

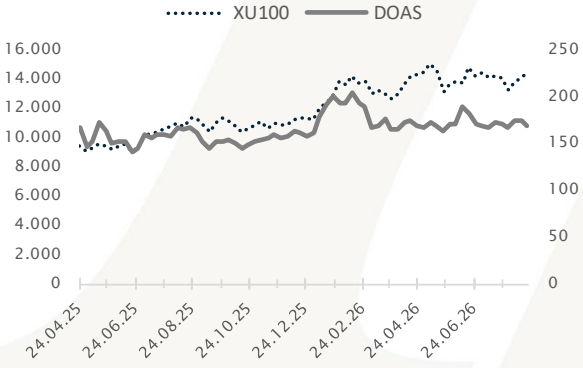
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	DOAS:TI	DOAS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Doğuş Otomotiv	
Hisse Sektör	Otomotiv	
Rapor Tarihi	20.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	169,20	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	37.224
Firma Değeri - Milyon TL	69.451
Hacim - Milyon TL	375
Halka Açıklık - %	39,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	102.535	138.327	113.144
Brüt Kâr - Milyon TL	19.008	18.285	14.063
FAVÖK - Milyon TL	13.538	9.242	6.635
Net Kâr - Milyon TL	7.052	3.603	2.356

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	52.583	79.452	60.042
Brüt Kâr - Milyon TL	10.110	8.765	7.000
FAVÖK - Milyon TL	7.100	5.273	3.318
Net Kâr - Milyon TL	2.694	2.795	1.742

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	2,53	5,91	20,82
FD/FAVÖK (x)	2,03	3,29	5,92

Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.

Hacim öngörüsü yukarı revize edildi, ancak kârlılık normalleşmesi sürüyor

Doğuş Otomotiv, 2026 satış adedi öngörüsünü Skoda hariç 117 bin adetten 125 bin adedin üzerine yükseltirken, toplam otomotiv pazarı beklentisini 1,2 milyon adet seviyesinde korudu. Yatırım harcaması beklentisi ise 5,2 milyar TL'den yaklaşık 5,0 milyar TL'ye çekildi. Yönetim, Ağustos ayının ilk yarısı itibarıyla Skoda hariç satışların yaklaşık 85 bin adede ulaştığını ve Temmuz-Ağustos döneminde brüt kâr marjının korunduğunu belirtti. Skoda dahil Volkswagen Grubu'nun Türkiye satışlarının ise yaklaşık 150 bin adede ulaşması bekleniyor.

Buna karşılık ilk yarı finansalları kârlılık tarafında normalleşmenin sürdüğüne işaret ediyor. Hasılat reel bazda %18 gerileyerek 113,1 milyar TL'ye, FAVÖK %35 düşüşle 6,9 milyar TL'ye, net kâr ise %35 düşüşle 2,3 milyar TL'ye indi. Dolayısıyla ikinci yarıda temel konu hacimden ziyade satışların hangi fiyat ve marj seviyesinde gerçekleşeceği olacak. Ağustos ortasındaki yaklaşık 85 bin adetlik seviyeden yıl sonuna kadar 40 bin adedin üzerinde ek satış gerekiyor. Bu hedef, kalan dönemde aylık 9 bin adedin üzerinde bir satış temposu gerektiriyor ve güçlü yıl sonu mevsimselliği dikkate alındığında ulaşılabilir görünüyor.

Cirodaki reel daralma fiyatlama ve ürün karmaşasından kaynaklanıyor

İlk yarıda Skoda hariç toptan satış adedi %5 gerilerken hasılatın %18 daralması, ortalama araç fiyatlarında belirgin reel gerilemeye işaret ediyor. EUR/TL'deki %14'lük artışın satış fiyatlarına aynı ölçüde yansıtılamaması ve lüks ile elektrikli araçların satış karmaşasındaki payının azalması bu tabloyu destekledi. Brüt kâr marjı da %13,2'den %12,4'e geriledi.

Yönetim, rekabetçi koşullara rağmen marjın %12'nin üzerinde korunmasını pazar payı ve kârlılık arasında dengeli bir yaklaşımın sonucu olarak değerlendiriyor. Bu yaklaşımın kısa vadede marjı sınırlaması mümkün olsa da pazar payının korunmasına katkı sağladığı görülüyor. Ancak hacim hedefinin yukarı revize edildiği bir ortamda marjın mevcut seviyelerde tutulması ikinci yarının önemli testlerinden biri olacak.

Gider disiplini korunuyor, ancak operasyonel kaldıraç zayıflıyor

Toplam net faaliyet giderleri reel bazda %4 gerileyerek 9,2 milyar TL'ye inerken, hasılatdaki daha yüksek düşüş nedeniyle faaliyet giderlerinin satışlara oranı %6,9'dan %8,1'e yükseldi. FAVÖK marjı %7,7'den %6,1'e, faaliyet kârı marjı ise %6,3'ten %4,3'e geriledi.

Bununla birlikte 2025 yılının tamamında FAVÖK marjının %5,8, faaliyet kârı marjının %4,5 olduğu dikkate alındığında, ilk yarı marjları şirketin tarihsel olarak düşük olmayan ancak geçen yılın ilk yarısına göre zayıflamış seviyelerde bulunuyor. İkinci yarının mevsimsellik nedeniyle ilk yarıya kıyasla daha düşük marjla gerçekleşmesi halinde yıllık marjların 2025 seviyelerinin altına inme ihtimali bulunuyor.

Vergi öncesi kâr korunurken kâr kompozisyonu değişiyor

İlk yarıda vergi öncesi kâr %3 artışla 5,45 milyar TL'ye yükseldi. Ancak faaliyet kârındaki 3,8 milyar TL'lik düşüşe rağmen bu artış, faaliyet dışı kalemlerdeki iyileşmeden kaynaklandı. Parasal pozisyon kazancı 186 milyon TL zarardan 1,65 milyar TL kazanca dönerken net finansman gideri %42 azalarak 2,53 milyar TL'ye, iştirak katkısı ise %16 artışla 1,07 milyar TL'ye ulaştı.

Finansman giderlerindeki iyileşmenin önemli kısmı kur kaynaklı gerçekleşti. Kredi kur farkı gideri %65 azalırken faiz gelirleri %49 arttı. Buna karşılık borçlanma faizleri %27 yükseldi ve toplam finansman giderinin %73'ünü oluşturdu. TL kredilerde ağırlıklı ortalama finansman maliyetinin %50,2'den %47,8'e sınırlı gerilemesi, finansman yükünün hâlen yüksek olduğunu gösteriyor.

Net kârın 2,34 milyar TL'ye gerilemesinde ise vergi giderinin %84 artarak 3,11 milyar TL'ye yükselmesi belirleyici oldu. Efektif vergi oranı %32'den %57'ye çıkarken, yönetim vergi giderinin yaklaşık yarısının ertelenmiş vergi kaynaklı olduğunu belirtti. Bu nedenle ilk yarı net kârının faaliyet performansını sınırlı ölçüde yansıttığını düşünüyoruz.

Pazar payı büyük ölçüde korunuyor, ancak elektrikli segmentte konumlanma zayıf

Haziran kümülatifinde binek araç pazar payı %16,0 ile yıllık bazda yatay kalırken, 2025 sonuna göre 0,8 puan geriledi. Hafif ticari araçlarda pay %8,7'den %7,7'ye, toplam binek ve hafif ticari araçlarda ise %14,6'dan %14,3'e indi. Toplam otomotiv pazarının %8 daraldığı dikkate alındığında binek taraftaki payın büyük ölçüde korunması destekleyici.

Bununla birlikte marka ve segment performansı farklılaşıyor. VW Binek toptan satışları %9 artarken Audi, CUPRA ve SEAT satışları sırasıyla %21, %33 ve %48 geriledi. Lüks araç satışları %22, elektrikli araç satışları ise %43 daralarak ilgili segmentlerin pazar performansının gerisinde kaldı. Yönetim bu durumu ağırlıklı olarak OEM kaynaklı araç bulunabilirliğiyle açıklıyor.

Elektrikli araçlarda ise daha yapısal bir ayrışma söz konusu. Temmuz kümülatifinde elektrikli binek araçların toplam pazar payı %18,6'ya ulaşırken Doğuş Otomotiv'in elektrikli binek araçlardaki payı %3,2 seviyesinde kaldı. Pazarın büyüyen segmentlerinden birinde düşük paya sahip olunması, ürün karması ve ortalama satış fiyatı üzerinden orta vadede kârlılık açısından takip edilmesi gereken bir unsur.

Stoklar yükselirken nakit pozisyonu zayıfladı

İlk yarıda stoktaki araç sayısı %62 artışla 30.118 adede, stok tutarı ise 45,0 milyar TL'ye yükseldi. Buna paralel stok devir süresi 49 günden 83 güne çıktı. Nakit ve nakit benzerleri %77 gerileyerek 1,51 milyar TL'ye inerken ticari borçlar %32 artışla 29,8 milyar TL'ye yükseldi. Finansal yükümlülükler %7 azalarak 33,7 milyar TL'ye geriledi ve net finansal borç yaklaşık 28,5 milyar TL oldu.

İştirak katkısının konsolide kârda ağırlığı artıyor

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kâr katkısı %16 artışla 1,07 milyar TL'ye yükselerek net kârın yaklaşık %46'sını oluşturdu. Katkının büyük kısmı VDF Servis ve TÜVTÜRK Kuzey-Güney'den gelirken Doğuş Teknoloji, Doğuş Sigorta ve Yüce Auto tarafında kârlılık zayıfladı.

Ana faaliyet kârlılığının gerilediği bir dönemde iştiraklerin konsolide kâr içindeki payının yükselmesi, net kârın dağıtım faaliyetinden elde edilen operasyonel kâra olan duyarlılığını azaltıyor. Bu nedenle iştirak katkısının önümüzdeki dönemlerdeki seyri de sonuçların değerlendirilmesinde önem taşıyor.

Değerlendirme

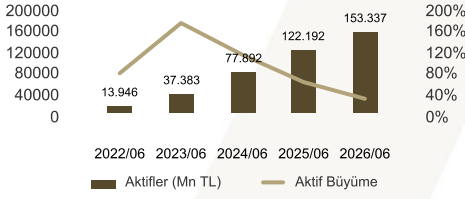
Doğuş Otomotiv'in ilk yarı sonuçlarını, daralan pazarda pazar payının büyük ölçüde korunmasına karşın birim kârlılığın ve net kâr kalitesinin zayıfladığı bir dönem olarak değerlendiriyoruz. Hacim beklentisinin 125 bin adedin üzerine yükseltilmesi ve Ağustos ortasında 85 bin adet seviyesine ulaşılması ikinci yarı için görünürlüğü desteklerken, bu hacmin hangi fiyat ve marj seviyesinde gerçekleşeceği daha önemli hale geliyor.

Brüt marjın %12'nin üzerinde tutulması ve reel faaliyet giderlerinin azaltılması destekleyici olsa da hasılatdaki %18'lik reel daralma, FAVÖK marjındaki gerileme ve stok devir süresinin 83 güne çıkması kârlılık ve nakit döngüsü açısından baskının sürdüğünü gösteriyor. İlk yarı vergi öncesi kârının ise parasal kazanç, finansman kalemleri ve iştirak katkısından desteklenmesi, operasyonel kârlılığın net kâra dönüşümünü sınırlıyor.

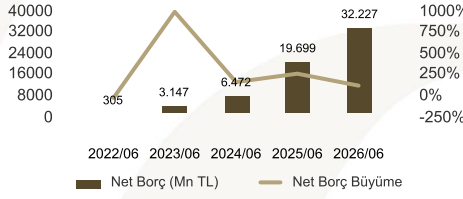
Önümüzdeki dönemde 125 bin adetlik satış hedefinin hangi marj seviyesiyle gerçekleşeceği, stok devir süresinin normalleşmesi, elektrikli araçlarda OEM tahsisinin seyri, iştirak katkısının konsolide kârda payı ve finansman maliyetlerindeki düşüşün perakende talebe yansımaları temel takip alanlarımız olacak. Hacim tarafındaki yukarı revizyonu destekleyici bulmakla birlikte, kârlılığın kalıcı olarak toparlandığının görülmesi için ikinci yarı marj performansının ve işletme sermayesi disiplininin teyit edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	77.828	73.960	64.738	78.147	21%	51%
Nakit ve Benzerleri	6.542	5.212	2.733	1.512	-45%	1%
Ticari Alacaklar	20.472	14.482	15.664	16.697	7%	11%
Stoklar	35.482	41.486	40.089	44.964	12%	29%
Duran Varlıklar	75.695	70.461	57.454	75.190	31%	49%
Finansal Yatırımlar	3.779	3.531	3.863	3.778	-2%	2%
Maddi Duran Varlıklar	31.565	29.082	22.886	30.788	35%	20%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.736	1.730	1.238	1.925	55%	1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	153.523	144.421	122.192	153.337	25%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.298	59.266	50.559	60.283	19%	39%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.027	16.568	12.304	16.802	37%	11%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8.398	6.258	3.527	6.576	86%	4%
Ticari Borçlar	22.556	26.187	30.282	29.765	-2%	19%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.018	16.300	10.246	17.601	72%	11%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	12.775	9.968	6.601	10.362	57%	7%
Toplam Yükümlülükler	73.317	75.566	60.804	77.884	28%	51%
Toplam Özkaynaklar	79.074	67.808	60.481	74.341	23%	48%
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	61.013	53.245	46.182	56.900	23%	37%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.078	564	3.596	2.337	-35%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	153.523	144.421	122.192	153.337	25%	100%

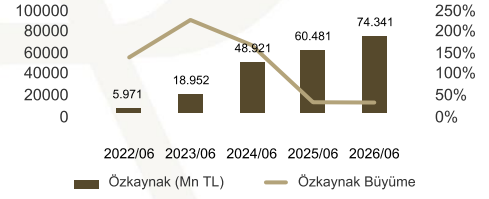
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

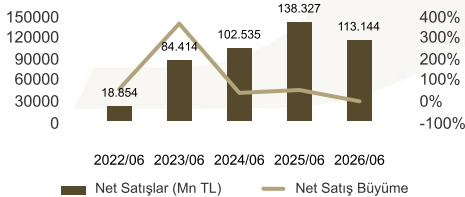


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

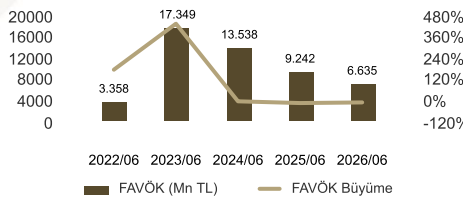


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	255.781	49.622	138.327	113.144	-18%	100%
Satışların Maliyeti	223.856	43.022	120.042	99.081	-17%	88%
Brüt Kar (Zarar)	31.925	6.600	18.285	14.063	-23%	12%
Faaliyet Giderleri	20.566	4.386	10.976	9.433	-14%	8%
Genel Yönetim Giderleri	12.791	2.586	7.454	5.341	-28%	5%
Pazarlama Giderleri	7.775	1.800	3.522	4.092	16%	4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	11.358	2.214	7.309	4.630	-37%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.790	550	2.481	1.390	-44%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.642	459	1.091	1.163	7%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	11.506	2.305	8.699	4.856	-44%	4%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	14.717	3.162	9.242	6.635	-28%	6%
Finansman Gelirleri	2.945	1.433	1.866	2.777	49%	2%
Finansman Giderleri	10.348	2.100	6.195	5.305	-14%	5%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	6.491	2.480	5.289	5.449	3%	5%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	3.141	574	3.603	2.356	-35%	2%

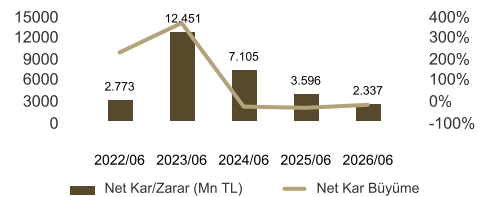
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

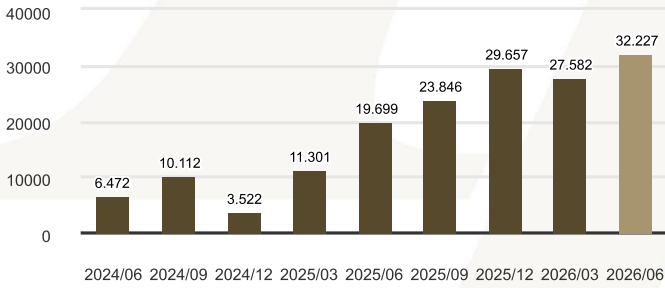


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

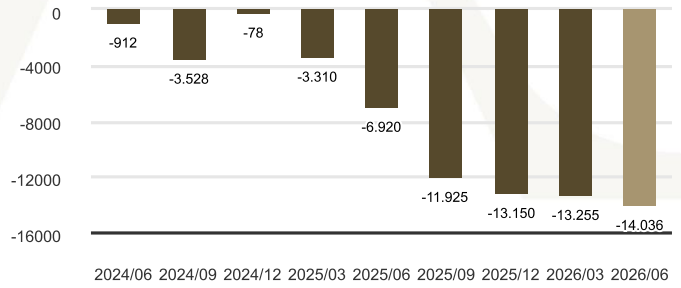


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	12,0	8,8	5,4	2,5
Cari Oran	1,4	1,2	1,3	1,3
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	58,4	65,4	40,2	73,4
Alacak Devir Süresi (Gün)	23,4	23,5	20,6	26,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	33,7	37,6	31,7	54,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	48,1	51,4	29,1	45,3
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	50,7	51,2	53,0	51,0
Duran Varlıklar / Aktifler	49,3	48,8	47,0	49,0
Toplam Borç / Aktifler	47,8	52,3	49,8	50,8
Toplam Borç / Özsermaye	92,7	111,4	100,5	104,8
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-13.149,9	-13.255,1	-6.919,7	-14.036,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-89,4	-93,9	-39,3	-115,9
Net Borç (Milyon TL)	29.657,3	27.581,7	19.699,2	32.227,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,0	2,0	1,1	2,7
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	2,3	0,5	3,6	1,7
Aktif Karlılığı (Yıllık)	2,3	2,4	6,5	1,4
Özsermaye Karlılığı	4,2	0,9	6,6	3,5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	4,2	4,8	11,9	2,8
Esas Faaliyet Kar Marjı	4,4	4,5	5,3	4,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	4,4	4,3	5,0	3,8
FAVÖK Marjı	5,8	6,4	6,7	5,9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	5,8	5,6	6,2	5,3
Net Kar Marjı	1,2	1,2	2,6	2,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	1,2	1,2	2,3	0,8

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
DOAS	37.224,00	342,97	0,50	19,65	5,73	0,30	4%	5%	1%	3%	2%	12.110	3.318	1.894	1.742
FROTO	278.447,09	51,06	1,55	10,25	9,40	0,50	3%	5%	4%	6%	2%	41.538	10.259	27.165	4.452
TOASO	135.000,00	131,48	2,05	10,78	18,22	0,49	1%	3%	3%	11%	4%	10.655	2.193	12.528	3.092
OTKAR	38.790,00	46,20	7,04	-	-	1,74	-9%	-4%	-12%	-62%	-7%	-1.819	-539	-5.848	-2.780
TTRAK	42.278,25	189,64	2,23	-	20,18	1,19	-1%	6%	-2%	-4%	-2%	2.539	632	-992	696
KARSN	8.406,00	9,12	1,02	26,25	5,54	0,87	12%	16%	2%	-4%	-1%	3.130	340	320	-326
TMSN	8.849,25	132,02	0,58	-	-	5,56	-37%	-18%	-220%	-14%	-8%	-534	-569	-6.525	-1.346
ASUZU	12.065,76	67,92	0,78	-	39,37	0,85	-1%	2%	-1%	-6%	-2%	647	-65	-284	-518
Otomotiv Ort.		1,48	17,46	10,18	1,11		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,36	19,67	13,56	1,15		6,0%	10,5%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.