

Doğuş Otomotiv

Bütün cephelerde beklentilerin üzerinde sonuçlar

Doğuş Otomotiv 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.502 milyon TL'nin %41 üzerinde, bizim beklentimiz olan 1.650 milyon TL'nin %28 üzerinde 2.120 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 3Ç25'te piyasa ve bizim beklentimiz olan 3.390 milyon TL'nin %28 üzerinde 4.323 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden yukarıda gelen faaliyet karına ve parasal kazanç tahminimizin üzerinde bir net kara yol açtı.

Şirket 2025 yılına ilişkin öngörülerini yukarı güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1,1 milyon adet seviyesinden ~1,3 milyon adet seviyesine yükseltti (A:1,4 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini >130 bin adet seviyesinden ~150 bin adet seviyesine yükseltti (AK: 160 bin adet). Şirket 2025 yılı yatırım harcaması beklentisini 5,7 milyar TL'den 5,0 milyar TL'ye düşürdü (AK: 5,0 milyar TL).

Yorum ve Tavsiye: Açılışta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 345 TL seviyesinden 390 TL'ye yükseltiyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	DOAS T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	390.00 (önceki 345.00)
Güncel Fiyat, TL	178.70
Getiri Potansiyeli	118%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	39,314
Firma Değeri, mn TL	28,816

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	188,375	265,526	335,760	400,209
FAVÖK, mn TL	16,740	16,177	22,623	30,054
Net Kâr, mn TL	7,592	7,212	10,480	13,964

Borçluluk

Net Borç, mn TL	2,691	25,524	34,588	42,872
Net Borç/FAVÖK	0.2	1.6	1.5	1.4

Kârlılık

FAVÖK Marjı	8.9%	6.1%	6.7%	7.5%
Net Marj	4.0%	2.7%	3.1%	3.5%
Temettü Verimi	20.0%	15.3%	10.1%	14.7%

Büyüme

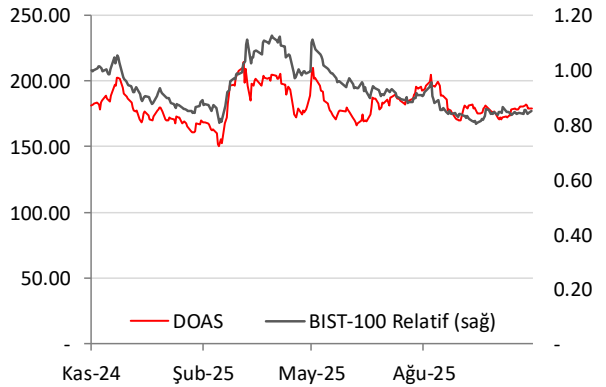
Ciro, y/y	26.2%	41.0%	26.5%	19.2%
FAVÖK, y/y	-32.2%	-3.4%	39.8%	32.8%
Net Kâr, y/y	-61.3%	-5.0%	45.3%	33.2%

Değerleme Verisi

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7.4	5.5	3.8	2.8
FD/FAVÖK	1.5	1.9	1.7	1.6
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	1.1%	-7.8%	-6.2%	4.6%
BİST-100 Relatif	0.5%	-6.2%	-20.1%	-4.7%
AOİH, mn TL	360	388	450	454



Piyasa verileri 10 Kasım 2025 tarihlidir.

Çeyrek Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	58,297	50,556	15%	64,654	-10%	54,672	54,708	7%
FAVÖK	4,323	2,957	46%	4,240	2%	3,390	3,390	28%
FAVÖK Marjı	7.4%	5.8%	157 bps	6.6%	-86 bps	6.2%	6.2%	121 bps
Net Kar	2,120	352	502%	2,275	-7%	1,502	1,650	41%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç25'te net satışlar yıllık %15 arttı. 3Ç25'te Skoda dâhil satış hacmi yıllık %6, Skoda hariç satış hacmi yıllık %7 arttı. Skoda hariç binek araç pazar payı yıllık 1,35 puan, Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 2,25 puan daraldı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 1,9 puan arttı. Sonuç olarak Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık 0,6 puan, Skoda dahil hafif araç pazar payı 1,2 puan daraldı.

3Ç25'te FAVÖK yıllık %46 arttı. 3Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 1,6 puan arttı. Brüt kâr marjı yıllık 1,0 puan arttı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 0,6 puan daraldı. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 3Ç25'te yıllık 0,5 puan geriledi. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır.

3Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik %13 arttı. 3Ç25'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 5 gün daraldı. 3Ç25'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 5 gün daraldı. 3Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 16 gün daraldı. 3Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 6 gün arttı.

Revizyonlar: 2025 yılı yurt içi motorlu araç pazarı beklentimizi %23 artırdık. 3Ç25'teki sapmamızdan sonra birim fiyatları yukarı revize ettik. Makro tahmin setimizi güncelledik. Yakın zamanda yapılan gümrük vergisi güncellemelerinden sonra marj beklentilerimizi aşağı revize ettik. 3Ç25'teki sapmamızdan sonra parasal kazanç tahminlerimizi artırdık. Yeni makro tahminlerimiz ve şirketin büyüyen Euro açık pozisyonunu göz önünde bulundurarak YP zararı tahminlerimizi artırdık.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	265,526	335,760	400,209	204,611	252,090	299,662
% değişim	7%	1%	0%	-15%	1%	3%
FAVÖK	16,177	22,623	30,054	14,403	20,148	25,528
FAVÖK Marjı	6.1%	6.7%	7.5%	7.0%	8.0%	8.5%
Net Kar	7,212	10,480	13,964	4,496	9,547	14,042
% değişim	-28%	16%	12%	-54%	75%	27%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	29.8%	33.2%	33.6%	
FAVÖK	12.3%	12.3%	17.7%	
Net Kar	60.4%	9.8%	-0.6%	
Hedef Fiyat		390.0		345.0
HF Değişim		13.1%		

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.