

## Doğuş Otomotiv

02/03/2026

## 2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 15%

## Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

**Zayıf 4Ç25 sonuçları.** Piyasanın ve bizim net kar beklentilerinin aksine (İş Yatırım: 1,56 milyar TL; Piyasa: 1,70 milyar TL), Doğuş Otomotiv, 4Ç24'deki 1,64 milyar TL net kar rakamına kıyasla, 4Ç25'de 2,13 milyar TL konsolide net zarar bildirdi. Yurtiçi otomotiv pazarındaki agresif rekabet nedeniyle brüt kar marjındaki düşüş ve artan finansal giderler, 4Ç25'de zararın başlıca nedenleriydi. Net kar tahminimizdeki sapma, beklentimizin altında gerçekleşen faaliyet performansı, tahminimizden yüksek diğer faaliyet giderleri ve parasal kazanç tahminimizin aksine kaydedilen parasal zararlardan kaynaklandı. 4Ç25'de kaydedilen net zarar rakamı 2025 net karını yıllık bazda %68 düşüşle 3,14 milyar TL'ye taşıdı.

## Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Satış hacminin altında zayıf ciro üretimi.** Doğuş Otomotiv, 4Ç25'de beklentilerin %10 altında ve satış hacmindeki %13 büyümenin altında, yıllık bazda %2 düşüşle 77,48 milyar TL konsolide net satış geliri elde etti. Şirketin 2025 yılı konsolide satış geliri ise yıllık bazda %4 artışla 255,78 milyar TL'ye ulaştı. Skoda satışları hariç tutulduğunda, şirketin toplam toptan satış hacmi 2025'de yıllık %12 artışla 163 bin araca ulaştı. 2025 yılında yıllık 0,2 yüzde puan artışla %15,1 pazar payına ulaşan Doğuş Otomotiv, Stellantis'in ardından yurtiçi hafif araç pazarında 2. sırada yer aldı. Şirket, 2025 yılında yıllık 0,4 yüzde puan artışla %16,9 pazar payıyla yurtiçi binek araç pazarında lider, yıllık 0,4 yüzde puan düşüşle %8,3 pazar payıyla yurtiçi hafif ticari araç pazarında ise 4. sırada yer aldı.

**Brüt kar marjında daralma.** Şirketin brüt kar marjı, iç pazardaki yoğun rekabet ve satış karımasındaki değişiklik nedeniyle 4Ç25'de yıllık 4,2 yüzde puan düşüşle %10,6'ya geriledi. Faaliyet giderleri/satış oranı 4Ç25'de yıllık 2,5 yüzde puan düşüşle %8,7'ye yükseldi. Beklentilerin %33 altında kalan FAVÖK rakamı, 4Ç25'de yıllık %35 düşüşle 2,36 milyar TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 4Ç24'deki %4,6'ya kıyasla 4Ç25'de %3,0'e geriledi. FAVÖK rakamı, 2025 tüm yılında yıllık %33 düşüşle 14,72 milyar TL'ye ulaştı ve 2024'teki %8,9'a kıyasla 2025'te %5,8'lik bir marj kaybetti.

**Borçlulukta artış.** Şirketin net borç pozisyonu, 2024 yıl sonundaki 3,52 milyar TL'den 2025 yıl sonu itibarıyla 25,18 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı, 2024'teki 0,2x'ten 2025'te 1,7x'e çıktı. Serbest nakit akışı, zayıf faaliyet performansı ve artan stoklar nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacındaki artıştan dolayı 2024'teki pozitif 15,1 milyar TL'den 2025'te negatif 14,2 milyar TL'ye geriledi. Finansal giderler 4Ç25'de net faiz giderlerindeki artış ve kur farkı zararları nedeniyle yıllık bazda 10 kattan fazla arttı. FAVÖK/net faiz giderleri oranı 2024'teki 94,2x'ten 2025'te 4,6x'e düştü. Şirketin ağırlıklı ortalama borçlanma maliyetleri 2024'teki %50,28'e kıyasla 2025'te %50,14 olarak gerçekleşti.

**Temettü teklifi %13,7 getiriye işaret ediyor.** Doğuş Otomotiv bizim 6,68 milyar TL'lik tahminimizle uyumlu, Genel Kuruluna 2026 yılında iki eşit taksitte ödenmesi kaydıyla toplam 6,60 milyar TL brüt temettü (hisse başına 30,0 TL) dağıtmayı teklif edecek. Sunulacak toplam temettü ödemesi %13,7 getiriye işaret.

## Fiyat Bilgileri

|                          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 219.00 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 251.20 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 237.45 |
| Piyasa Değeri (mn)       | 48,180 |
| Halka Açık PD (mn)       | 19,017 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 477.1  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 220    |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 39     |
| Yabancı Oranı (%)        | 25     |

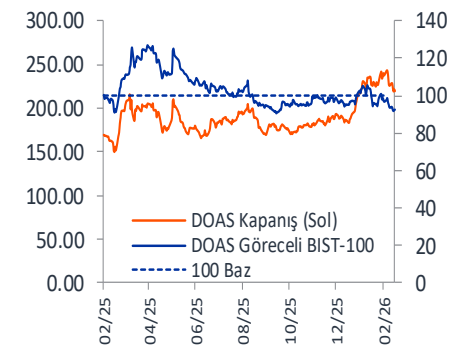
## Fiyat Perf. (%)

|                  | 1 Ay | Yıliçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | -4.5 | 16.4   | 40.5  |
| ABD \$           | -5.5 | 13.9   | 16.6  |
| BIST-100 Relatif | -3.7 | -4.4   | -0.2  |

## Çarpanlar (\$)

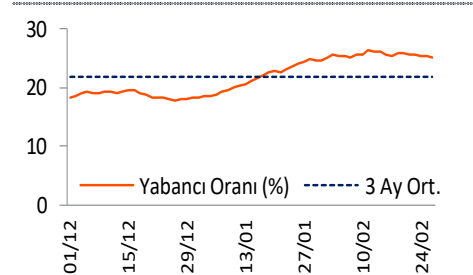
|          | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------|------|------|------|
| F/K      | 6.9  | 9.6  | 7.0  |
| PD/DD    | 0.7  | 0.7  | 0.6  |
| FD/FAVÖK | 4.5  | 5.4  | 5.2  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 183.10 242.20

## Yabancı Oranı (%)



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

## Doğuş Otomotiv

## Ortaklık Yapısı (%)

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Doğuş Holding Anonim Şirketi | 60.5 |
| Diğer                        | 39.5 |

## Faaliyet Konusu

Şirket, VW marka grubunun binek araç ve hafif ticari araç, Scania marka ağır ticari araç ithalatı ve dağıtım, satış sonrası ve perakende hizmetleri ile Araç Muayene İstasyonu gibi diğer otomotiv hizmetleri gibi iş kollarını yürütmektedir

## Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Doğuş Otomotiv, 2025'teki 1,41 milyon adede kıyasla 2026 yılı için toplam yurtiçi otomotiv (binek araç + hafif ticari araç + ağır ticari araç) pazarının 1,1 milyon adedin üzerinde (İş Yatırım: 1,4 milyon) gerçekleşmesini öngörürken ve 2025'teki ulaştığı toplam 163 bin satış adedine (Skoda hariç) kıyasla 2026 yılında yıllık %28 düşüşle 117 bin adet toplam satış hacmi hedefliyor. Şirket 2026'da 5,2 milyar TL'lik yatırım harcaması bütçeliyor.

DOAS için hisse başına hedef fiyatımızı, esas olarak İNA değerlememizin 3 aylık ileriye taşınması ve güncellenmiş makro varsayımlarımız nedeniyle önceki 237,45 TL'den 251,20 TL'ye hafifçe yükselttik. DOAS hisseleri için "TUT" tavsiyemizi koruyoruz.

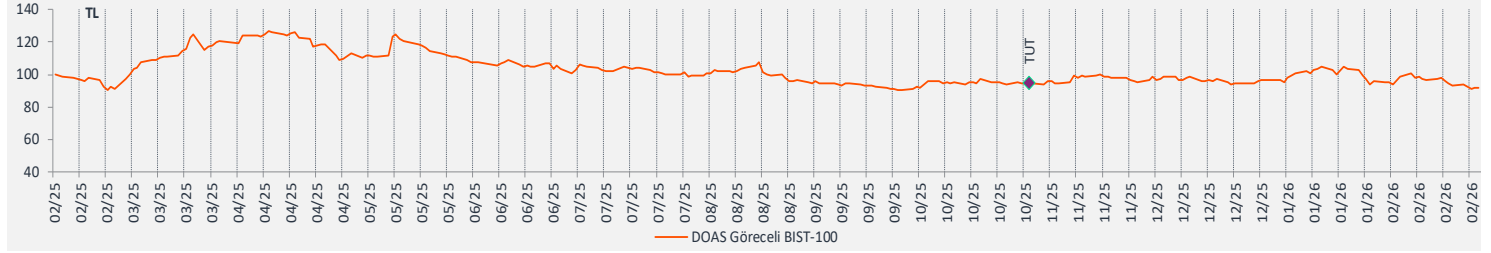
Şirketin zayıf 2026 öngörülleri ve beklenti altında gerçekleşen 4Ç25 sonuçlarının güçlü temettü dağıtım teklifini gölgede bırakacağına düşünüyor ve DOAS hisselerinin bugün endeksin altında performans göstermesini bekliyoruz. Şirket, 2025 mali sonuçlarını gözden geçirmek üzere bugün webcast gerçekleştirecek.

## Özet Finansallar

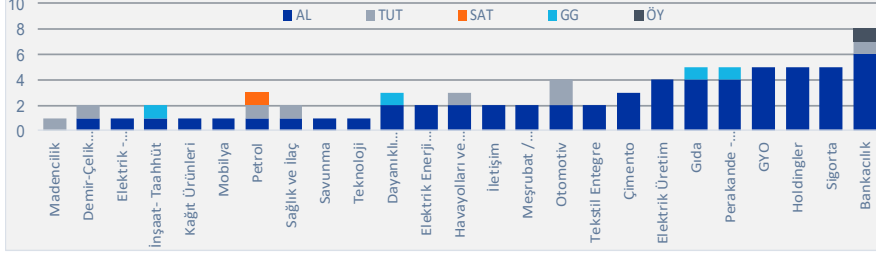
| 4Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI! | UMS-29 |         |         |         |            |        |         |        |         |         |
|------------------------------|--------|---------|---------|---------|------------|--------|---------|--------|---------|---------|
|                              | TL mn  | Tüm Yıl |         |         | Çeyrekssel |        |         |        | Piyasa  | İş Yat. |
|                              |        | 2025    | 2024    | Y/Y Δ   | 4Ç25       | 4Ç24   | Y/Y Δ   | 3Ç25   | Ç/Ç Δ   | 4Ç25T   |
| Ciro                         |        | 255,781 | 246,568 | 4%      | 77,479     | 78,780 | -2%     | 60,841 | 27%     | 85,652  |
| Brüt Kar                     |        | 31,925  | 39,572  | -19%    | 8,208      | 11,664 | -30%    | 8,190  | 0%      |         |
| Brüt Kar Marjı               |        | 12.5%   | 16.0%   | -3.6ppt | 10.6%      | 14.8%  | -4.2ppt | 13.5%  | -2.9ppt |         |
| Faaliyet Giderleri           |        | -20,566 | -20,545 | 0%      | -6,717     | -8,821 | -24%    | -4,529 | 48%     |         |
| Faaliyet Gideri/Ciro         |        | -8.0%   | -8.3%   | 0.3ppt  | -8.7%      | -11.2% | 2.5ppt  | -7.4%  | 0.2ppt  |         |
| Faaliyet Karı                |        | 11,358  | 19,027  | -40%    | 1,491      | 2,844  | -48%    | 3,661  | -59%    |         |
| FAVÖK                        |        | 14,717  | 21,912  | -33%    | 2,358      | 3,639  | -35%    | 4,511  | -48%    | 3,544   |
| FAVÖK Marjı                  |        | 5.8%    | 8.9%    | -3.1ppt | 3.0%       | 4.6%   | -1.6ppt | 7.4%   | -4.4ppt | 4.1%    |
| Finansman Gelir (Gider), net |        | -7,403  | -2,545  | 191%    | -1,685     | -139   | 1111%   | -2,042 | -17%    |         |
| Parasal Kazanç (Kayıp)       |        | 246     | -1,713  | -114%   | -181       | -716   | -75%    | 585    | -131%   |         |
| VÖK                          |        | 6,491   | 16,621  | -61%    | -1,092     | 3,204  | -134%   | 3,092  | -135%   |         |
| VÖK Marjı                    |        | 2.5%    | 6.7%    | -4.2ppt | -1.4%      | 4.1%   | -5.5ppt | 5.1%   | -6.5ppt |         |
| Vergi Gelir/ Gider           |        | -3,412  | -6,617  | -48%    | -1,100     | -1,566 | -30%    | -875   | 26%     |         |
| Net Kar                      |        | 3,141   | 9,938   | -68%    | -2,131     | 1,637  | -230%   | 2,213  | -196%   | 1,702   |
| Net Kar Marjı                |        | 1.2%    | 4.0%    | -2.8ppt | -2.8%      | 2.1%   | -4.8ppt | 3.6%   | -6.4ppt | 2.0%    |
|                              |        |         |         |         |            |        |         |        |         | 1.9%    |

## Doğuş Otomotiv

### Göreceli Getiri / Öneriler



### Şirket Sayısı



### Yatırımcı Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.