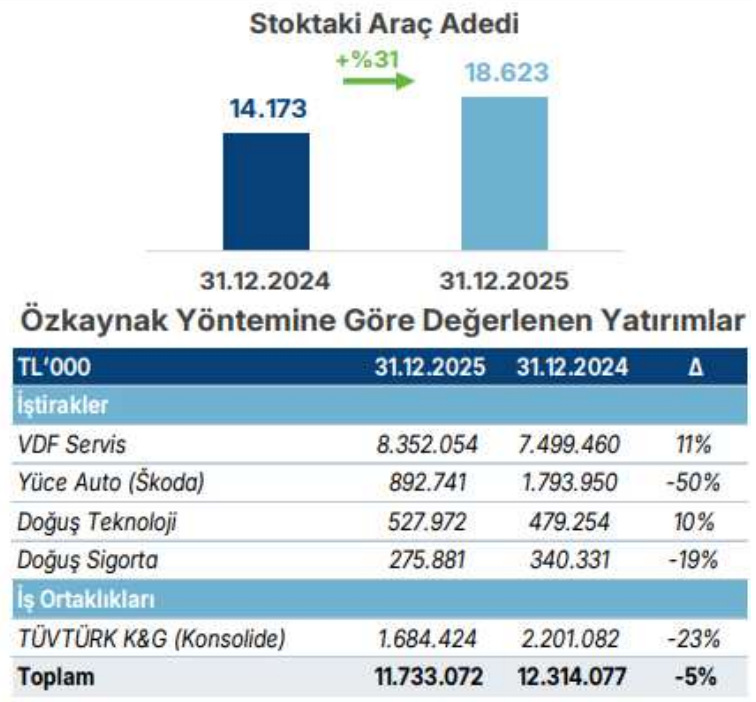
TL'000	31.12.2025	31.12.2024	Δ
Toptan Satış Adetleri (Skoda hariç, Scania dahil)	162.818	145.379	12%
Hasılat	255.780.842	246.567.798	4%
Satılan Malın Maliyeti	-223.856.287	-206.995.781	8%
Brüt Kar	31.924.555	39.572.017	-19%
Brüt Kar Marjı	12,5%	16,0%	
Toplam Faaliyet Giderleri, net	-20.418.406	-18.310.311	12%
Faaliyet Karı (EBIT)	11.506.149	21.261.706	-46%
Faaliyet Karı Marjı (EBIT)	4,5%	8,6%	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler, net	473.239	765.711	-38%
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zararlarındaki Paylar	1.668.233	-1.149.097	245%
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	246.249	-1.712.523	114%
Finansal Gelirler/Giderler, net	-7.403.277	-2.544.572	191%
Vergi Öncesi Kar	6.490.593	16.621.225	-61%
Vergi Gideri	-3.412.168	-6.617.137	-48%
Dönem Karı	3.078.425	10.004.088	-69%
Net Kar Marjı	1,2%	4,1%	

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

Toplam varlıklar %8 artarak 120,7 milyar TL'den 130,4 milyar TL'ye yükselmiştir; ancak bu artışın önemli bir bölümü işletme sermayesi kalemlerinden, özellikle stoklardan kaynaklanmıştır.

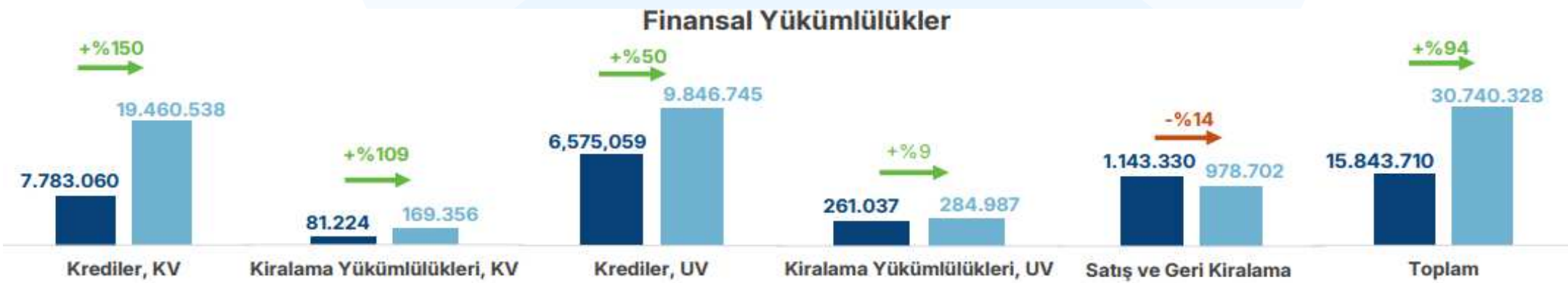
Nakit ve nakit benzerleri 12,3 milyar TL'den 5,6 milyar TL'ye düşerek %55 azalmış, bu likit varlık tamponunun ciddi şekilde daraldığını ve nakit esnekliğinin zayıfladığını göstermektedir. Ticari alacaklar %16 gerilerken stoklar %49 artışla 30,1 milyar TL'ye yükselmiş, dolayısıyla daha fazla sermaye stokta bağlanmış ve nakit dönüş süresi uzamıştır.

TL'000	31.12.2025	31.12.2024	Δ
VARLIKLAR	130.369.139	120.694.891	8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.555.752	12.321.641	-55%
Ticari Alacaklar	17.384.371	20.750.902	-16%
Stoklar	30.130.708	20.170.814	49%
Finansal Yatırımlar	3.209.311	4.334.124	-26%
Özkaynak yöntemine göre değ. yatırımlar	11.733.072	12.314.077	-5%
Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar	28.278.640	27.342.168	3%
Kullanım hakkı varlıkları	286.079	234.357	22%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	20.398.235	20.213.022	1%
Diğer ¹	13.392.971	3.013.786	344%
YÜKÜMLÜLÜKLER	62.259.482	47.737.449	30%
Finansal Yükümlülükler	30.740.328	15.843.710	94%
Ticari Borçlar	19.153.854	18.762.943	2%
Karşılıklar	3.864.259	5.090.601	-24%
Diğer ²	8.501.041	8.040.195	6%
ÖZKAYNAKLAR	68.109.657	72.957.442	-7%



Finansal yükümlülükler de 15,8 milyar TL'den 30,7 milyar TL'ye çıkarak %94 artmış ve neredeyse iki katına ulaşmıştır; özellikle kısa vadeli kredilerdeki %150'ye varan dikkat çekmektedir. Ticari borçların sınırlı artması operasyonel tedarikçi finansmanın görece dengeli olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak bilanço büyümüş görünse de artışın büyük kısmı stok ve borç kaynaklıdır.



Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

Finansman giderleri 2025 döneminde karlılığı en fazla baskılayan kalemlerden biri olmuştur.

Net finansman giderleri 2,5 milyar TL'den 7,4 milyar TL'ye çıkarak %191 artış göstermiştir.

Toplam finansman giderlerinin 10,3 milyar TL'ye ulaşması, faaliyetlerden elde edilen karın önemli kısmının borç servisinde kullanıldığını göstermektedir.

Bunun 6,1 milyar TL'si borçlanma faizlerinden oluşmuş ve faiz giderleri %95 artmıştır; bu artış hem borç hacminin büyümesi hem yüksek faiz ortamının etkisiyle gerçekleşmiştir.

Kredi kur farkı giderleri 3,36 milyar TL'ye çıkarak %113 artmış ve de döviz cinsi yükümlülüklerin kur hareketlerine karşı hassasiyetini artırmıştır.

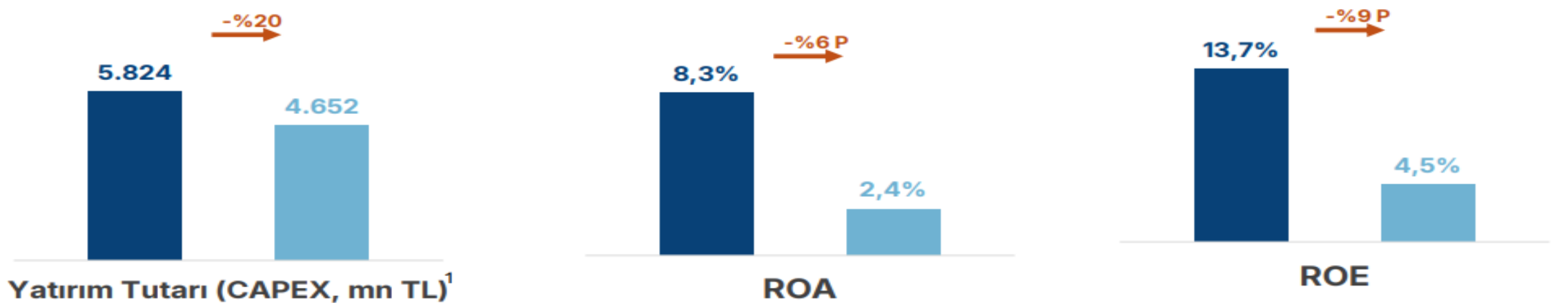
Finansman gelirleri ise yaklaşık 2,9 milyar TL seviyesinde yatay kalmış ve gider artışını dengeleyecek ölçekte katkı sağlayamamıştır. Bu tablo, şirketin artan borçluluk ve finansman maliyeti nedeniyle faaliyet karını net kara dönüştürmekteki katılığı göstermektedir.

TL'000	31.12.2025	31.12.2024	Δ
Finansman Giderleri, net	7.403.277	2.544.572	191%
Finansman Giderleri	10.347.912	5.457.041	90%
Borçlanma Faizleri	6.122.767	3.145.023	95%
Kredi Kur Farkı Gideri	3.363.338	1.576.989	113%
Teminat Mektubu Giderleri	305.469	363.512	-16%
Kiralama İşlemlerinden Doğan Faiz Giderleri	171.127	102.552	67%
Diğer ¹	385.211	268.965	43%
Finansman Gelirleri	2.944.635	2.912.469	1%
Faiz Gelirleri	2.944.635	2.912.469	1%

Genel finansal performans göstergelerinde ise 2025 yılında ölçek ve hacim açısından büyüdüğünü ancak verimlilik ve karlılık tarafındaki katılığın devam ettiği görülmektedir. FAVÖK 14,9 milyar TL'den 3,1 milyar TL'ye gerileyerek %38 düşmüş, FAVÖK marjı %9,8'den %5,8'e inmiştir; FVÖK marjı %8,6'dan %4,5'e, net kar marjı %4,1'den %1,2'ye düşmüştür. İşletme sermayesi nominal olarak yatay kalsa da stok artışı nedeniyle operasyonel verimlilik bozulmuş, alacak–stok–borç döngüsünde sermaye ihtiyacı yükselmiştir.

CapEx harcamaları %20 azalması yatırım temposunun yavaşladığını ve daha korumacı finansal yaklaşım benimsediğini göstermektedir. ROA'daki düşüş varlıklarının verimliliği, ROE'deki gerileme de en direkt sebebi karlılıktaki azalmadır.

Sonuç olarak şirket daha fazla araç satarak hacmini büyütmüş olsa da artan maliyetler, düşen marjlar, yükselen borç, finansman giderleri nedeniyle karlılık ve nakit üretme kapasitesi zayıflamış; bilanço büyüklüğü ile finansal verimlilik arasında belirgin bir ayrışma oluşmuştur.



Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

Doğuş Otomotiv 2026 yılına ilişkin beklenti ve planları, güçlü bir büyüme vaadinden ziyade mevcut pazar koşullarına uyum sağlamaya ve operasyonel riskleri sınırlamaya yönelik daha temkinli çerçeveye işaret etmektedir.

Markaların pazardaki konumunu korumayı temel hedef olarak belirlerken sürdürülebilirlik, elektrifikasyon ve dijitalleşme başlıkları altında çeşitli altyapı ve teknoloji yatırımları planlamakta; ancak bu yatırımlar daha çok operasyonel sürekliliği destekleyici verimlilik artırıcı nitelik taşımaktadır. Müşteri memnuniyeti, lojistik ve servis süreçlerinde iyileştirme, gider kontrolü ve maliyet disiplini öncelikli alanlar olarak öne çıkarken, yönetim yaklaşımı büyümeden çok karlılığı ve nakit akışını korumaya odaklandığı görülmektedir.

Pazar tarafında toplam otomotiv hacmi (binek + hafif ticari + ağır ticari) yaklaşık 1,1 milyon adet civarında gerçekleşmesi beklenmekte olup bu tahmin yüksek genişlemeye değil daha çok yatay - sınırlı büyümeye işaret etmektedir.

Bu çerçevede şirketin Skoda hariç yaklaşık 117 bin adetlik satış hedefi, mevcut payın korunmasına yönelik bir plan niteliğindedir. Yaklaşık 5,2 milyar TL yatırım harcaması (CapEx) yeni kapasite artışından ziyade bakım, yenileme, dijital altyapı ve operasyonel gerekliliklere dönük harcamaları kapsamaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde beklentiler, agresif büyüme veya marjlarda hızlı iyileşme varsayımından uzak; daha kontrollü, maliyet odaklı ve riskleri minimize etmeye çalışan bir operasyonel duruşu yansıtmaktadır.

2026 Beklentiler

OEM Stratejisi: Markaların rekabetçi konumunun korunması



Genel Müdürlük, lojistik, yedek parça, eğitim alanları ve bağlı ortaklıklarımız için yapılan harcamalar:

- ✓ Yenilenebilir Enerji Yatırımları,
- ✓ Makine ve Teçhizat Yatırımları,
- ✓ Test Araçları,
- ✓ Bilgi Teknolojileri Yatırımları ve Dijitalizasyon Projeleri,
- ✓ Dijital Okuryazarlık Eğitimleri,
- ✓ Değer Yaratma Potansiyelini Yüksek Gördüğümüz Yatırımlar,
- ✓ Elektrikli Araç Şarj İstasyonu Yatırımları.

**Toplam Otomotiv Pazarı
(Binek+H.Ticari+A.Ticari)**

**1.100.000+
adet**

**Doğuş Otomotiv Satış Adetleri
(Skoda hariç)**

**117.000
adet**

Yatırım Harcamaları (CapEx)

**5,2
Milyar TL**

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş.

Görünüm ve DEĞERLEME

DEĞERLEME

Doas için yaptığımız değerleme ve kullandığımız varsayımlar; Türkiye otomotiv pazarı 2025'te %13 büyümesine karşın: faiz yüksek, kredi erişimi sınırlı ve baz etkisi güçlü bu yüzden normalleşmiş sürdürülebilir büyüme olarak %10 aldık yani ne çok agresif ne çok konservatif. ;

Terminal Growth = %3,6. Ülkemizin reel büyümesi %3–4 bandında ama DCF'te biraz konservatif olunmalı bu yüzden. Burada küçük bir detay da verelim , Terminal büyüme de her %0,5 değişim değerimizi %15–20 oynatmaktadır.

FCF Conversionımız %60. Çünkü; distribütör modelde düşük CAPEX ama yüksek working capital lazım. EBITDA FCF dönüşümü: genelde %50–70 dengeli giderek %60 aldık.

WACC %20 kullandık çünkü; ülkemizin CDSleri 200–300 bp arasında dalgalınırken, TL faiz ortamı yüksek ve özsermaye maliyeti yaklaşık 25. Debt cost %18–20 ve Equity cost'da %25.

2025 verisine bakarsak: Şirketin Esas faaliyet kârı ciddi düşmüş ve Finansman giderleri yüksek. Bu yüzden:Geçmişte DOAS %7–10 bandında çalışıyordu ama yeni gerçek: EV rekabeti - fiyat baskısı ve distribütör marj sıkışması ile EBITDA marjını yeni normal marj varsayımı olarak %6 belirledik.

Sonuç olarak Revenue growth: %10, EBITDA margin: %6, WACC: %20, Terminal growth: %3,6 ve Net borç: ~25 milyar TL aldık. Modelimiz; “agresif büyüme değil” , “yüksek marj değil” “gerçekçi Türkiye senaryosu” üzerine kuruldu. Eğer: faiz düşerse ve marj %7–8'e çıkarsa değerimiz çok hızlı yukarı gider.

Şirket operasyonel olarak toparlanırsa yukarı potansiyel güçlü olabilir. Borç azalması equity değerini destekler. Marj iyileşmesi halinde hedef fiyat hızla yukarı gider. DOAS bize 'Kaliteli ama hassas' bir hikaye sunmakta. Dolayısıyla 2026 yılında en kritik 3 izleme metriğimiz ; EBITDA marjı, net işletme sermayesi / satışlar ve net borç eğilimi olarak karşımıza çıkıyor.

DOAS için; DCF değerimiz ; 282,68 TL ye işaret ettiğinden ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

DCF Projection	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	281.358,93	309.494,82	340.444,30	374.488,73	411.937,60
EBITDA	28.135,89	30.949,48	34.044,43	37.448,87	41.193,76
EBIT	22.508,71	24.759,59	27.235,54	29.959,10	32.955,01
NOPAT	16.881,54	18.569,69	20.426,66	22.469,32	24.716,26
Amortisman	5.627,18	6.189,90	6.808,89	7.489,77	8.238,75
Capex	7.033,97	7.737,37	8.511,11	9.362,22	10.298,44
Net İşletme Sermayesi değişim	4.220,38	4.642,42	5.106,66	5.617,33	6.179,06
FCFF	11.254,36	12.379,79	13.617,77	14.979,55	16.477,50
Terminal Değer					104.089,60
İskonto Faktörü	0,833	0,694	0,579	0,482	0,402
PV	9.378,63	8.597,08	7.880,66	7.223,93	6.621,94
PV Terminal					41.831,28
EV	81.533,51				
Özsermaye Değeri	62.188,99				
DCF Değeri (TL)	₺282,68				

Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş. Mali ve Genel Görünüm

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	43.20	SAT	49.07	SAT	53.89	SAT
RSI	36.60	AL	46.79	SAT	51.55	SAT
Williams%R	-73.51	SAT	-83.50	SAT	-50.34	NÖTR
Momentum	89.32	SAT	103.35	AL	121.22	AL
MACD	-7.46	SAT	6.06	SAT	12.79	SAT
ADX	30.72	SAT	30.44	AL	16.46	AL
CCI	-36.68	NÖTR	-64.72	NÖTR	11.82	NÖTR
Ultimate Oscillator	49.44	NÖTR	35.20	NÖTR	46.71	NÖTR
ROC	-10.68	NÖTR	3.35	NÖTR	6.70	NÖTR
Hareketli Ortalama	198.65	NÖTR	208.31	NÖTR	199.95	NÖTR
Al Sayısı		1		2		2
Sat Sayısı		5		4		3
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	197.40	193.70	194.60	196.00	196.90	198.30	199.20	200.60
Camarilla	-	196.77	196.98	197.19	196.90	197.61	197.82	198.03
Fibonacci	-	194.60	195.48	196.02	196.90	197.78	198.32	199.20
Demarks's	-	-	-	196.45	196.90	198.75	-	-

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı
Sıla GİRGİN - Uzman Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Aysel Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

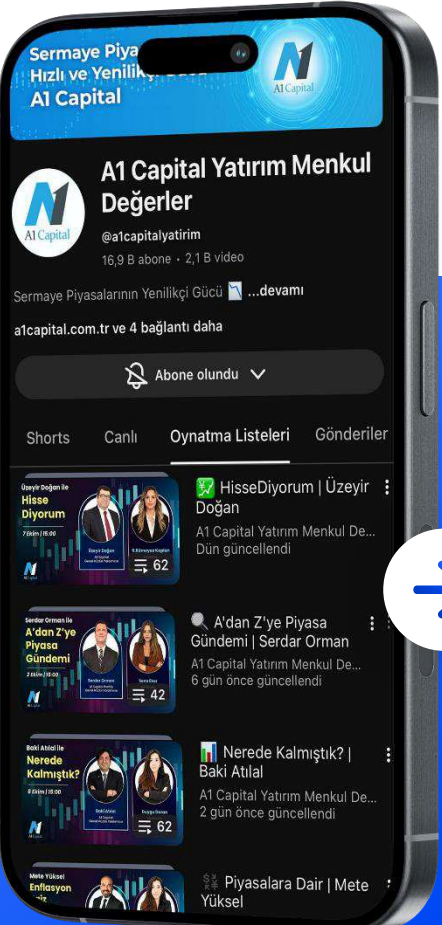
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.