

Doğuş Otomotiv

Beklentinin altında zayıf operasyonel sonuçlar

Doğuş Otomotiv (DOAS) 2Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Doğuş Otomotiv 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.721 milyon TL'nin %23 üzerinde, bizim beklentimiz olan 2.048 milyon TL'ye yakın 2.116 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 4.638 milyon TL'nin %15 ve bizim beklentimiz olan 4.606 milyon TL'nin %14 altında 3.944 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden aşağıda gelen faaliyet karına rağmen beklentimizin oldukça üzerinde gelen parasal kazanç tahminimize yakın bir net kara yol açtı.

Şirket 2025 yılına ilişkin öngörülerini yukarı güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini >1,0 milyon adet seviyesinden 1,1 milyon adet seviyesine yükseltti (A:1,14 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini >115 bin adet seviyesinden >130 bin adet seviyesine yükseltti (AK: 132 bin adet). Şirket 2025 yılı yatırım harcaması beklentisini 5,3 milyar TL'den 5,7 milyar TL'ye yükseltti (AK: 5,7 milyar TL).

Yorum ve Tavsiye: Beklentinin altında kalan FAVÖK sebebiyle açılışta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 350 TL seviyesinden 345 TL'ye indiriyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	60,140	52,583	14%	44,565	35%	61,413	61,255	-2%
FAVÖK	3,944	7,066	-44%	3,051	29%	4,638	4,606	-15%
FAVÖK Marjı	6.6%	13.4%	-688 bps	6.8%	29 bps	7.6%	7.5%	-99 bps
Net Kar	2,116	2,694	-21%	611	246%	1,721	2,048	23%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	345.00 (önceki 350.00)
Güncel Fiyat, TL	204.30
Getiri Potansiyeli	69%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	44,946

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	188,375	204,611	252,090	299,662
FAVÖK, mn TL	16,740	14,403	20,148	25,528
Net Kâr, mn TL	7,592	4,496	9,547	14,042

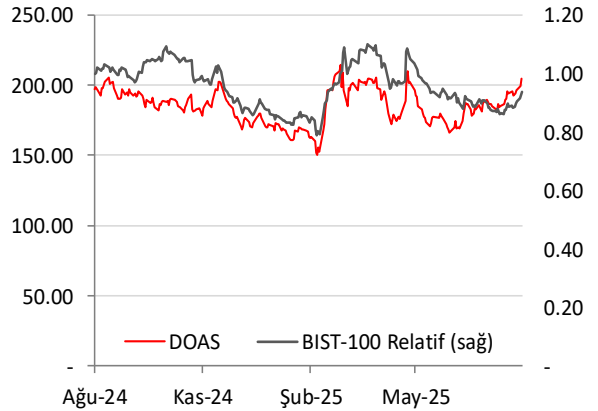
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	2,691	17,748	18,874	19,917
Net Borç/FAVÖK	0.2	1.2	0.9	0.8

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	8.9%	7.0%	8.0%	8.5%
Net Marj	4.0%	2.2%	3.8%	4.7%
Temettü Verimi	20.0%	13.3%	5.5%	11.7%

Büyüme				
Ciro, y/y	26.2%	8.6%	23.2%	18.9%
FAVÖK, y/y	-32.2%	-14.0%	39.9%	26.7%
Net Kâr, y/y	-61.3%	-40.8%	112.3%	47.1%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7.4	10.0	4.7	3.2
FD/FAVÖK	1.6	2.2	1.6	1.3
FD/Ciro	0.1	0.2	0.1	0.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.8%	1.0%	1.6%	19.6%
BİST-100 Relatif	2.9%	-10.9%	-6.8%	7.3%
AOİH, mn TL	457	387	417	477



Piyasa verileri 19 Ağustos 2025 tarihlidir.

2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç25'te net satışlar yıllık %14 arttı. 2Ç25'te Skoda dâhil satış hacmi yıllık %23, Skoda hariç satış hacmi yıllık %24 arttı. Skoda hariç binek araç pazar payı yıllık 1,3 puan, Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 1,1 puan arttı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 0,4 puan daraldı. Sonuç olarak Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık 0,8 puan, Skoda dahil hafif araç pazar payı 0,6 puan arttı.

2Ç25'te FAVÖK yıllık %44 daraldı. 2Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 6,9 puan geriledi. Brüt kâr marjı yıllık 8,2 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 1,2 puan daraldı. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 2Ç25'te yıllık 1,3 puan geriledi. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

2Ç25'te şirketin net borcu 19,7 milyar TL'ye yükseldi (1Ç25: 12,0 milyar TL). 2Ç25'te şirket 6,0 milyar TL temettü ödedi. 2Ç25'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 2 gün daraldı. 2Ç25'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 19 gün arttı. 2Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 16 gün arttı. 2Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 1 gün arttı.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	204,611	252,090	299,662	200,660	246,367	291,760
% değişim	-15%	1%	3%	-18%	1%	2%
FAVÖK	14,403	20,148	25,528	16,010	20,963	24,785
FAVÖK Marjı	7.0%	8.0%	8.5%	8.0%	8.5%	8.5%
Net Kar	4,496	9,547	14,042	4,615	9,849	13,694
% değişim	-54%	75%	27%	-53%	76%	20%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	2.0%	2.3%	2.7%	
FAVÖK	-10.0%	-3.9%	3.0%	
Net Kar	-2.6%	-3.1%	2.5%	
Hedef Fiyat		345.0		350.0
HF Değişim		-1.4%		

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.