Doğuş Otomotiv'i %51 getiri potansiyeliyle hisse başına 271,00 TL hedef fiyat ve "Al" önerisiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.

2025 yılı, şirket için zorlu bir dönem olmuştur: yüksek faiz ortamının baskıladığı talep ve döviz kaynaklı maliyet artışı finansal tabloları olumsuz etkilemiştir. Mevcut hisse fiyatının bu tabloyu kalıcı yapısal bozulma olarak fiyatladığını değerlendirmekteyiz.

Türkiye otomobil pazarı 2026'ya girerken yüksek faiz ortamının baskısıyla daralmıştır; ancak faizlerde beklenen kademeli geri çekilme bu tabloyu değiştirecek başlıca katalizör olarak öne çıkmaktadır. Taşıt kredi faizleri Nisan 2026'daki %39,9 zirvesinden Mayıs'ta %36,3'e çekilmiş olup (TCMB'nin dezenflasyon sürecini sürdürmesiyle birlikte) ikinci yarıda belirgin bir rahatlama beklenmektedir. Faizlerdeki her kalıcı geri çekilme hem ertelenmiş talebi hızla açığa çıkaracak hem de şirketin stok finansman maliyetini hafifletecektir. Otomobil satın alma niyetini ölçen tüketici güveni endeksinin 26,9 ile tarihsel ortalamasının (17,5) belirgin üzerinde seyretmesi, bu ertelenmiş talebin derinliğini teyit etmektedir.

Başlıca katalistler;

i) Faiz indirimleri
ii) Güçlü pazar payı
iii) Zengin ürün gamı ve elektrifikasyon dinamikleri

Başlıca riskler;

i) Faiz indirimlerinin gecikmesi
ii) Rekabet
iii) VW Grubu'nun küresel yeniden yapılanmasının model lansman takvimine olumsuz yansıması

Fiyatlama disiplinini koruyan, güçlü pazar konumunu sürdüren ve iştirak gelirlerinde istikrarlı büyüme kaydeden Doğuş Otomotiv'in karlılık profilinin faiz indirim döngüsüyle birlikte güçlü bir toparlanma sergilemesini bekliyoruz. Bu çerçevede, 4,1x FD/FAVÖK tahminimiz ve 271,00 TL 12 aylık hedef fiyatımızla "Al" önerimizi başlatıyoruz.

51% Getiri Potansiyeli

Öneri, Hedef Fiyat ve Kotasyon Detayları	
Bloomberg Ticker	**DOAS TI**
Öneri	**Endeks Üzeri Getiri**
Hisse Başına Fiyat, TL	179,30
Hisse Başına Hedef Fiyat, TL	**271,00**
Getiri Potansiyeli	51,1%
Fiili Dolaşım Oranı	39,5%
Piyasa Değeri, milyon TL	39.446
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	847
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,4%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,3%
Yabancı Yatırımcı Oranı	20,7%
Emeklilik Fonları Oranı	2,1%
Yatırım Fonları Oranı	1,9%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 30 Haziran itibarıyla

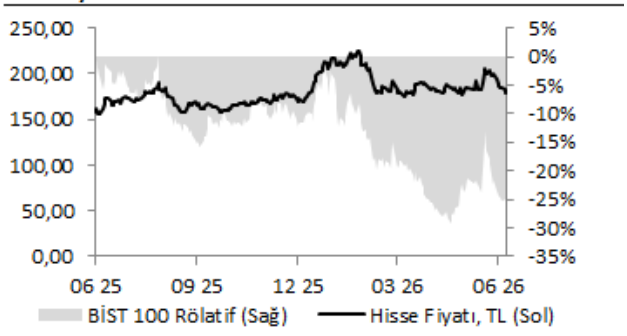
Finansallar, Milyon TL	2025	2026T	2027T
Gelirler	255.781	242.396	319.970
Gelir Büyümesi	35,8%	-5,2%	32,0%
Brüt Kâr	31.925	28.845	38.076
Brüt Kâr Marjı	12,5%	11,9%	11,9%
FAVÖK	14.717	16.172	21.802
FAVÖK Marjı	5,8%	6,7%	6,8%
Net Kâr	3.141	7.066	10.048
Net Kâr Büyümesi	-68,4%	124,9%	42,2%
Net Kâr Marjı	1,2%	2,9%	3,1%
Net Borç	27.713	31.127	35.587
Net Borç / FAVÖK	1,9	1,9	1,6
F/K	12,6	5,6	3,9
FD/FAVÖK	4,6	4,1	3,1

Kaynak: Şirket Verileri, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (mn)	Oran (%)
Doğuş Holding	133	60,5%
Diğer	87	39,5%
Toplam	**220**	**100%**

Kaynak: Finnet

Hisse Fiyat Performansı



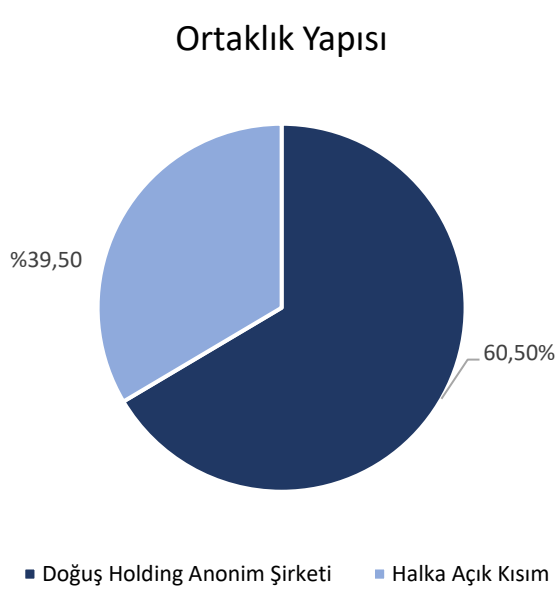
Kaynak: BİST, Finnet

	3a	6a	1y
Nominal	0,3%	2,9%	11,1%
Rölatif	-9,1%	-18,0%	-21,7%
İşlem Hacmi milyon $	7,3	9,8	9,6

Kaynak: BİST, Finnet

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

Şirket Hakkında



Doğuş Otomotiv, 1994 yılında Volkswagen AG ile imzalanan distribütörlük anlaşmasıyla faaliyetlerine başlamış; bugün Volkswagen Binek Araç, Audi, SEAT, CUPRA, Škoda, Bentley, Lamborghini, Porsche ve Volkswagen Ticari Araç markalarının Türkiye distribütörü konumundadır. Scania ağır vasıta, Thermo King soğutma sistemleri ve Doğuş Marine deniz motorları, şirketin binek araç dışındaki faaliyet segmentlerini oluşturmaktadır. Hisseleri 2004 yılından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Distribütörlük faaliyetleri, ithalat ve araç dağıtımının yanı sıra yedek parça ticareti, ikinci el araç satışı (DOD markası), sigorta aracılık hizmetleri, tüketici finansmanı ve filo kiralama alanlarını kapsamaktadır. Volkswagen Financial Services AG ile 1999 yılında kurulan Volkswagen Doğuş Finans (VDF) iştiraki, şirkete satış finansmanı alanında yapısal bir tamamlayıcı işlev görmektedir. Araç muayene alanında ise 2007'den bu yana TÜVTÜRK ortaklığı sürmektedir ancak işletim hakkı Ağustos 2027'den itibaren ihaleyi alan MOI Ortak Girişim Grubu'na geçecek.

Şirket, 750+ müşteri temas noktasıyla Türkiye genelinde ticaret ağını işletmekte; ithal otomobil pazarında pazar liderliğini korumaktadır. 2025 yılında toplam satış adedi 208 bini aşmış, binek araç satışları 182 bin adede yaklaşmıştır. Türkiye perakende binek araç pazarındaki payı %15 ile %20 arasında seyretmektedir.

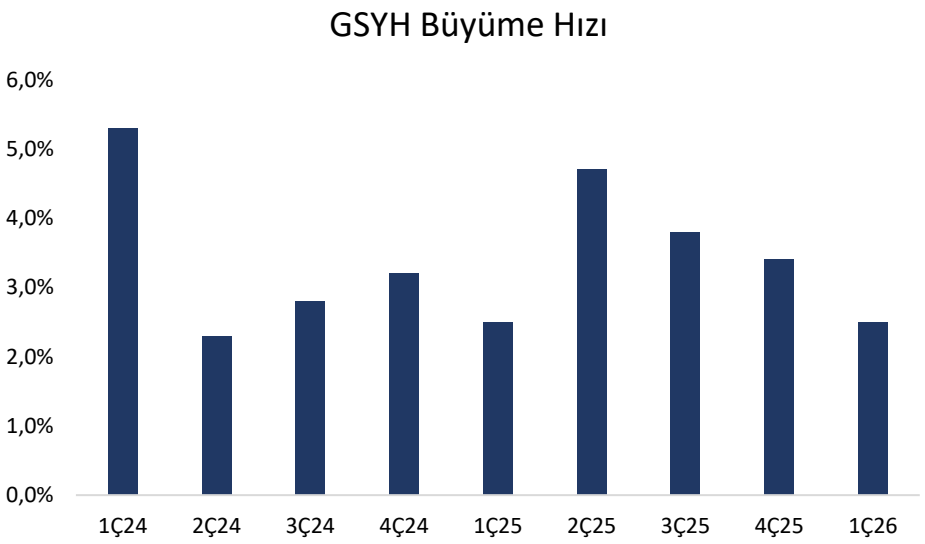
Elektrikli mobilite alanında D-Charge markası aracılığıyla şarj altyapısı işletmeciliği yürütülmekte; 2025 sonu itibarıyla 45 ilde 663 soket hizmet vermektedir. Dijital operasyon altyapısı GO-DGTL çatısı altında yapılandırılmış olup şirket bu kapsamda robotik süreç otomasyonu ve yapay zekâ destekli müşteri hizmetleri uygulamalarını hayata geçirmiştir.

Makroekonomik Görünüm

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,5 büyümüştür, bu oran %2,7 seviyelerinde olan piyasa beklentisinin altında kalmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise bir önceki çeyreğe göre yalnızca %0,1 artmıştır. Karşılaştırma yapıldığında, ekonomi 2025 yılının ilk çeyreğinde %2,5, son çeyreğinde %3,4, 2025 yılının tamamında ise %3,6 oranında büyümüştü; dolayısıyla 2026 başlangıcı bir yavaşlama sinyali vermektedir. Piyasa katılımcıları anketine göre 2026 yıl sonu büyüme beklentisi ise %3,2 seviyesindedir.

Sanayi sektöründe yıllık bazda ilk çeyrekte %0,8 daralma yaşanmıştır. Sanayi sektörü, GSYH'yi oluşturan sektörlerden negatif büyüme yaşayan tek sektördür. Buna karşılık bilgi ve iletişim faaliyetleri %9,5 ile en yüksek büyümeyi gerçekleştirirken, diğer hizmet faaliyetleri %5,2, tarım %4,6, ticaret-ulaştırma-konaklama %3,7 oranında genişlemiştir.

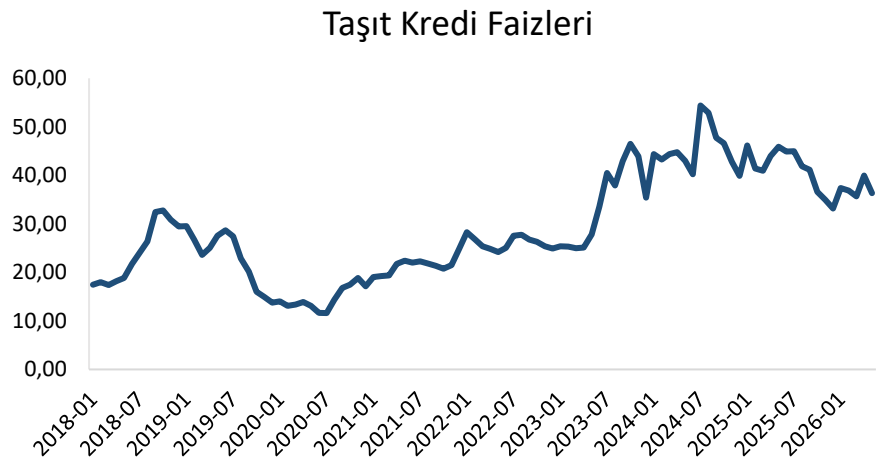


Kaynak: TÜİK

Hanehalklarının nihai tüketim harcamaları 2026 yılı ilk çeyreğinde yıllık %4,8 artmıştır. TÜİK'in hanehalkı tüketim harcaması verilerine göre, 2025 yılında harcama kalemleri içinde en büyük pay artışı konut ve kirada (3,3 puan) gerçekleşmiş, ulaştırma kaleminin payı ise 1,1 puan gerilemiştir. Bu durum, hanehalkı bütçesinde barınma giderlerinin görece ağırlık kazandığına işaret etse de, ulaştırma kalemindeki pay kaybı mutlak harcama tutarındaki bir daralmadan ziyade konut/kira kalemindeki daha hızlı büyümenin bir yansıması olarak da okunabilir. Dolayısıyla genel tüketim büyümesinin otomotiv talebine etkisi, fiyatlama, finansman koşulları ve tüketici güveni gibi diğer değişkenlerle birlikte değerlendirilmelidir.

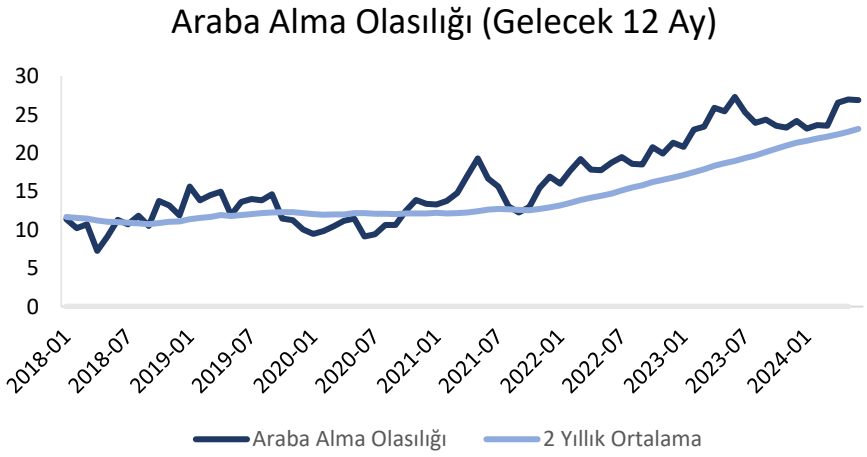
TÜİK verilerine göre Mayıs 2026'da TÜFE aylık bazda %1,71 artmış, yıllık enflasyon ise bir önceki aya kıyasla 0,24 puan yükselerek %32,61 düzeyinde gerçekleşmiştir. Nisan ayında %32,37 olan yıllık enflasyonun bu hafif yükselişi, enerji fiyatlarındaki dalgalanma ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle açıklanmaktadır. 12 aylık ortalama TÜFE değişimi %32,43 seviyesindedir. Üretici fiyatları (Yİ-ÜFE) ise yıllık %28,93 artarak fiyat baskısının üretim kanalında da sürdüğünü göstermektedir.

TCMB, 11 Haziran 2026 tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini %37 düzeyinde sabit tutmuştur ve gecelik borç verme faizi %40'ta, gecelik borçlanma faizi ise %35,5'te korunmuştur.



Kaynak: TCMB

Dezenflasyon süreci, Doğuş Otomotiv açısından kritik öneme sahiptir. 2026 Mayıs itibarıyla taşıt kredi faizleri %36,3 düzeyinde seyretmekte olup, Nisan'daki %39,9 zirvesinden anlamlı bir gerileme kaydedilmiştir. Politika faizinin yıl sonuna doğru kademeli gerilemesi, taşıt kredilerinde de belirgin bir rahatlama yaratacak ve 2026 ikinci yarısında talep ivmesinin güçlenmesine katkı sağlayabilecektir.



Kaynak: TÜİK

Haziran 2026'da Tüketici Güven Endeksi 87,9 ile 100 eşiğinin altında kalmaya devam etmiş, tüketicilerin ihtiyatlı tutumunu yansıtmıştır. Buna karşın, gelecek 12 ayda otomobil satın alma ihtimalini ölçen endeks 26,9 ile tarihsel ortalamanın (5 yıl ortalaması: 17,5) belirgin biçimde üzerinde seyretmekte, Haziran 2025'teki 27,3 zirvesine de yakın seviyede bulunmaktadır. Bu tablo, genel tüketici güveni zayıf kalsa bile araç alımına yönelik somut niyetin oldukça canlı olduğunu göstermektedir; Doğuş Otomotiv açısından, faizlerdeki olası gerilemenin bu ertelenmiş talebi hızla satışa dönüştürebileceğine işaret eden bir öncü sinyaldir.

Küresel Ekonomi

2026 yılının ikinci çeyreğinde küresel risk algısını en fazla şekillendiren gelişme, ABD ile İran arasında devam eden çatışma ortamı olmuştur. İran'ın Hürmüz Boğazı'nı uluslararası gemi trafiğine kapatması, dünya petrol ticaretinin yaklaşık beşte birinin geçtiği bu boğazda fiilen kapanma sürecine yol açmıştır. Güncel olarak anlaşma sağlanmış gibi görünse de durum hala tam netlik kazanmış değildir ancak buna rağmen Hürmüz Boğazı'ndan gemi geçişleri tekrar açılmıştır. Boğazın kapalı kalması, küresel petrol arzında ciddi bir daralma riski yaratmış ve Mart ayında Brent petrolün varili 114 USD seviyelerine kadar çıkmıştır. Daha sonra anlaşma haberleriyle birlikte güncel olarak 73 USD seviyelerinde seyretmektedir.

Bu krizin Türkiye ve Doğuş Otomotiv açısından önemi iki kanaldan işlemektedir. Birincisi, enerji ithalatçısı bir ülke olarak Türkiye'nin cari açığı, petrol fiyatlarındaki kalıcı bir yüksek seyirden doğrudan olumsuz etkilenmekte; bu durum TCMB'nin döviz kuru istikrarını korumaya yönelik politika alanını daraltabilmektedir. İkincisi, akaryakıt fiyatlarındaki olası kalıcı yüksek seyir, hem otomotiv işletme maliyetlerini hem de tüketicilerin araç sahipliğine ilişkin karar sürecini etkileyebilecek bir unsurdur. Bu çerçevede, sürecin imza sonrasında kalıcı bir normalleşmeye dönüşüp dönüşmeyeceği, raporun kapsadığı dönemde izlenmesi gereken en önemli dış risk faktörlerinden biri olarak değerlendirilmektedir.

İran-ABD krizinin yarattığı enerji fiyat oynaklığı, küresel merkez bankalarının faiz patikasına ilişkin beklentileri de etkilemektedir. Petrol fiyatlarındaki olası kalıcı bir yükseliş, başta Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının enflasyonla mücadelede daha temkinli bir duruş sergilemesine yol açabilecek bir risk unsurudur. Bu durum, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını ve risk iştahını dolaylı olarak etkileyebilmekte; TCMB'nin dezenflasyon sürecinde izleyeceği patikayı da bu kanaldan etkileyebilecek bir dış değişken olarak öne çıkmaktadır.

Volkswagen Grubu'nun küresel satış adetlerinde baskı altındadır. 2026'nın ilk çeyreğinde toplam küresel teslimatlar 2 milyon adede inerek geçen yıla kıyasla %7 gerilemiştir. Çin pazarında araç satışları %20 düşmüş; buna karşın Orta ve Doğu Avrupa pazarında %7 artış gerçekleşmiştir. Ancak bu artış Çin pazarındaki düşüşü kısmen telafi edebilmektedir. VW Grubu bu baskılara yanıt olarak 2030 yılına kadar üretim kapasitesini yaklaşık 1 milyon adet azaltmayı planlamakta, 50.000 çalışanın da bu süreçten etkilenmesi beklenmektedir.

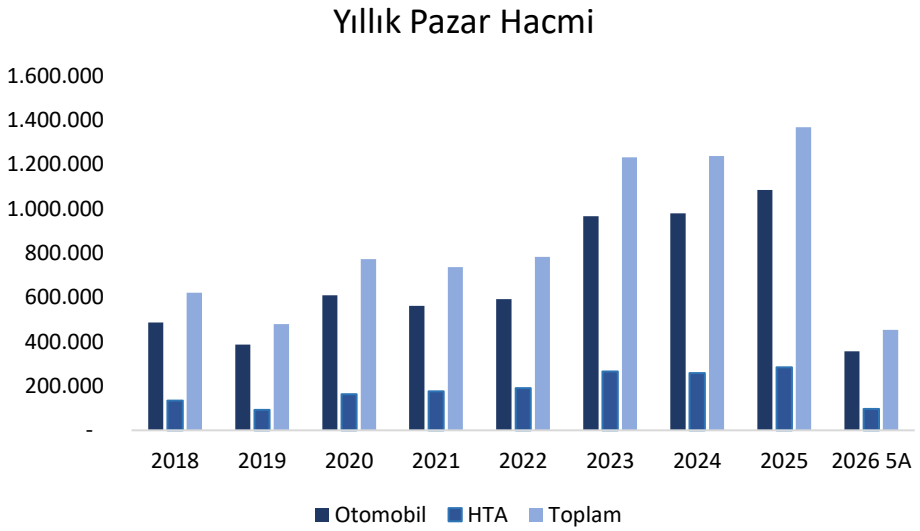
Bu küresel baskıların Doğuş Otomotiv'e yansıması iki türlü değerlendirilmelidir. Olumsuz tarafta, VW Grubu'nun marj baskısı ve yeniden yapılanma süreci orta vadeli model lansman takvimini etkileyebilir. Olumlu tarafta ise, VW Grubu'nun ABD ve Çin'deki kayıplarını telafi etmek amacıyla Türkiye başta olmak üzere büyüme potansiyeli yüksek pazarlara odaklanması beklenebilir.

Sektör Görünümü

Genel Görünüm

Türkiye otomotiv pazarı, 2025 yılını 1,4 milyon adetlik toplam satış hacmiyle kapamış ve tarihinin en yüksek satış performansına ulaşmıştır. Bu rakam, bir önceki yılın (2024: 1,27 milyon adet) %10,2 üzerindedir. Söz konusu rekor büyüme; taşıt kredi faizlerinin 2024 zirvesinden gerilemesi, ertelenen talebin açığa çıkması ve tüketicilerin araç alımını enflasyona karşı değer koruma aracı olarak benimsemesiyle açıklanmaktadır.

2026 yılına geçişte ise ivme zayıflamıştır: Ocak-Mayıs 2026'da toplam pazar 453.138 adet olarak gerçekleşmiş; bu rakam geçen yılın aynı dönemine kıyasla %7,4 daralma anlamına gelmektedir. Kırılımda otomobil pazarı %9,65 gerilemiş; buna karşın hafif ticari araç segmenti %1,94 büyümüştür. Bu ayrışma, yüksek faiz ortamının bireysel alıcıları hâlâ baskıladığını, buna karşın ticari talebin göreli direncini koruduğunu yansıtmaktadır.

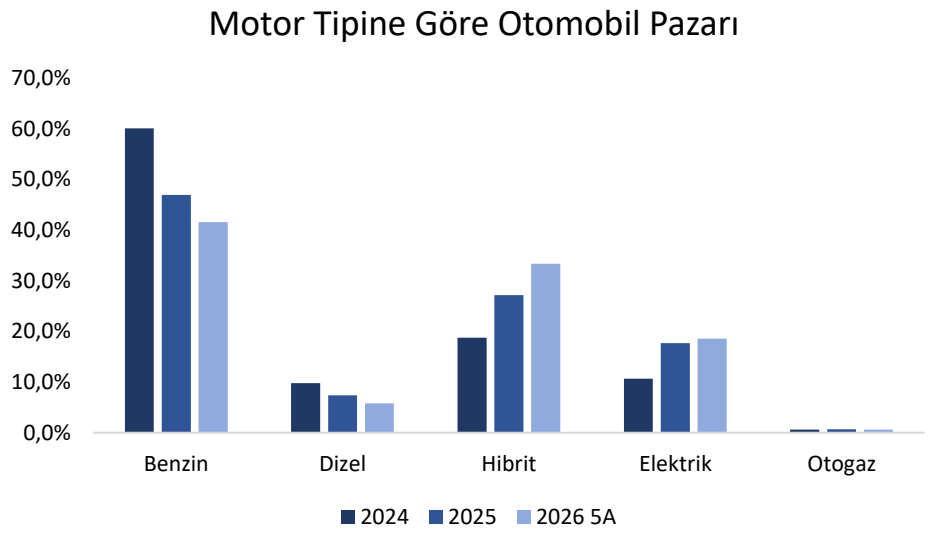


Kaynak: ODMD

2026'da gözlemlenen tablo olumsuz gibi gözükse de aslında bir normalleşme göstergesidir. 2019-2025 döneminde ilk 5 ay satış ortalaması 333.429 adet düzeyinde seyrederken, 2026 ilk 5 ayında pazar 453.138 adete ulaşmıştır. Bu oran, tarihsel ortalamanın yaklaşık %36 fazlasına karşılık gelmekte ve mevcut yavaşlamanın bir pazar bozulması olarak değil, 2019-2022 döneminde açığa çıkan birikmiş talebin büyük ölçüde karşılanmasının ardından yaşanan doğal bir normalleşme olarak okunması gerektiğini ortaya koymaktadır. 2026 ikinci yarısında ise faizlerdeki kademeli gerilemenin ve tüketici güvenindeki iyileşme eğiliminin bu normalleşmeyi destekleyerek talebi yeniden canlandırması beklenmektedir.

Motor Tipi Dağılımı

Türkiye otomotiv pazarı, motor tipi kırılımında bir yapısal dönüşüm geçirmektedir. 2026 yılı başında hibrit ve elektrikli araçların toplam binek pazar payı %52'ye ulaşmış; bu, yalnızca birkaç yıl önce benzinli egemenliğindeki pazarın bugün tamamen farklı bir görünüme kavuştuğunu ortaya koymaktadır.



Kaynak: ODMD

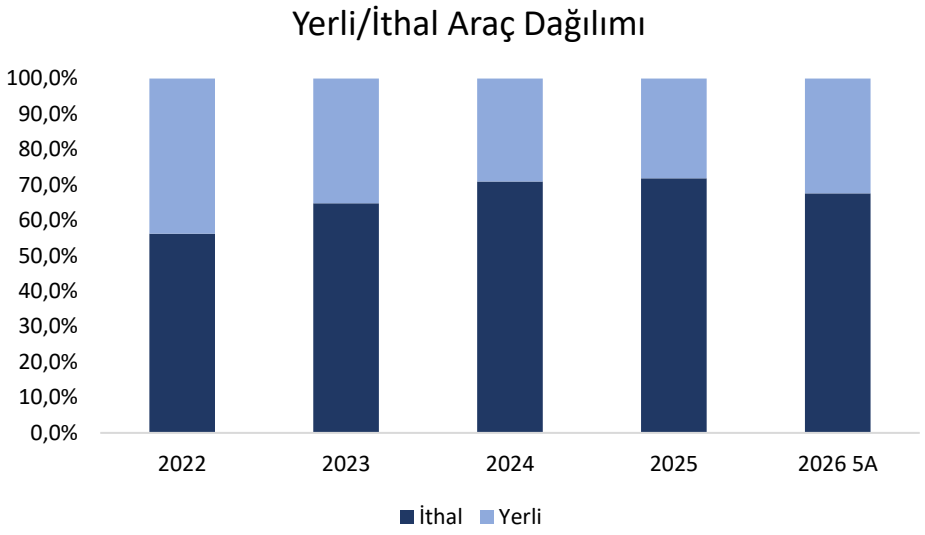
Grafikteki en çarpıcı eğilim, dizel segmentinin hızla düşmesidir. 2024 yılında toplam pazarın yaklaşık %9,8'ini oluşturan dizel araçlar, 2026 başında %5,8'e gerilemiş; bu gerileme tüm motor tipleri arasında en sert daralma olarak öne çıkmaktadır. Buna karşın benzin pazarının da baskı altında olduğu görülmekte ve büyüme tüm elektrifikasyon kategorilerinde yoğunlaşmaktadır.

Hibrit satışları özellikle dikkat çekmektedir; yılın ilk döneminde hibrit satışları elektrifikasyonun ana motorunu oluşturmuştur. Bu tablo, tüketicilerin tam elektriğe geçiş öncesinde hibrit teknolojiyi bir ara kademe olarak giderek daha fazla benimsediğine işaret etmektedir. Volkswagen Grubu markalarının elektrifikasyon portföyü, bu dönüşümden Doğuş Otomotiv'in doğrudan yararlanmasını mümkün kılmaktadır.

Yerli/İthal Araç Dağılımı

Ocak-Mayıs 2026 döneminde toplam otomobil pazarının %65,1'i (231.830 adet) ithal araçlardan oluşurken, yerli üretim %34,9 (124.426 adet) seviyesinde gerçekleşti. Hafif ticari araçlarda ise ithalat baskınlığı daha da belirgin; %77,1 ithal (74.658 adet), %22,9 yerli (22.224 adet).

Bu yapı Doğuş Otomotiv açısından kritik stratejik bir avantaja işaret etmektedir; şirket, %100 ithal araç distribütörü olarak pazarın ağırlık merkezinde konumlanmaktadır. Öte yandan yerli üretim tarafındaki aktörlerin faydalandığı kur ve teşvik ortamında, Doğuş Otomotiv'in döviz bazlı maliyet yapısının bu konumu üzerinde yaratabileceği baskı da göz ardı edilmemelidir.



Kaynak: ODMD

Çinli Marka Rekabeti

Türkiye otomotiv pazarında Çinli markaların yükselişi, son üç yılın en tartışılan sektörel gelişmelerinden birini oluşturmaktadır. Chery başta olmak üzere BYD, MG, Jaecoo ve Omoda gibi markalar 2022-2025 döneminde hızla pazar payı edindi. Ancak 2026'nın ilk beş ayına ait veriler, bu trendin tersine döndüğüne işaret etmektedir.

ODMD verilerine göre Çinli markaların Türkiye binek araç pazar payı, 2024'te %8,91, 2025'te %7,92 iken 2026'nın ilk beş ayında ise %6,56 seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte, bu gerilemenin kalıcı bir çekilme mi yoksa geçici bir adaptasyon süreci mi olduğu henüz netlik kazanmamıştır. Bu noktada önemli bir gelişme dikkate alınmalıdır; BYD'nin Manisa'daki fabrika yatırımı askıya alınmış olup, şirket yetkilileri Türkiye'de üretime başlamak için herhangi bir takvim bulunmadığını açıklamıştır. Chery'nin Samsun'da planlanan yatırımı ise resmi olarak iptal edilmemekle birlikte, aradan geçen yaklaşık bir buçuk yıllık sürede somut bir inşaat adımı atılmamış; nihai yatırım kararının Çin hükümetinin onay sürecine bağlı olarak belirsizliğini koruduğu yetkililerce teyit edilmiştir. Bu çerçevede, Çin menşeli markaların Türkiye'deki rekabet gücünün yerel üretimle ithalat kısıtlamalarından ve kur risklerinden bağımsızlaşması senaryosu, en azından kısa-orta vadede gerçekleşmesi belirsiz bir ihtimal haline gelmiştir. Dolayısıyla mevcut pazar payı gerilemesinin önemli bir bölümünün, yerel üretime geçişle değil, gümrük tarifesi avantajının kaybı ve devam eden ithalat/kur baskısı altında süreceği değerlendirilmektedir; bu da Çin markalarının pazar payını kısa vadede daha fazla baskı altında tutabilecek bir unsurdur.

Operasyonel Görünüm

Gelir Yapısı

Araç Satışı: Grubun ana gelir konusu olan toptan araç satışı; Volkswagen, Audi, Porsche, Škoda (Yüce Oto), SEAT, CUPRA, Bentley, Lamborghini ve ağır ticari segmentte Scania markalarını kapsayan geniş bir portföy üzerinden yürütülür. Maliyetlerin ağırlıklı olarak Euro cinsinden, gelirlerin ise TL bazlı olması bu kalemi kur, faiz ve kredi koşullarına en duyarlı bileşen haline getirir. Buna karşılık güçlü fiyatlama disiplini ve premium/elektrikli ürün miksi, araç başına ortalama gelirin 2026'da yaklaşık %24 artması yoluyla satış adetlerindeki zayıflığı kısmen telafi etmektedir.

Satış Sonrası Hizmetler: Yedek parça, servis ve işçilik gelirlerinden oluşan ve %10-15 ciro payına sahip olan satış sonrası kanal, iş modelinin en dayanıklı ayağıdır. Türkiye'nin büyüyen araç parkına bağlı olarak yeni araç satışından görece bağımsız biçimde genişler; daha yüksek ve istikrarlı marj yapısı sayesinde konsolide kârlılığa olumlu etkisi bulunmaktadır. 750'yi aşan müşteri temas noktası bu kanalın ölçeğini ve müşteri yaşam boyu değerini güçlendiren temel altyapıyı oluşturur. Yeni araç talebinin baskılandığı 2026'da bu kalemin ciro payının %15'in üzerine çıkması, gelir miksini yüksek marjlı tarafa kaydırarak marj toparlanmasını destekleyebilir.

Volkswagen Doğuş Finansman: Volkswagen Doğuş Finansman (VDF) öncülüğündeki finansal iştirakler; tüketici ve filo kredileri ile sigorta ürünleri aracılığıyla araç satışlarını besleyen tamamlayıcı bir kanaldır. Kredili satış penetrasyonu hem perakende hacmi destekler hem de grup gelirini araç ticaretinden bağımsız bir gelire çeşitlendirir. Özkaynak yöntemiyle konsolide edilen bu portföyün kâr katkısı, 2024'teki 2,9 milyar TL'lik zarardan 2025'te 850 milyon TL'lik kâra dönmüş; orta vadede istikrarlı biçimde büyümesi beklenmektedir. Faize duyarlı bir kalem olmakla birlikte, finansman gelirleri döngünün farklı evrelerinde araç marjlarındaki dalgalanmayı kısmen dengeleyebilir.

İkinci El Araç Satışı (DOD): Doğuş Otomotiv'in markalı ikinci el platformu, yeni araç satışına entegre bir takas ekosistemi oluşturur. Müşterinin mevcut aracını değerleyip yeni araç alımına yönlendiren bu yapı hem satış dönüşüm oranını yükseltir hem de yeni araç talebinin zayıfladığı dönemlerde döngüsel ticaret üzerinden hacmi ve nakit akışını destekleyerek talebin bir bölümünü grup içinde tutar.

TÜVTÜRK: Periyodik araç muayene hizmeti sunan TÜVTÜRK, regülasyonla korunan ve araç parkının büyüklüğüne bağlı, yüksek öngörülebilirlikte bir gelir kaynağıdır. Ekonomik döngüden büyük ölçüde bağımsız bu yapı; görece yüksek marjı ve istikrarlı nakit üretimiyle grup kârlılığına bir denge unsuru ekmiş ve araç satış hacmindeki dalgalanmalara karşı koruyucu bir tampon işlevi görmüştür. Şubat 2025'te yapılan ihaleyi MOI Ortak Girişim Grubu aldığından dolayı bu iş kolu Ağustos 2027'den itibaren bur şirkete geçecektir. Doğuş Otomotiv ise maddi ve maddi olmayan duran varlıkların satışından tek seferlik gelir elde etme ihtimaline sahiptir.

Döngüsel araç satış zayıflığının konsolide kârlılık üzerindeki etkisi, görece istikrarlı ve yüksek marjlı kanalların katkısıyla kısmen absorbe edilmektedir. Bu çeşitlendirilmiş yapı, şirketin yalnızca bir araç distribütörü değil; finansman, satış sonrası ve mobilite hizmetlerini bir arada sunan entegre bir otomotiv platformu olarak değerlendirilmesini gerektirmektedir.

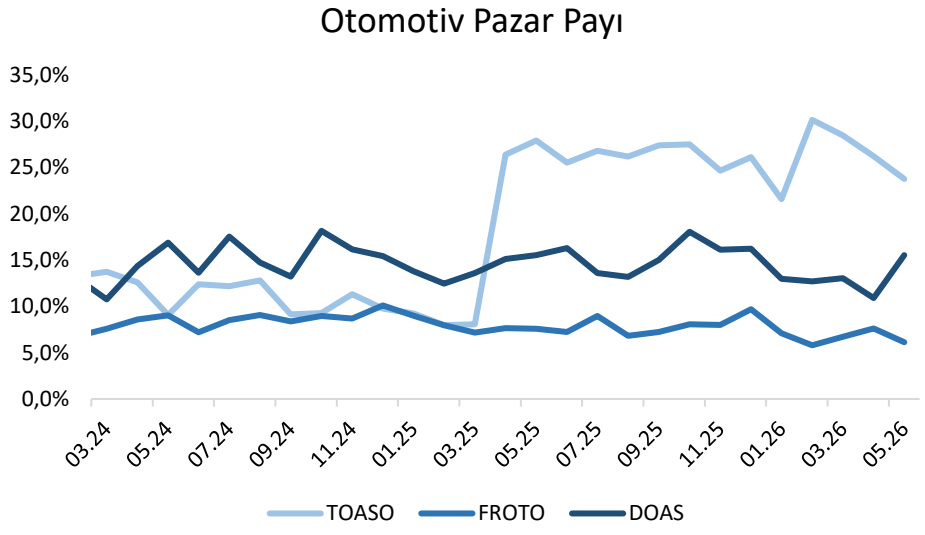
Pazar Konumu ve Hacim Görünümü

Doğuş Otomotiv, 2025 yılında 209.181 adetlik toplam satışla (binek 182.963 adet) binek araç pazarındaki liderliğini korumuştur (Škoda dahil). 2026 yılında yurt içi talep, yüksek faiz ortamı ve kredi erişimindeki sınırlamalar nedeniyle daralmıştır. ODMD verilerine göre toplam otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2026 ilk çeyreğinde yıllık %3,9 daralarak 265.398 adede gerilemiş; Ocak–Mayıs döneminde daralma %7,4'e genişleyerek 453.138 adede inmiştir. Şirketin binek perakende satışları 2026 ilk çeyreğinde yıllık %6 düşüşle 30.359 adet olarak gerçekleşmiştir.

Hacim (bin adet)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Yurtiçi Pazar	1.271.756	1.400.571	1.120.457	1.254.912	1.355.305
DOAS Toplam Satış	145.379	162.818	139.577	156.803	174.388
Binek	120.000	136.589	118.594	132.252	147.137
Hafif Ticari	22.500	23.615	18.892	22.104	24.535
Ağır Ticari	2.879	2.614	2.091	2.447	2.716
Toplam Pazar Payı	11,4%	11,6%	12,5%	12,5%	12,9%

(Skoda hariç adetler)

Hacim projeksiyonları, 2026'da daralan bir pazara karşın göreli bir dayanıklılığa işaret etmektedir. Toplam satışların 2026'da yaklaşık %14 gerilemesi beklenmekle birlikte, pazarın daha sert daralması nedeniyle şirketin pazar payının %11,6'dan %12,5'ye yükselmesini öngörmekteyiz; başka bir deyişle Doğuş Otomotiv, zayıf bir pazarda görece pay kazanan oyuncu konumundadır. Bunun sebebi ise portföy genişliği, marka bilinirliği ve geniş servis ağı olarak söylenebilir. 2027'den itibaren faiz indirimlerinin desteğiyle hacmin yeniden artışa geçmesi (toplam satışlarda 2027'de yaklaşık %12 büyüme) ve Doğuş Otomotiv binek pazar payının orta vadede %14 bandında dengelenmesini beklemekteyiz. Hacim görünümündeki temel belirleyici taşıt kredisi faizlerinin seyri olup, para politikasındaki normalleşme baskı altındaki yenileme ve filo talebini destekleyen başlıca katalizör niteliğindedir.



Kaynak: ODMD

Elektrifikasyon

Türkiye otomobil pazarında elektrifikasyon hızla yaygınlaşmaktadır. 2026'nın ilk 5 ayında hibrit ve elektrikli araçların toplam payı %52 seviyesine ulaşmış; 5 aylık süreçte hibrit araçların payı %33,4'e, tam elektrikli araçların payı ise %18,6'ya yükselmiştir. Bu dönüşüm, toplam pazar hacminin yıllık bazda yaklaşık %9,7 daraldığı bir konjonktürde yaşandı. Bir başka deyişle tüketici elektrifikasyon tercihini olumsuz bir ekonomik ortamda bile sürdürmektedir; elektrifikasyon artık bir büyüme döneminin geçici eğilimi değil, daralma dönemlerinde de gücünü koruyan yapısal bir dönüşüm alanıdır.

Bu tablonun Doğuş Otomotiv açısından kritik önemi, şirketin distribütörlük portföyünün bu yapısal dönüşümle doğal bir örtüşme içinde olmasıdır. Volkswagen ID serisi, Audi ve Porsche'nin tam elektrikli modelleri, Škoda'nın şarj edilebilir hibrit versiyonları ve CUPRA Born ile grup, elektrikli ve elektrifikasyon araç yelpazesinde sektörde görece güçlü bir portföy taşımaktadır.

ÖTV yapısının yeniden şekillendirilmesi pazarın segmentlere göre nasıl büyüdüğünü doğrudan belirlemektedir. Temmuz 2025 tarihli düzenlemeyle elektrikli araçlarda ÖTV oranları revize edilmiş, bu değişiklik 160 kW altı modellerin görece avantajını korumasına zemin hazırlamıştır. ODMD verilerine göre Ocak–Mayıs 2026 döneminde 160 kW altındaki elektrikli araç satışları %18,8 artarak toplam binek pazarının %16,7'sini oluştururken, 160 kW üstü modeller %1,9'a gerilemiştir; büyümenin odağı erişilebilir orta segment elektrikli modellere kaymıştır.

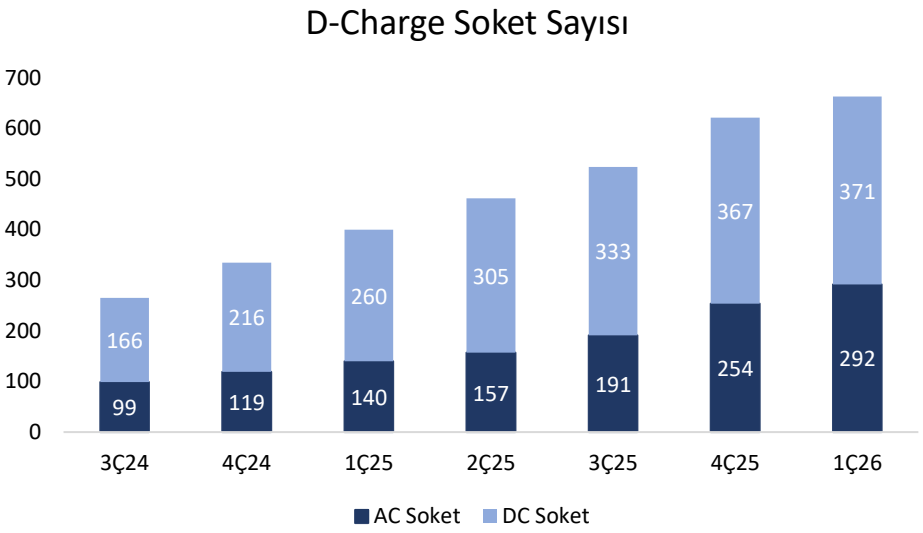
Elektrifikasyon dönüşümünün yarattığı fırsatların karşısında, Çinli markaların Türkiye pazarındaki agresif konumlanması belirleyici bir risk unsuru olarak değerlendirilmelidir. Bu markalar, fiyat-menzil dengesinde Avrupa rakiplerine kıyasla cazip teklifler sunarken pazar payı ve marka bilinirliği elde etme stratejisiyle Türkiye'yi öncelikli bir coğrafya olarak benimsemiştir. Öte yandan BYD'nin Türkiye yatırımından vazgeçtiğine ilişkin haberler, Çinli oyuncuların bu pazardaki uzun vadeli taahhüdünün hâlâ netlik kazanmadığına işaret etmektedir.

D-Charge Ağı

Türkiye'nin şarj altyapısı hızla büyümektedir. Mayıs 2026 itibarıyla ülke genelinde toplam 44.175 şarj soketi ve 3.412 MW kurulu şarj gücü bulunmaktadır. Mayıs 2025 itibarıyla trafikteki 440.327 adetlik elektrikli araç parkı dikkate alındığında, Türkiye'de yaklaşık her 10 elektrikli araca bir halka açık şarj soketi düşmektedir.

EPDK'dan şarj istasyonu işletmeciliği lisansı alan şirket, Doğuş Şarj Sistemleri Pazarlama ve Ticaret bünyesinde D-Charge markasıyla faaliyete geçmiş; 45 ilde 663 sokete ulaşan bir şarj ağı kurmuştur. Türkiye genelinde 183 aktif şarj ağı operatörü arasında (AC+DC) soket sıralamasında 11. sırada yer almaktadır. D-Charge her şeyden önce mevcut ve potansiyel elektrikli araç müşterileriyle kurulan temas noktasını servis ağının fiziksel sınırlarının ötesine taşıyan bir müşteri ilişkisi platformudur.

Orta vadeli stratejik ufukta D-Charge'ın yalnızca bir müşteri hizmetleri aracı olarak değil, enerji ve şarj hizmetlerinden gelir elde eden bir iş kolu olarak gelişme potansiyeli taşıdığını değerlendirmekteyiz. Tam konsolide olan D-Charge ciroda çok küçük paya sahiptir. Şarj hacminin ve ağ büyüklüğünün artmasıyla birlikte bu platformun nakit akışı katkısı anlam kazanabilir; ancak bu potansiyelin projeksiyonlara tam yansıması mevcut aşamada ihtiyatlı bir yaklaşımla ertelenmelidir.



Kaynak: Şirket Verisi

Maliyet Yapısı

İthalat ağırlıklı iş modeli nedeniyle şirketin satılan malların maliyeti büyük ölçüde döviz (ağırlıklı olarak Euro) cinsindendir; gelirler ise TL bazlıdır. Bu yapısal faktör, kurun ve enflasyon muhasebesinin marjlar üzerindeki temel belirleyici olmasına yol açar. TL'nin reel değer kazandığı ve enflasyon muhasebesinin maliyetleri görece yukarı taşıdığı dönemlerde brüt marj baskı altında kalmaktadır. Brüt kâr marjı 2024'teki %16,0 düzeyinden 2025'te %12,5'e gerilemiş; FAVÖK marjı %8,9'dan %5,8'e inmiştir. Net dönem kârı ise 2025'te 3,1 milyar TL'ye gerileyerek 2024'teki 9,9 milyar TL düzeyinin belirgin biçimde altında kalmıştır. 2026 ilk çeyreğinde ise brüt kâr marjı %13,3, FAVÖK marjı %6,4 olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: %16,2 brüt kar marjı, %8,2 FAVÖK marjı).

2025'te net kârda görülen zayıflığın önemli ölçüde operasyonel performanstan değil, olağandışı yüksek efektif vergi yükünden kaynaklandığını değerlendiriyoruz; enflasyon muhasebesi ve vergisel dinamiklerin etkisiyle efektif vergi oranı 2025'te %52,6'ya, 1Ç26'da ise %77,2'ye ulaşmıştır. 2026'dan itibaren efektif vergi oranının normal seviyelerine yakınsamasının, net kârdaki toparlanmanın temel belirleyicisi olacağını öngörüyoruz.

Modelimiz, marj baskısının zirvesinin 2025'te geride kaldığına işaret etmektedir. FAVÖK marjının 2026'da %6,7'ye, kademeli olarak 2028–2029'da %7,0–%7,1 bandına yükselmesini beklemekteyiz. Buna bağlı olarak net dönem kârının 2026'da 7,1 milyar TL'ye, 2027'de 10,0 milyar TL'ye ve 2028'de 14,3 milyar TL'ye yükselmesini öngörmekteyiz.

(Mn TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Hasılat	188.375	255.781	242.396	319.970	413.566
Büyüme	*26,2%*	*35,8%*	*-5,2%*	*32,0%*	*29,3%*
FAVÖK	21.912	14.717	16.172	21.802	28.931
FAVÖK Marjı	*11,6%*	*5,8%*	*6,7%*	*6,8%*	*7,0%*
Net Kâr	9.938	3.141	7.066	10.048	14.257
Net Kâr Marjı	*5,3%*	*1,2%*	*2,9%*	*3,1%*	*3,4%*

Değerleme ve Özet Finansallar

Değerleme

Değerleme çalışmamızda, TL bazlı indirgenmiş nakit akımı (İNA) analizi ile benzer şirket çarpanları yöntemini birlikte kullanarak daha dengeli bir değerleme sonucuna ulaştık. Otomotiv distribütörlüğünün döngüsel hacim profilini ve faiz duyarlılığını göz önünde bulundurarak ağırlıkları %70 İNA ve %30 çarpan analizi olarak belirledik. Bu metodoloji çerçevesinde İNA yönteminden 58,4 milyar TL, çarpan analizinden ise 62,5 milyar TL hedef piyasa değerleri elde ettik. Belirlenen ağırlıklar uygulandığında ulaşılan 59,6 milyar TL nihai hedef piyasa değeri ve 271,00 TL hedef hisse fiyatı üzerinden "Al" önerimizi başlatıyoruz.

Değerleme yöntemi	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı değer
İNA (milyon TL)	58.466	70%	40.926
Çarpan Analizi (milyon TL)	62.539	30%	18.762
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (mn TL)			59.688
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)			**271**
Mevcut Fiyat (TL)			183
12 Aylık Getiri Potansiyeli			**51%**

Çarpan Analizi

Çarpan analizimiz, DOAS'ın uluslararası benzerlerine kıyasla 2026 tahmini F/K çarpanı bazında yaklaşık %22, FD/FAVÖK çarpanı bazında ise %17 iskonto ile işlem gördüğünü göstermektedir.

		Piyasa Değeri	F/K		FD/FAVÖK	
Şirket	Ülke	(mln USD)	2026T	2027T	2026T	2027T
Inchcape Plc	İngiltere	3.767	9,2	8,3	5,1	4,9
Asbury Automotive Group	ABD	3.540	7,3	6,4	7,3	6,9
Zhongsheng Group Holdings	Çin	1.561	5,4	3,7	4,9	3,9
Idom Inc	Japonya	910	9,5	8,5	7,9	7,2
Motus Holdings Ltd	Güney Afrika	1.168	6,2	5,8	3,8	3,6
Group 1 Automotive Inc	ABD	3.726	7,4	6,6	6,7	6,4
Medyan			7,3	6,4	5,1	4,9
Doğuş Otomotiv		**877**	**5,6**	**4,1**	**4,1**	**3,1**
Prim/ (İskonto)			**-22%**	**-37%**	**-17%**	**-36%**

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Aşağıdaki tablolar Doğuş Otomotiv için 2035 yılına kadar olan serbest nakit akışı hesaplamalarımızı ve AOSM varsayımlarımızı göstermektedir.

İNA modelimizde, tahmin dönemi boyunca yaratılması beklenen serbest nakit akımları (SNA) hesaplanmıştır. Bu nakit akımları ve modelimizin temel varsayımlarından olan %6'lık terminal büyüme oranı ile hesaplanan terminal değer, Doğuş Otomotiv için hesapladığımız uzun vadeli ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılarak bugünkü değerlerine indirgenmiştir. İndirgenmiş serbest nakit akımları ile indirgenmiş terminal değerin toplamı, şirketin firma değerine ulaşmak için kullanılmıştır.

Modelimizde ilk yıl için %36,4 seviyesinde AOSM kullanılırken, faiz oranlarındaki normalleşme beklentisi doğrultusunda bu oran tahmin dönemi boyunca kademeli olarak düşmektedir. Tahmin dönemi boyunca kullanılan ortalama AOSM yaklaşık %25,8 seviyesindedir. Bu görece yüksek oran, mevcut Türkiye ülke risk primini ve otomotiv distribütörlüğünün döngüsel iş yapısını yansıtmaktadır.

Değerleme	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satış Gelirleri	242.396	319.970	413.566	506.972	614.823	730.705	894.324	1.117.885	1.316.323	1.536.904
FVÖK	13.290	17.595	23.477	29.054	33.167	38.176	45.533	55.654	65.271	75.827
FAVÖK	16.172	21.802	28.931	36.093	42.140	51.329	60.736	73.540	85.279	97.344
İşletme Sermayesi Değişimi	2.914	2.599	4.139	6.804	8.486	8.717	12.268	13.782	16.868	18.034
Sermaye Harcamaları	5.090	6.383	8.852	10.984	13.666	14.614	18.008	20.122	23.694	27.664
Vergi Giderleri	3.322	4.399	5.869	7.264	8.292	9.544	11.383	13.914	16.318	18.957
Serbest Nakit Akışı	4.846	8.422	10.071	11.042	11.696	18.454	19.076	25.723	28.399	32.689
İskonto Oranı	0,85	0,67	0,55	0,45	0,36	0,29	0,23	0,24	0,20	0,17
İndirgenmiş Nakit Akımları	4.141	5.601	5.575	5.010	4.234	5.329	4.394	6.232	5.694	5.426

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Risksiz faiz oranı	32%	25%	20%	20%	20%	20%	20%	15%	15%	15%
Sermaye risk primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Borç Ağırlığı	34%	36%	36%	36%	36%	37%	37%	37%	37%	37%
Özkaynak Ağırlığı	66%	64%	64%	64%	64%	63%	63%	63%	63%	63%
Borç/ Özsermaye	51%	56%	56%	56%	56%	58%	59%	59%	59%	59%
Beta	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Borçlanma Maliyeti	49%	45%	40%	35%	35%	35%	35%	30%	30%	30%
Özkaynak Maliyeti	37%	30%	25%	25%	25%	25%	25%	20%	20%	20%
AOSM	37%	31%	27%	25%	25%	25%	25%	21%	21%	21%

İNA Bugünkü Değer	**51.604**
Terminal Büyüme Oranı	6,0%
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	18.683
Firma değeri	70.320
(-) Net Borç	27.582
Piyasa Değeri	42.738
12 Aylık Hedef PD	58.466

Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro	255.781	242.396	319.970	413.566
Ciro Büyümesi	35,8%	-5,2%	32,0%	29,3%
Brüt Kâr	31.925	28.845	38.076	49.214
Brüt Kâr Marjı	12,5%	11,9%	11,9%	11,9%
Esas Faaliyet Karı	11.506	13.290	17.595	23.477
FAVÖK	14.717	16.172	21.802	28.931
FAVÖK Büyümesi	-32,8%	9,9%	34,8%	32,7%
FAVÖK Marjı	5,8%	6,7%	6,8%	7,0%
Vergi Öncesi Kâr	6.491	9.421	13.397	19.009
Vergi Gideri	3.412	2.355	3.349	4.752
Net Kâr	3.141	7.066	10.048	14.257
Net Kâr Büyümesi	-68,4%	124,9%	42,2%	41,9%
Net Kâr Marjı	1,2%	2,9%	3,1%	3,4%

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma

Bilanço (mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	72.726	72.527	89.535	107.109
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.114	9.028	11.196	12.600
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	19.130	21.251	30.682	33.992
Stoklar	33.156	29.254	30.892	38.931
Diğer Dönen Varlıklar	129	34	41	47
Duran Varlıklar	70.732	79.528	87.845	96.506
Toplam Varlıklar	143.458	152.055	177.380	203.615
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50.739	51.178	65.730	78.584
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.772	21.689	26.435	31.261
Özkaynaklar (Ana Ortaklık)	73.890	78.130	84.158	92.713
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220
Net Dönem Kârı/Zararı (Ana Ortaklık)	3.141	7.066	10.048	14.257
Toplam Kaynaklar	143.458	152.055	177.380	203.615

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma

Rapor Metodolojisi

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder.

Endeks Üzeri Getiri (EÜ)

Eğer şirket için bu karar verilmişse, hissede orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir, Elbette bu karar hissenin yükseleceğini veya endeks üzerinde getiri sağlayacağını garanti etmez, Rapor yayınlandıktan sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir.

Endekse Paralel Getiri (EP)

Eğer ilgili hisse için "Endekse Paralel Getiri" kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir, Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir, Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir, Bir hisse için "Endekse Paralel Getiri" kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez, Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir, Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

Endeks Altında Getiri (EA)

Bir hisse için "Endeks Altında Getiri" kararı verilmişse, orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha zayıf bir getiri beklendiğini gösterir, "Endeks Altı Getiri" kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür, Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli "Endeks Üzeri Getiri" veya "Endekse Paralel Getiri" sağlanabilir, PhillipCapital analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir, Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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.