TACİRLER YATIRIM

Doğuş Otomotiv

Doğuş Otomotiv'in 3Ç26 finansal sonuçlarını, beklentimizin altında kalan operasyonel karlılık ve net kar beklentimize karşılık açıklanan zarar nedeniyle negatif değerlendiriyoruz. Şirket, 1,1 milyar TL'lik kurum ve 852 milyon TL'lik piyasa net kar beklentisine karşılık 434 milyon TL net zarar açıkladı. Gelirler yıllık reel %35 daralmayla 49,3 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK 527 milyon TL ile 2,4 milyar TL'lik tahminimizin altında kaldı. Sektör genelinde hissedilen talep ve fiyatlama baskısının şirketin karlılığına daha güçlü yansıdığı bu dönemde, kısa vadeli toparlanma beklentimizi sınırlı tutuyoruz. Temmuz ayındaki raporumuzdaki 245 TL hedef fiyatın ardından dağıtılan pay başına brüt 15 TL temettüyü ve güncellenen finansal tahminlerimizi dikkate alarak 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 188 TL'ye indiriyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Daralan satış hacmi ve fiyat rekabeti, operasyonel karlılığı baskıladı. Üçüncü çeyrekte Skoda dahil toptan satışlar yıllık %18 azalarak 37,4 bin adede, Skoda hariç satışlar ise %25 düşüşle 26,5 bin adede geriledi. Hacim kaybına eşlik eden kampanyalar ve fiyat baskısı nedeniyle brüt kar marjı yıllık 4 puan düşüşle %9,5'e geriledi. Faaliyet giderlerinin daralan ciroya aynı hızda uyum sağlayamaması da FAVÖK marjını %7,4'ten %1,1'e düşürdü. İştirak gelirleri ve parasal kazanç net sonucu desteklese de operasyonel taraftaki bozulmayı dengelemede sınırlı kaldı.

Sektördeki zorlu koşullar, son çeyreğe ilişkin temkinli yaklaşımımızı korumamıza neden oluyor. Finansmana erişim koşulları, yoğun rekabet ve stokların satışa dönüşme hızı, şirketin fiyatlama gücü açısından belirleyici olmaya devam ediyor. Ticari alacak tahsilatlarındaki iyileşmenin nakit akışını desteklemesini olumlu bulmakla birlikte, bunu henüz operasyonel toparlanma olarak değerlendirmiyoruz. normalleşme varsaymıyoruz. Son çeyrekte kampanyaların satışları desteklemesini, ancak fiyat baskısının karlılığı sınırlamasını bekliyoruz. Bu nedenle marjlarda sınırlı bir toparlanma öngörsek de hızlı bir normalleşme beklemiyoruz.

2026 yılında belirgin daralmaya karşılık, 2027 yılında kademeli toparlanma bekliyoruz. Güncel tahminlerimizde 2026 yılı için 235,9 milyar TL ciro, 9,6 milyar TL FAVÖK ve 2,2 milyar TL net kar öngörürken, FAVÖK marjının %5,8'den %4,1'e gerilemesini bekliyoruz. 2027'de ise cironun 246,3 milyar TL'ye, FAVÖK'ün 11 milyar TL'ye ve net karın 2,7 milyar TL'ye yükselmesini, FAVÖK marjının %4,5'e toparlanmasını öngörüyoruz. Zayıflayan operasyonel görünüm ve güncellenen tahminlerimiz doğrultusunda, temettü etkisiyle 230 TL'ye düzeltilmiş hedef fiyatımızı 188 TL'ye indiriyoruz. Güçlü marka portföyü, yaygın satış ve servis ağı ile orta vadeli toparlanma potansiyelini dikkate alarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

Şirketin Volkswagen ile binek otomobillerin Türkiye'de üretim seçeneklerini değerlendirmek üzere imzaladığı niyet mektubunu, uzun vadede büyümeyi destekleyebilecek bir gelişme olarak görüyoruz. Henüz kesinleşmiş bir yatırım kararı içermeyen bu süreci yakından takip edecek, kapsamı ve finansal etkileri somutlaştıkça modelimizde değerlendireceğiz.

DOAS	AL
Hedef fiyat	**TL 188**
Getiri potansiyeli	**%51**

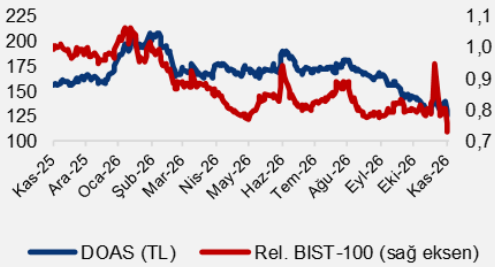
Pay bilgileri	
Pay Kodu	**DOAS TI**
Pay fiyatı (11.11.2026)	124,60
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	124,6 / 207,1
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	27.412 - 547
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	220 - 39%
Yabancı Takas Oranı	17.05%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	4,3	3,4	5,1

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-14%	-30%	-23%
USD	-16%	-34%	-34%
BIST-100'e göre performans	-9%	-18%	-25%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	306.526	317.980	235.904
FAVÖK	27.240	18.296	9.644
Net kâr	12.354	3.905	2.164

Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	2,2x	7,0x	12,7x
F/DD	0,3x	0,3x	0,4x
FD/FAVOK	2,2x	3,2x	6,2x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	15.318	6.907	2.971
Ticari alacaklar	25.797	21.612	12.280
Stoklar	25.076	37.458	47.026
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	33.991	35.155	34.085
Diğer duran varlıklar	49.863	60.940	59.700
Toplam varlıklar	**150.045**	**162.071**	**156.062**
Kısa vadeli borçlanmalar	10.089	24.730	33.027
Ticari borçlar	23.326	23.812	28.674
Uzun vadeli borçlanmalar	9.608	13.486	4.482
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	17.597	16.567	11.762
Uzun vadeli yükümlülükler	**60.619**	**78.594**	**77.945**
Özkaynaklar	**89.426**	**83.477**	**78.117**
Ödenmiş sermaye	273	220	220
Diğer özkaynaklar	89.153	83.257	77.897
Toplam kaynaklar	**150.045**	**162.071**	**156.062**
Net borç	4.379	31.309	34.538
Net işletme sermayesi	27.547	35.258	30.631

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**306.526**	**317.980**	**235.904**
Brüt kâr	49.195	39.688	26.581
Faaliyet giderleri	-25.541	-25.567	-21.130
Esas faaliyet kârı	23.653	14.121	5.452
FAVÖK	**27.240**	**18.296**	**9.644**
Net diğer gelir	2.778	184	131
Net finansman geliri	-5.292	-8.897	-2.823
Vergi öncesi kâr	20.663	8.069	6.187
Vergi gideri	-8.226	-4.242	-4.079
Net kâr	**12.354**	**3.905**	**2.164**

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	**27.240**	**18.296**	**9.644**
Vergi gideri	-5.913	-3.530	-1.363
Yatırımlar	-6.123	-3.974	-2.312
İşletme sermayesi değişimi	-7.712	7.711	-4.626
Serbest nakit akışı	**22.916**	**3.081**	**10.595**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%13,8	%4,7	%2,7
Net kâr	%4,0	%1,2	%0,9
Aktif devri	2,0x	2,0x	1,5x
Kaldıraç	1,7x	1,8x	2,0x
Aktif kârlılığı	%8,0	%2,5	%1,4
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%13	%24	%24
Net borç/özsermaye	0,05	0,38	0,44
Net borç/FAVÖK	0,16	1,71	3,58

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	-%13	%4	-%26
FAVÖK	-%53	-%33	-%47
Net kâr	-%73	-%68	-%45
Brüt marj	%16,0	%12,5	%11,3
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%4,4	%2,3
FAVÖK marjı	%8,9	%5,8	%4,1
Net marj	%4,0	%1,2	%0,9
Serbest nakit akışı marjı	%7,5	%1,0	%4,5

Hisse başına (TL)			
Net kâr	56,16	17,75	9,84
Özkaynak	406,48	379,44	355,08
Temettü	97,23	40,32	33,89

Değerleme			
F/K	2,2x	7,0x	12,7x
F/DD	0,3x	0,3x	0,4x
FD/FAVOK	2,2x	3,2x	6,2x

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 Rızkı 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	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(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

Künye

Tacirler Yatırım
Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün
Kıdemli Müdür
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Metyu Mert Ekinci
metyu.ekinci@tacirler.com.tr

Ekin Çınar
Başekonomist
ekin.cinar@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya), Perakende (giyim & teknoloji)
ozgur.tosun@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 itibariyle 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.