Finansal Değerlendirme Raporu

Doğuş Otomotiv <DOAS>

Otomotiv

Doğuş Otomotiv (DOAS), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %35 azalışla 49,26 milyar TL satış geliri, %91 azalışla 527 milyon TL FAVÖK ve geçen yılın aynı dönemindeki 2,75 milyar TL net kara karşılık 434 milyon TL net zarar açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 47,2 milyar TL satış geliri, 2,47 milyar TL FAVÖK ve 834 milyon TL net kar seviyesindeydi. Kurum beklentilerimiz ise 45,0 milyar TL satış geliri, 2,1 milyar TL FAVÖK ve 700 milyon TL net kar yönündeydi.

Operasyonel karlılıktaki bozulma üçüncü çeyreğin ana zayıflığı oldu. Brüt kar yıllık bazda %54 gerileyerek 4,68 milyar TL'ye düşerken brüt kar marjı yaklaşık 4 puan daralarak %9,5 seviyesine indi. FAVÖK marjı ise geçen yılın aynı dönemindeki %7,4 seviyesinden %1,1'e geriledi. Şirket üçüncü çeyrekte 553 milyon TL faaliyet zararı kaydederken geçen yılın aynı döneminde 4,76 milyar TL faaliyet karı elde etmişti. Satış hacmindeki düşüş, yoğun fiyat rekabeti ve faaliyet giderlerinin ciroya oranındaki yükseliş marj daralmasının temel nedenleri arasında yer aldı.

Satış hacimleri tarafında zayıf seyir yılın ilk dokuz ayında devam etti. Škoda dahil toptan satışlar yıllık %9 düşüşle 126.366 adede gerilerken VW Binek satışları %1 artışla 54.909 adet, Škoda satışları 31.386 adet ile yatay seyretti. Buna karşılık VW Ticari satışları %11, Audi %25, CUPRA %45 ve SEAT %36 azaldı. Premium ve elektrikli araç segmentlerindeki talep zayıflığı özellikle Audi ve CUPRA performansını baskıladı.

Pazar genelindeki daralmanın da şirket hacimleri üzerinde etkili olduğu görülüyor. Türkiye toplam otomotiv pazarı 9A26'da yıllık %13 küçülerek 822,8 bin adede, binek araç pazarı %15 düşüşle 628,0 bin adede geriledi. Doğuş Otomotiv'in aynı dönemdeki perakende satışları %11 azalışla 119,7 bin adet oldu. Buna rağmen şirketin binek araç pazar payı geçen yılki %15,7 seviyesinden %16,5'e, toplam hafif araç pazar payı ise %14,3'ten %14,7'ye yükseldi.

Net kar tarafında operasyonel zayıflığa rağmen bazı kalemler zararı sınırladı. Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların üçüncü çeyrek kar katkısı 802 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, dokuz aylık toplam iştirak katkısı yıllık %13 artışla 1,93 milyar TL'ye ulaştı. VDF Servis'in katkısı %25 artışla 972 milyon TL, TÜVTÜRK Kuzey ve Güney'in toplam katkısı ise %15 artışla 953 milyon TL olurken Yüce Auto'nun katkısı %74 azaldı.

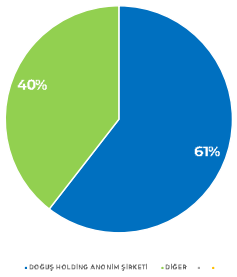
Finansman tarafında geçen yıla göre iyileşme görülmesine rağmen mevcut faiz ortamı karlılık üzerinde önemli bir yük oluşturmaya devam ediyor. Dokuz aylık net finansman gideri yıllık %32 azalarak 4,83 milyar TL'ye gerilerken, faiz gelirleri %53 artışla 4,13 milyar TL'ye yükseldi. Borçlanma faiz giderleri ise %17 artarak 6,40 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Bilanço tarafında üçüncü çeyrekte borçlulukta sınırlı iyileşme kaydedildi. Net borç 2Ç26 sonundaki yaklaşık 34,0 milyar TL seviyesinden 30,9 milyar TL'ye gerilerken finansal yükümlülükler 33,84 milyar TL, nakit ve nakit benzerleri 2,95 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bununla birlikte stoklar 47,67 milyar TL ile yüksek seviyesini korudu. Stoktaki araç adedi 2025 yıl sonundaki 18.623 seviyesinden 31.197 adede yükselirken, stok devir süresi 49 günden 87 güne çıktı.

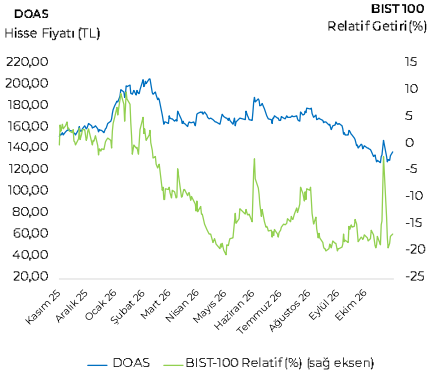
Şirket sonuçlarla birlikte 2026 yılı beklentilerini de güncelledi. Toplam otomotiv pazarı tahmini önceki dönemde 1,2 milyon adedin üzerinde iken 1,15 milyon adede çekildi. Buna karşılık Škoda hariç Doğuş Otomotiv satış hedefi 125 bin adedin üzerinden 130 bin adede yükseltilirken yatırım harcaması beklentisi yaklaşık 5 milyar TL'den 4 milyar TL'ye indirildi. İlk dokuz ay itibarıyla yatırım harcamaları 2,62 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Pazar tahminindeki aşağı revizyona rağmen şirketin kendi satış hedefini artırmasını pazar payı odağının devamı açısından destekleyici buluyoruz.

Genel değerlendirmemizde satış gelirlerinin piyasa beklentisini aşması, pazar payındaki sınırlı artış, iştirak katkısının güçlenmesi ve net borcun çeyreklik bazda gerilemesi finansalların destekleyici taraflarını oluşturuyor. Buna karşılık FAVÖK'ün konsensüsün belirgin altında kalması, FAVÖK marjının %1 seviyesine yaklaşması, faaliyet zararına geçilmesi, kar beklentisine karşılık zarar açıklanması ve yüksek stok seviyesi sonuçların kalitesini belirgin biçimde aşağı çekiyor. Bu çerçevede 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **negatif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**DOAS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	138,30
S1Y En Yüksek	211,19
S1Y En Düşük	125,80
Hisse Adedi (mn)	220
HAO	39%
Piyasa Değeri (TL mn)	30.426
Piyasa Değeri (USD mn)	607
Finansal Borç (TL mn)	33.838
Finansal Borç (USD mn)	692
3AOİH (USD mn)	3,32
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,40%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	18,18
1 Yıllık Ortalama	14,59
PD/DD	
Güncel	0,39
6 Aylık Ortalama	0,60
1 Yıllık Ortalama	0,59



DOAS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	255.781	307.442	202.830
FAVÖK	18.296	15.364	7.532
Net Kar	3.905	6.554	2.053
Özkaynaklar	83.477	87.056	78.007



Finansal Değerlendirme Raporu

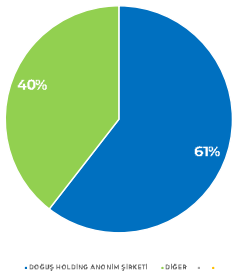
Doğuş Otomotiv <DOAS>

Otomotiv

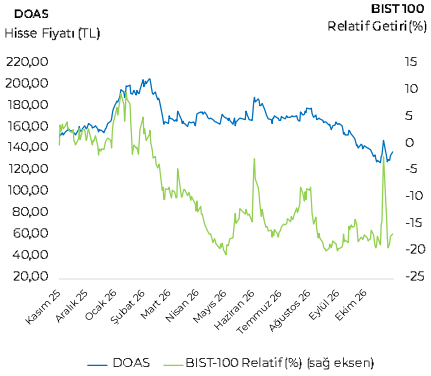
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**49.263**	**75.630**	**-35%**	**168.709**	**221.659**	**-24%**
Satışların Maliyeti (-)	-44.584	-65.449	-32%	-149.183	-192.176	-22%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**4.680**	**10.181**	**-54%**	**19.526**	**29.483**	**-34%**
Faaliyet Giderleri (-)	-5.191	-5.629	-8%	-15.149	-17.216	-12%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**-511**	**4.551**	**a.d.**	**4.376**	**12.267**	**-64%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-42	206	a.d.	197	1.674	-88%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	802	735	9%	1.929	1.706	13%
Finansman Giderleri (-)	-593	-1.810	-67%	-1.521	-6.578	-77%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	215	161	33%	641	357	79%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**-130**	**3.843**	**a.d.**	**5.623**	**9.426**	**-40%**
Vergiler	-323	-1.088	-70%	-3.609	-2.875	26%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**-453**	**2.756**	**a.d.**	**2.014**	**6.552**	**-69%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**-453**	**2.756**	**a.d.**	**2.014**	**6.552**	**-69%**
Azınlık Payları	-19	5	a.d.	-40	-3	1481%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**-434**	**2.750**	**a.d.**	**2.053**	**6.554**	**-69%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**73.775**	**64.698**	**14%**	**73.775**	**64.698**	**14%**
Hazır Değerler	2.953	2.975	-1%	2.953	2.975	-1%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	9.113	13.943	-35%	9.113	13.943	-35%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	12.538	5.805	116%	12.538	5.805	116%
Stoklar	47.672	41.235	16%	47.672	41.235	16%
Diğer Dönen Varlıklar	1.500	741	102%	1.500	741	102%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**79.640**	**62.229**	**28%**	**79.640**	**62.229**	**28%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1	53	-99%	1	53	-99%
Finansal Duran Varlıklar	3.989	4.153	-4%	3.989	4.153	-4%
Maddi Duran Varlıklar	32.331	25.025	29%	32.331	25.025	29%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.098	1.357	55%	2.098	1.357	55%
Diğer Duran Varlıklar	41.221	31.641	30%	41.221	31.641	30%
TOPLAM VARLIKLAR	**153.415**	**126.927**	**21%**	**153.415**	**126.927**	**21%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**62.319**	**46.870**	**33%**	**62.319**	**46.870**	**33%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	29.468	18.625	58%	29.468	18.625	58%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	29.792	24.150	23%	29.792	24.150	23%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.435	2.829	-14%	2.435	2.829	-14%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	623	1.265	-51%	623	1.265	-51%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**11.936**	**11.973**	**0%**	**11.936**	**11.973**	**0%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	4.370	8.196	-47%	4.370	8.196	-47%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	6.174	2.859	116%	6.174	2.859	116%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.392	919	52%	1.392	919	52%
Özsermaye	**79.161**	**68.084**	**16%**	**79.161**	**68.084**	**16%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**78.007**	**67.105**	**16%**	**78.007**	**67.105**	**16%**
Sermaye	220	220	0%	220	220	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	5.677	-100%	0	5.677	-100%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	60.068	49.718	21%	60.068	49.718	21%
Dönem Net Kar/Zararı	2.053	5.052	-59%	2.053	5.052	-59%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	15.665	6.438	143%	15.665	6.438	143%
Azınlık Payları	1.154	979	18%	1.154	979	18%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**153.415**	**126.927**	**21%**	**153.415**	**126.927**	**21%**

Hisse Kodu	**DOAS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	138,30
S1Y En Yüksek	211,19
S1Y En Düşük	125,80
Hisse Adedi (mn)	220
HAO	39%
Piyasa Değeri (TL mn)	30.426
Piyasa Değeri (USD mn)	607
Finansal Borç (TL mn)	33.838
Finansal Borç (USD mn)	692
3A OİH (USD mn)	3,32
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,40%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	18,18
1 Yıllık Ortalama	14,59
PD/DD	
Güncel	0,39
6 Aylık Ortalama	0,60
1 Yıllık Ortalama	0,59



DOAS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	255.781	307.442	202.830
FAVÖK	18.296	15.364	7.532
Net Kar	3.905	6.554	2.053
Özkaynaklar	83.477	87.056	78.007



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.