

Doğuş Otomotiv

Doğuş Otomotiv'in 1Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerimizle uyumlu, ancak hem operasyonel tarafta hem de net karlılıkta yıllık bazda zayıflamanın sürdüğü bir çeyrek olarak buluyor ve genel tabloda nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket, 1Ç26'da kurum beklentimizle uyumlu şekilde 574 milyon TL net kar açıklarken, net kar yıllık bazda %24 geriledi. Net satışlar yıllık %10 azalışla 49,6 milyar TL seviyesine inerken, özellikle binek araç segmentindeki daralma, model karmaşı ve fiyatlama dinamikleri operasyonel performans üzerinde baskı yarattı. FAVÖK tarafında ise 3,2 milyar TL ile yıllık %16 gerileme görülürken, FAVÖK marjı %6,8'den %6,4 seviyesine geriledi. Buna karşın, toplam toptan satış adetlerinin yıllık %8 artışla 32,4 bin adet seviyesine yükselmesi ve Volkswagen Binek ile hafif ticari araç tarafındaki görece dirençli görünüm operasyonel taraftaki baskıyı kısmen dengeleyen unsurlar arasında yer aldı. Son dönemde görece baskılı seyreden hisse performansı ve beklentilerimize paralel gerçekleşen finansallar sonrası, gelecek çeyreklere ilişkin model güncellememiz doğrultusunda 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 278 TL'den 255 TL'ye revize ederken, mevcut getiri potansiyeli ışığında AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Toplam otomotiv pazarındaki yavaşlama ve tüketici tarafındaki temkinli görünüm ilk çeyrekte şirket operasyonları üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Özellikle, binek araç tarafında sektör genelinde baskı sürerken, DOAS'ın toplam satış hacmi yıllık bazda artış göstermesine rağmen, düşük marjlı segmentlerin ağırlığının yükselmesi ve fiyatlama tarafındaki baskı, ciro ve operasyonel karlılığı sınırladı. Brüt kar marjı yıllık bazda 2,9 puan gerileyerek %13,3 seviyesine inerken, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki yüksek seyir operasyonel marjlardaki baskının sürmesine neden oldu. Buna rağmen, Volkswagen Binek tarafında yıllık %22 büyüme ve VW Ticari'deki %6 artış şirketin ana markalarında görece güçlü görünümün korunduğunu gösteriyor.

Şirket yönetimi 2026 yılında yurt içi toplam otomotiv pazarının yaklaşık 1,2 milyon adet seviyesinde gerçekleşmesini beklerken, Skoda hariç toplam satış adetlerinin yaklaşık 117 bin adet olmasını öngörüyor. Yönetim tarafı yıl genelinde karlılık ve pazar payı dengesini korumaya odaklanırken, 2026 yılı yatırım harcamalarının yaklaşık 5,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Diğer taraftan şirketin bilanço yapısı ve nakit yaratım kapasitesi yüksek temettü potansiyelini desteklemeye devam ederken, 2026 yılında toplam 6,6 milyar TL temettü dağıtımını planlanıyor. Güçlü marka portföyü, yaygın distribütör ağı ve dengeli operasyonel yapının şirketin orta vadeli görünümünü desteklemeyi sürdürdüğünü düşünüyoruz.

DOAS

AL

Hedef fiyat TL 255
Getiri potansiyeli %38

Pay bilgileri

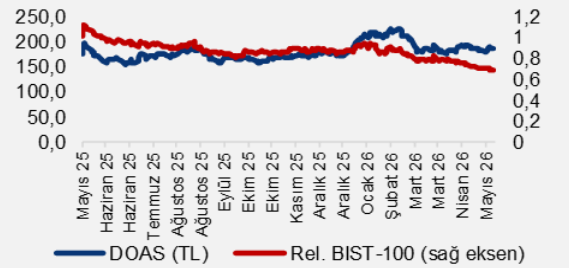
Pay Kodu	DOAS TI
Pay fiyatı (11.05.2026)	184,60
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	153,6 / 224,4
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	40.612 - 897
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	220 - 39%
Yabancı Takas Oranı	17.19%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	7,7	9,4	9,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-2%	-15%	6%
USD	-4%	-19%	0%
BIST-100'e göre performans	-9%	-23%	-21%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	271.324	281.462	272.630
FAVÖK	24.112	16.195	15.011
Net kâr	10.935	3.456	6.605

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	3,7x	11,7x	6,1x
F/DD	0,5x	0,5x	0,5x
FD/FAVOK	2,9x	4,3x	4,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oquzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	13.559	6.114	3.251
Ticari alacaklar	22.834	19.130	18.675
Stoklar	22.196	33.156	58.503
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	30.087	31.118	35.669
Diğer duran varlıklar	44.136	53.941	54.017
Toplam varlıklar	132.813	143.458	170.115
Kısa vadeli borçlanmalar	8.930	21.890	26.423
Ticari borçlar	20.647	21.077	37.504
Uzun vadeli borçlanmalar	8.504	11.937	10.270
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	15.576	14.664	22.075
Uzun vadeli yükümlülükler	53.657	69.568	96.272
Özkaynaklar	79.156	73.890	73.843
Ödenmiş sermaye	242	220	220
Diğer özkaynaklar	78.914	73.670	73.623
Toplam kaynaklar	132.813	143.458	170.115
Net borç	3.876	27.713	33.442
Net işletme sermayesi	24.384	31.209	39.674

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%13,2	%4,5	%8,9
Net kâr	%4,0	%1,2	%2,4
Aktif devri	2,0x	2,0x	1,7x
Kaldıraç	1,7x	1,8x	2,1x
Aktif kârlılığı	%8,0	%2,5	%4,2
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%24	%22
Net borç/özsermaye	0,05	0,38	0,45
Net borç/FAVÖK	0,16	1,71	2,23

Hisse başına (TL)

Net kâr	49,71	15,71	30,02
Özkaynak	359,80	335,86	335,65
Temettü	86,06	35,69	30,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	271.324	281.462	272.630
Brüt kâr	43.545	35.130	31.007
Faaliyet giderleri	-22.608	-22.631	-20.074
Esas faaliyet kârı	20.937	12.499	10.933
FAVÖK	24.112	16.195	15.011
Net diğer gelir	2.459	162	1.751
Net finansman geliri	-4.685	-7.876	-3.806
Vergi öncesi kâr	18.290	7.142	11.509
Vergi gideri	-7.282	-3.755	-4.904
Net kâr	10.935	3.456	6.605

Nakit akış tablosu

FAVÖK	24.112	16.195	15.011
Vergi gideri	-12.723	-7.282	-3.755
Yatırımlar	-1.600	-5.420	-3.518
İşletme sermayesi değişimi	17.513	-6.826	6.825
Serbest nakit akışı	-7.724	10.320	913

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	-%13	%4	-%3
FAVÖK	-%53	-%33	-%7
Net kâr	-%73	-%68	%91
Brüt marj	%16,0	%12,5	%11,4
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%4,4	%4,0
FAVÖK marjı	%8,9	%5,8	%5,5
Net marj	%4,0	%1,2	%2,4
Serbest nakit akışı marjı	%7,2	%6,5	%0,8

Değerleme

F/K	3,7x	11,7x	6,1x
F/DD	0,5x	0,5x	0,5x
FD/FAVÖK	2,9x	4,3x	4,6x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak - İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli - Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingle, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.