

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	DOAS
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	39.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺53,614,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,020,490.02
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺64,915,466.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	243.70
Hedef Fiyat(TL)	:	279.84
Tavsiye	:	NÖTR
Potansiyel Getiri(%)	:	14.83

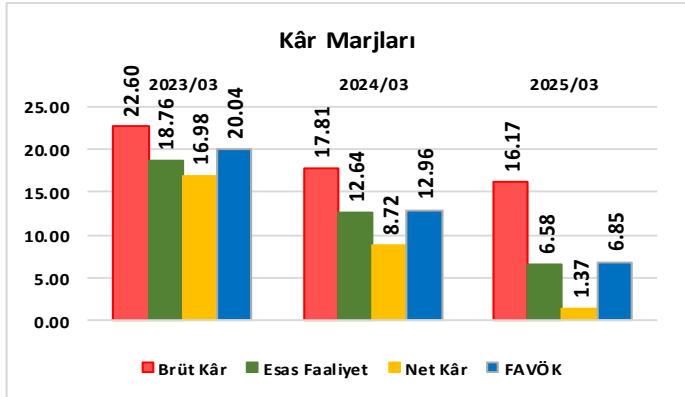
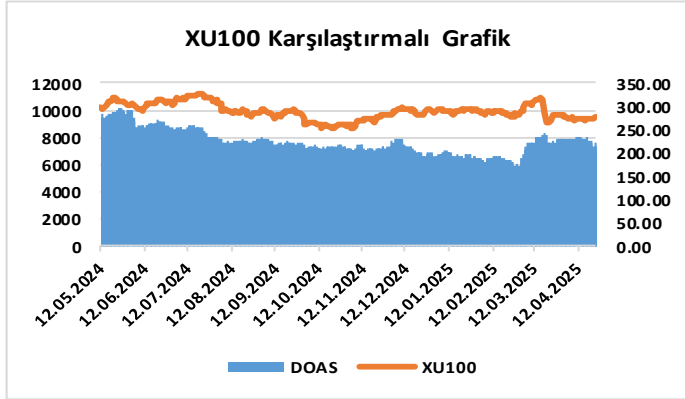
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺51,861,370.00
Duran Varlıklar	:	₺54,117,295.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺40,689,398.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺9,341,822.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺55,092,483.00
Hasılat	:	₺42,039,615.00
Satışların Maliyeti	:	₺35,241,929.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺6,797,686.00
FAVÖK	:	₺2,878,485.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺576,797.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.80
F/K	:	13.21
PD/DD	:	0.97
Öz Sermaye Kârlılığı	:	7.59

Kâr Marjları



Doğuş Otomotiv (DOAS)

Hasılatla Yaşanan Maliyetlerden Yüksek Düşüş ve Operasyonel Gider Artışı; Kâr Marjlarını Baskılamıştır!

- Şirketin, 2025/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre 5,08 Milyar TL(yüzde 10,78) civarında azalış göstererek, **42,04 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemler arasında **Satışların Maliyeti** ise; 3,48 Milyar TL civarında(yüzde 9,00) azalmış ve **35,24 Milyar TL** civarında yer almıştır. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan daha sınırlı olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 1,60 Milyar TL(yüzde 19,02) tutarında azalmış(-) ve cari dönemde **6,80 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen senelik yüzde 17,81 seviyesinden yüzde 16,17 düzeyine gerilemiştir(-).
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 61,14 oranında(1,75 Milyar TL) artmış(-) ve cari dönemde **4,60 Milyar TL** civarında gerçekleşme göstermiştir. 2024/03 döneminde 414,1 Milyon TL tutarında yer alan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** ise, cari dönemde 566,2 Milyon TL düzeyinde olmuştur. Bu iki ana kalemden ortaya çıkan 1,59 Milyar TL'lik negatif etkinin yanı sıra, Brüt Kâr'dan gelen 1,60 Milyar TL'lik negatiflikle birlikte; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; geçen yıla göre 3,19 Milyar TL(yüzde 53,57) tutarında azalış(-) ile **2,76 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,23 Milyar TL(yüzde 52,85) düzeyinde azalmış(-) ve cari dönem finansallarında **2,88 Milyar TL** civarında yer bulmuştur. Şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları da; sırasıyla yüzde 12,64'den yüzde 6,58'e(-) ve yüzde 12,96'dan yüzde 6,85'e gerilemiştir(-).

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Negatif Etki de; Şirketin Net Kârını Baskılamıştır!

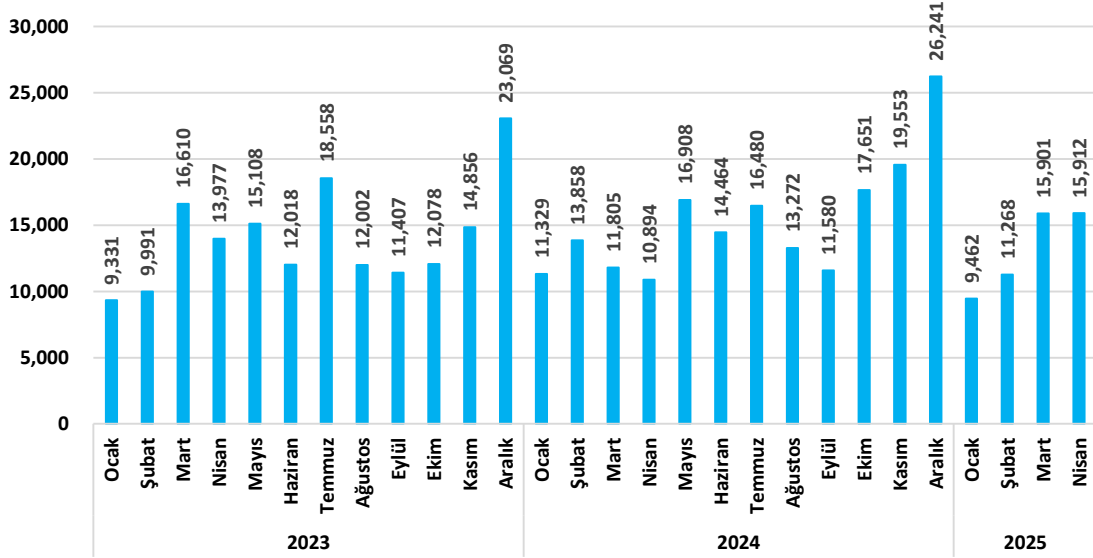
- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; "Faiz ve Kur Farkı Gelirleri"ndeki düşüşün etkisiyle, senelik bazda 218,4 Milyon TL gerileme göstermiştir. 'VDF Servis', 'Yüce Auto', 'Doğuş Sigorta', 'Doğuş Teknoloji' ve 'TUVTURK Kuzey-Güney'den oluşan **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları**'ndan elde edilen pay da; geçen yılın aynı dönemine göre 303,4 Milyon TL gerilemiştir. Bu iki kalemden gelen 521,7 Milyon TL'lik negatif etkinin yanı sıra, "Faiz Gelirleri"ndeki düşüş kaynaklı olarak şirketin **Net Finansman Giderleri**'nde ortaya çıkan 426,4 Milyon TL'lik artış da; Net Kâr açısından baskı unsuru oluşturmuştur. Diğer taraftan, geçtiğimiz yıl 1,08 Milyar TL düzeyinde gelen **Vergi Giderleri**'nin cari dönemde **831,6 Milyon TL** tutarında gerçekleşmesi ve yine TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı olarak finansallarda yer alan **Net Parasal Pozisyon Kaybı**'nda görülen 319,4 Milyon TL'lik iyileşme ise; Net Kâr'daki baskıyı bir miktar hafifletmiştir. Buna rağmen, Esas Faaliyet Kârı'ndan da gelen negatiflikle; şirketin **Dönem Net Kârı** 3,53 Milyar TL tutarında sert (yüzde 85,97) düşüş göstermiş ve cari dönem finansallarında **576,8 Milyon TL** tutarında yer almıştır. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 8,72'den yüzde 1,37'ye gerilemiştir(-).

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;

- 2025 yılı 1.Çeyreğinde, satışların yüzde 23'lük kısmını oluşturan Skoda markası hariç olmak üzere şirketin toplam satışları; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,21 oranında(360 adet) artarak 30 Bin 105 adet olmuştur. Skoda markası dahil bakıldığında toplam satışlar ise; önceki yıla göre yüzde 8,35 oranında azalışla 39 Bin 279 adet düzeyinde yer almıştır.
- Şirketin, segment bazında satışlarında; 'Binek' araçlarda yüzde 11,56 'Lüks' araçlarda yüzde 8,65 oranlarında artışlar kaydedilirken, 'Ağır Ticari' araçlarda yüzde 15,75 ve 'Hafif Ticari' araçlarda yüzde 43,31 oranlarında daralma ortaya çıkmıştır. Toptan satışların yüzde 78'i 'Binek' araçlardan oluşurken, 'Binek' araçların yüzde 12'lik kısmı 'Lüks' segmentindedir. 'Hafif Ticari' araçların toptan satışlardaki oranı yüzde 20 olurken, 'Ağır Ticari' araçlar ise yüzde 2'lik pay almıştır.
- Skoda markası dahil, 2025 1.Çeyrek sonunda şirketin perakende pazar payı; geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 13,2'lik seviyeden yüzde 14,4'e yükselmiştir.

DOAS Yurt İçi Satış Adetleri



➤ Şirketin, 2025 beklentileri şu şekildedir;

- Şirket, toplam otomotiv pazarı satışlarına ilişkin 1,0 Milyon adetlik beklenti içerisinde(2024'de gerçekleşen 1 Milyon 217 Bin adet).
- Şirketin, Skoda markası hariç olmak üzere kendi satışlarına ilişkin adet öngörüsü ise; 115 Bin adet üzerinde yer almakta(2024'te gerçekleşen 145 Bin 368 adet).
- Şirket ayrıca, 2025 yılında 5,3 Milyar TL tutarında yatırım harcaması planlıyor(2024'de gerçekleşen 4,4 Milyar TL).

Finansal Tahminler ve Değerleme:**➤ Finansal Tahminler:**

- ✓ 2025 yılında şirketin, iç tarafta; TCMB'nin yeniden sıkılaştırmaya geçmesi ve bu bağlamda makroihtiyati tedbirlerdeki(kredi sıkılaştırması vb.) gevşemenin ötelenmesi, küresel tarafta ise; ABD'nin sektöre yönelik getirdiği gümrük vergilerinin, belirsizlikleri artırması ile sektördeki üretim süreçlerinde aksaklıkların ortaya çıkabileceği riskleri ile karşı karşıya kaldığını öngörüyoruz. Buna karşın, sene sonuna doğru içeride yeniden başlamasını beklediğimiz faiz indirimleri ve 2026 yılında makroihtiyati tedbirlerin normalleşmeye başlayacağı beklentimizle; 2025 yılında net satışlarda beklediğimiz yüzde 8,5'lik daralmaya karşın, 2026 yılında yüzde 12'lik bir artış olabileceğini öngörmekteyiz. Diğer taraftan, küresel ticaret savaşlarının korumacılık tedbirlerini artırması ile sektörün önümüzdeki yıllarda maliyet baskıları ile karşı karşıya kalabileceğini, bu durumun da kâr marjları üzerinde baskıya neden olabileceğini düşünmekteyiz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Net Satışlar	188,374,522	172,362,688	193,046,210	208,489,907	225,169,100	243,182,627
Yıllık Değişim	-12.58%	-8.50%	12.00%	8.00%	8.00%	8.00%
SMM	158,142,027	148,231,911	166,019,741	179,301,320	193,645,426	209,137,060
SMM/Net Satışlar	83.95%	86.00%	86.00%	86.00%	86.00%	86.00%
Brüt Kar	30,232,495	24,130,776	27,026,469	29,188,587	31,523,674	34,045,568
Brüt Kâr Marjı	16.05%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%
Faaliyet Giderleri	15,696,350	21,545,336	19,304,621	20,848,991	18,013,528	19,454,610
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	8.33%	12.50%	10.00%	10.00%	8.00%	8.00%
Esas Faaliyet Karı	16,243,661	2,585,440	7,721,848	8,339,596	13,510,146	14,590,958
EFK Marjı	8.62%	1.50%	4.00%	4.00%	6.00%	6.00%
FAVÖK	16,740,447	4,525,440	10,796,048	12,627,390	19,096,486	20,686,741
FAVÖK Marjı	8.89%	2.63%	5.59%	6.06%	8.48%	8.51%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	7,592,264	1,575,000	4,725,000	5,250,000	8,400,000	9,000,000
Net Kâr Marjı	4.03%	0.91%	2.45%	2.52%	3.73%	3.70%

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 61 Milyar 564 Milyon 208 Bin 80 TL hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 285,00 TL seviyesinden 279,84 TL'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de düşen yüzdesel getiri potansiyeli ile "NÖTR" olarak belirliyoruz.

Değerleme Bileşenleri(Bin TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺61,564,208.80
Hedef Piyasa Değeri		₺61,564,208.80
Ödenmiş Sermaye		₺220,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺279.84
Son Fiyat		₺243.70
Yükseliş Potansiyeli		14.83%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	51,861,370.00	42,533,479.00	21.93	17,338,473.00	145.31
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,800,613.00	13,161,754.00	-71.12	4,499,108.00	192.54
Ticari Alacaklar	15,395,600.00	9,717,449.00	58.43	5,047,551.00	92.52
Stoklar	26,582,679.00	14,873,100.00	78.73	7,026,352.00	111.68
Peşin Ödenmiş Giderler	762,800.00	614,167.00	24.20	261,063.00	135.26
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,738.00	689.00	152.25	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	32,011.00	31,327.00	2.18	7,299.00	329.20
DURAN VARLIKLAR	54,117,295.00	39,435,421.00	37.23	13,683,371.00	188.20
Maddi Duran Varlıklar	21,718,017.00	13,392,762.00	62.16	2,078,399.00	544.38
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,116,638.00	635,254.00	75.78	193,723.00	227.92
Ertelenmiş Vergi Varlığı	213,884.00	129,414.00	65.27	1,128,116.00	-88.53
TOPLAM VARLIKLAR	105,978,665.00	81,968,900.00	29.29	31,021,844.00	164.23
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40,689,398.00	22,218,336.00	83.13	14,155,554.00	56.96
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,559,137.00	2,534,154.00	158.83	2,061,050.00	22.95
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,799,689.00	2,262,057.00	23.77	838,305.00	169.84
Ticari Borçlar	19,242,115.00	12,414,531.00	55.00	5,838,683.00	112.63
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	934,265.00	960,892.00	-2.77	39,412.00	2338.07
Diğer Borçlar	6,021,056.00	14,536.00	41321.68	2,000,000.00	-99.27
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	897,154.00	1,606,446.00	-44.15	1,195,402.00	34.39
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,023,539.00	548,481.00	268.94	973,110.00	-43.64
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,381,087.00	1,035,330.00	33.40	892,520.00	16.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9,341,822.00	7,319,935.00	27.62	3,212,905.00	127.83
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5,743,253.00	6,161,107.00	-6.78	2,763,574.00	122.94
Uzun Vadeli Karşılıklar	754,942.00	504,665.00	49.59	308,824.00	63.42
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,990,115.00	137,201.00	1350.51	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	50,031,220.00	29,538,271.00	69.38	17,368,459.00	70.07
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	55,947,445.00	52,430,629.00	6.71	13,653,385.00	284.01
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	55,092,483.00	51,829,607.00	6.30	13,606,250.00	280.92
Ödenmiş Sermaye	220,000.00	220,000.00	0.00	220,000.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	5,054,220.00	3,034,384.00	66.56	174,835.00	-1835.57
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	379,115.00	1,504,667.00	-74.80	2,305,783.00	-34.74
Yeniden Değerleme Artışı	5,177,897.00	4,173,165.00	24.08	2,104,988.00	98.25
Kar Yedekleri	- 10,285,216.00 -	7,306,390.00	40.77	-	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5,492,102.00	2,264,490.00	142.53	878,916.00	157.65
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	43,631,666.00	45,392,697.00	-3.88	6,652,406.00	582.35
Net Dönem Karı veya Zararı	576,797.00	2,976,646.00	-80.62	3,900,214.00	-23.68
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	854,962.00	601,022.00	42.25	47,135.00	1175.11
TOPLAM KAYNAKLAR	105,978,665.00	81,968,900.00	29.29	31,021,844.00	164.23

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	42,039,615.00	47,121,170.00	-10.78	33,548,391.00	40.46
SATIŞLARIN MALİYETİ	35,241,929.00	38,726,964.00	-9.00	25,966,025.00	49.14
BRÜT KAR (ZARAR)	6,797,686.00	8,394,206.00	-19.02	7,582,366.00	10.71
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	3,501,749.00	1,906,470.00	83.68	635,903.00	199.81
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,097,777.00	947,976.00	15.80	556,586.00	70.32
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	909,536.00	762,397.00	19.30	231,196.00	229.76
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	343,349.00	348,288.00	-1.42	326,472.00	6.68
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,764,347.00	5,953,869.00	-53.57	6,294,601.00	-5.41
FAVÖK	2,878,485.00	6,105,115.00	-52.85	6,722,418.00	-9.18
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	58,347.00	390,505.00	-85.06	279,333.00	39.80
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	6,556.00	120,323.00	-94.55	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	174,348.00	477,703.00	-63.50	1,670,982.00	-71.41
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	2,990,486.00	6,701,754.00	-55.38	8,244,916.00	-18.72
FİNANSMAN GELİRLERİ	636,382.00	930,131.00	-31.58	168,384.00	452.39
FİNANSMAN GİDERLERİ	1,620,924.00	1,488,272.00	8.91	781,803.00	90.36
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,402,547.00	5,220,783.00	-73.14	7,461,980.00	-30.03
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,113,380.00	1,777,010.00	-37.35	1,482,156.00	19.89
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-281,780.00	-692,142.00	-59.29	252,359.00	-374.27
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	576,797.00	4,110,862.00	-85.97	5,697,915.00	-27.85

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Doğuş Otomotiv Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Doğuş Otomotiv Faaliyet Raporu
- ✓ Doğuş Otomotiv Yatırımcı Sunumları
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü