PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 10.11.2026

DOĞUŞ OTOMOTİV (DOAS)

Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Hedef Fiyat: 202 TL / Endeks Üzeri Getiri

Doğuş Otomotiv, 3Ç26 finansallarında;
- yıllık bazda %35 azalışla 49,3 milyar TL hasılat,
- yıllık bazda %91 azalışla 527 milyon TL FAVÖK ve
- 434 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 2,75 milyar TL net kâr) .

Kurum olarak 47,3 milyar TL ciro, 2,6 milyar TL FAVÖK ve 714 milyon TL net kâr beklerken piyasa medyan beklentileri 47,2 milyar TL ciro, 2,47 milyar TL FAVÖK ve 834 milyon TL net kâr seviyesindeydi. Ciro beklentinin hafif üzerinde gelirken FAVÖK ve net kâr beklentinin çok altında açıklandı. **Beklentilerin altında gelen sonuçlar ve zayıf otomotiv piyasası nedeniyle tahminlerimizi revize ediyor, 12 aylık hedef fiyatımızı 271 TL'den 202 TL'ye düşürüyoruz.**

3Ç26'da brüt kâr marjı %13,5'ten %9,5'e, FAVÖK marjı %7,4'den %1,1'e geriledi.

Toptan satış adetleri (Škoda hariç, Scania dahil) 9A26'da yıllık %12 azalışla 94.980 adede geriledi (Škoda dahil 126.366 adet, -%9). Aylık veriler (Škoda dahil) 3Ç'de tek başına yıllık %18 azalışla 37.287 adet oldu (3Ç25: 45.751 adet). Temmuz'da -%16 (12.877 adet), Ağustos'ta -%2 (12.895 adet) düşen satışlar, Eylül'de %33 azalışla 11.515 adede indi ve Eylül yılın en zayıf ayı oldu. Zayıf seyir Ekim'de de sürdü: Ekim'de 13.430 adet satıldı (Ekim 2025: 21.015 adet, -%36), Ocak-Ekim toplam toptan satışlar ise %13 azalışla 139.796 adede indi. Marka bazında 9A'da VW Binek (+%1) ve Škoda (yatay) dirençli kalırken, Audi (-%25), CUPRA (-%45), SEAT (-%36) ve VW Ticari (-%11) sert daraldı; Bentley (+%18) ve Lamborghini (+%11) ise büyüdü.

Perakende pazar 9A26'da %13 daralırken DOAS'ın perakende satışları %11 azalarak pazarın üzerinde performans gösterdi. Lüks segmentte DOAS %26 düşerek, elektrikli araçlarda %39 düşerek yine pazarın belirgin altında kaldı. Binek araç pazar payı kümüle bazda %15,7'den %16,5'e yükseldi, hafif ticaride %8,9'dan %8,2'ye geriledi; toplam pazar payı %14,3'ten %14,7'ye çıktı.

3Ç26'da brüt kâr marjı %13,5'ten %9,5'e, FAVÖK marjı %7,4'den %1,1'e geriledi.

İştirak katkısı olumlu seyretti; özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların kâra katkısı 9A26'da %13 artışla 1,93 milyar TL'ye yükseldi. VDF Servis %25 yükselişle (972 mn TL) ve TÜVTÜRK %15 yükselişle (953 mn TL) ana katkı sağlayan iştirakler olurken, Yüce Auto (Škoda) %74 ve Doğuş Teknoloji %61 geriledi, Doğuş Sigorta'nın zararı 31,1 mn TL seviyesine yükseldi (9A25: -10,4 mn TL).

Doğuş Otomotiv

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**DOAS TI**
Hisse Fiyatı, TL	138,30
Fiili Dolaşım Oranı	39,46%
Piyasa Değeri, milyon TL	30.426
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	609
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,34%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,27%
Yabancı Yatırımcı Oranı	17,22%
Emeklilik Fonları Oranı	2,04%
Yatırım Fonları Oranı	1,95%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 09/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	75.630	49.263	221.659	168.709
Brüt Kâr	10.181	4.680	29.483	19.526
Brüt Kâr Marjı	13,5%	9,5%	13,3%	11,6%
FAVÖK	5.608	527	15.364	7.532
FAVÖK Marjı	7,4%	1,1%	6,9%	4,5%
Net Kâr	2.750	-434	6.554	2.053
Net Kâr Marjı	3,6%	-0,9%	3,0%	1,2%
Net Borç	30.936	30.885	30.936	30.885

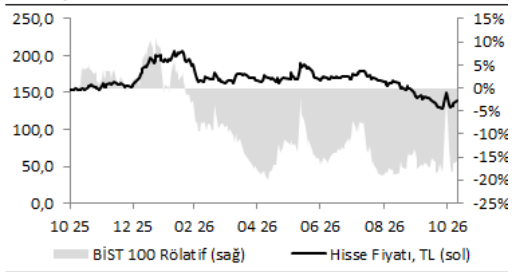
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	4,5	10,8	a.d.
PD/DD	0,6	0,5	0,4
FD/FAVÖK	2,2	4,0	5,9

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Doğuş Holding Anonim Şirketi	133	60,5%
Diğer	87	39,5%
Toplam	**220**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-4,3%	-22,9%	-19,4%	-9,8%
Rölatif	0,2%	-9,3%	3,7%	-15,9%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	4,1	3,4	4,3	7,2

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk
emir.kavuk@phillip.com.tr

Stoktaki araç adedi 2025 sonundaki 18.623'ten Eylül sonunda 31.197'ye yükseldi; stoklar %27 artışla 47,67 milyar TL oldu. Stok devir süresi 49 günden 87 güne uzarken, alacak devir süresi 25'ten 15 güne, borç devir süresi 31'den 55 güne çıktı. Nakit %57 azalışla 2,95 milyar TL'ye, ticari alacaklar %58 azalışla 9,11 milyar TL'ye geriledi; finansal yükümlülükler %11 azalışla 33,84 milyar TL oldu. 9A26 yatırım harcamaları %30 azalışla 2,62 milyar TL'ye indi.

Şirket, 2026 beklentilerinde revizeye gitti. Toplam otomotiv pazarı beklentisi 1,2 milyon adetten 1,15 milyon adede indirildi. DOAS satış adedi beklentisi (Škoda hariç) 125.000 adetten 130.000 adete yukarı yönlü revize edilirken, CapEx beklentisi ~5,0 milyar TL'den ~4,0 milyar TL'ye çekildi.

Finansal sonuçlar beklentilerin altında kaldı. Pazar daralırken DOAS perakendede pazardan iyi performans gösterip binek pazar payını artırdı, ancak toptan satışlar çeyrek içinde ivme kaybetti ve Ekim'de de toparlanma görülmedi. Düşen hacim ve sabit giderler marjları baskılarken, parasal pozisyon kazancı ve iştirak katkısı kısmen destek verdi. Stok artışı, uzayan stok devir süresi ve azalan nakit işletme sermayesi açısından izlenmesi gereken risk. Kısa vadede sonuçları negatif değerlendiriyoruz.

Tahminlerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz

Zayıf talep ve marj baskısından dolayı ciro beklentilerimizi yukarı yönlü revize ederken, FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. 2026 ciro varsayımımızı % 8 artış ile 262,6 milyar TL seviyesine çıkarırken, FAVÖK tahminimizi %20 azalış ile 12,88 milyar ve net kâr tahminimizi %41 azalışla 4,17 milyar TL seviyesine çekiyoruz.

mn TL	2026T Önceki	2026T Yeni	%	2027T Önceki	2027T Yeni	%
Hasılat	242.396	262.619	*8,3%*	319.970	326.450	*2,0%*
FAVÖK	16.172	12.884	*-20,3%*	21.802	19.058	*-12,6%*
FAVÖK marjı	6,7%	4,9%	*-1,8 puan*	6,8%	5,8%	*-1,0 puan*
Net Kâr	7.066	4.168	*-41,0%*	10.048	6.549	*-34,8%*

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler genel niteliktedir.

Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.