

Doğuş Otomotiv

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Doğuş Otomotiv (DOAS) 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Doğuş Otomotiv 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.665 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 2.224 milyon TL'nin oldukça altında 577 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 3.073 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 4.077 milyon TL'nin altında 2.878 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden yukarıda gelen net finansal giderler beklentimizin altında net kara yol açtı.

Şirket 2025 yılına ilişkin öngörülerini yukarı güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1,0 milyon adet seviyesinden >1,0 milyon adet seviyesine yükseltti (A:1,14 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 115 bin adet seviyesinden >115 bin adet seviyesine yükseltti (AK: 127 bin adet). Sonuç olarak yönetimin pazar payı beklentisi %11,5 seviyesindedir (AK: %11,1). Şirket 2025 yılında 5,3 milyar TL yatırım harcaması planlıyor (AK: 5,3 milyar TL).

Yorum ve Tavsiye: Açılışta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Euro cinsi risksiz getiri oranımızı 1 puan artırdık. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 365 TL seviyesinden 350 TL'ye indiriyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	DOAS T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	350.00 (önceki 365.00)
Güncel Fiyat, TL	214.20
Getiri Potansiyeli	63%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	47,124

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	188,375	200,660	246,367	291,760
FAVÖK, mn TL	16,740	16,010	20,963	24,785
Net Kâr, mn TL	7,592	4,615	9,849	13,694

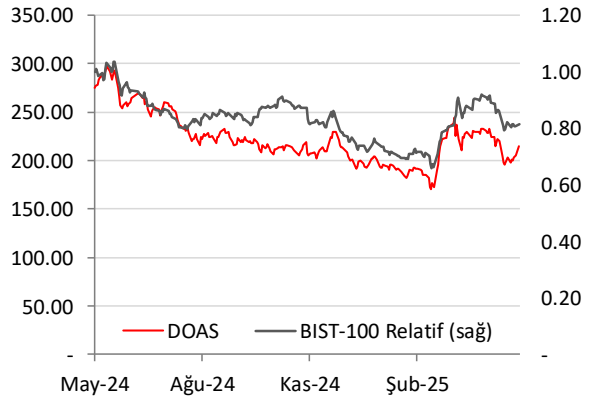
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	2,691	22,832	25,660	28,995
Net Borç/FAVÖK	0.2	1.4	1.2	1.2

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	8.9%	8.0%	8.5%	8.5%
Net Marj	4.0%	2.3%	4.0%	4.7%
Temettü Verimi	20.0%	12.7%	5.4%	11.5%

Büyüme				
Ciro, y/y	26.2%	6.5%	22.8%	18.4%
FAVÖK, y/y	-32.2%	-4.4%	30.9%	18.2%
Net Kâr, y/y	-61.3%	-39.2%	113.4%	39.0%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7.4	10.2	4.8	3.4
FD/FAVÖK	1.7	2.5	2.1	1.9
FD/Ciro	0.2	0.2	0.2	0.2

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.8%	11.4%	-24.7%	10.5%
BİST-100 Relatif	-11.2%	11.8%	-21.1%	11.5%
AOİH, mn TL	409	568	461	504



Piyasa verileri 12 Mayıs 2025 tarihli.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	42,040	47,121	-11%	66,243	-37%	38,192	40,666	10%
FAVÖK	2,878	6,105	-53%	3,060	-6%	3,073	4,077	-6%
FAVÖK Marjı	6.8%	13.0%	-611 bps	4.6%	-223 bps	8.0%	10.0%	-120 bps
Net Kar	577	4,111	-86%	1,376	-58%	1,665	2,224	-65%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

1Ç25'te net satışlar yıllık %11 daraldı. 1Ç25'te Skoda dâhil satış hacmi yıllık yatay kalırken, Skoda hariç satış hacmi yıllık %1 arttı. Skoda hariç binek araç pazar payı yıllık 1,6 puan artarken Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 1,3 puan arttı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 1,3 puan daraldı. Sonuç olarak Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık 1,0 puan, Skoda dahil hafif araç pazar payı 0,8 puan arttı.

1Ç25'te FAVÖK yıllık %53 daraldı. 1Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 6,1 puan geriledi. Brüt kar marjı yıllık 1,6 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 4,9 puan arttı. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 1Ç25'te yıllık 3,6 puan artmıştır. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

Şirketin iştirakleri 1Ç25'te 174 milyon TL kar açıkladı. 1Ç24'te şirketin iştirakleri 478 milyon TL kar açıklamıştı.

1Ç25'te şirketin net borcu 11,3 milyar TL'ye yükseldi (4Ç24: 3,0 milyar TL). 1Ç25'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 3 gün daraldı. 1Ç25'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 21 gün arttı. 1Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 8 gün arttı. 1Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 10 gün arttı.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	200,660	246,367	291,760	186,670	221,271	260,107
% değişim	-18%	1%	2%	-20%	2%	5%
FAVÖK	16,010	20,963	24,785	15,931	18,852	22,124
FAVÖK Marjı	8.0%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Net Kar	4,615	9,849	13,694	9,833	13,800	18,820
% değişim	-53%	76%	20%	14%	21%	22%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	7.5%	11.3%	12.2%	
FAVÖK	0.5%	11.2%	12.0%	
Net Kar	-53.1%	-28.6%	-27.2%	
Hedef Fiyat		350.0		365.0
HF Değişim		-4.1%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. 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 Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.