

Doğuş Otomotiv

Faaliyet kâr beklentilerin altında kalmasına rağmen net kâr beklentileri aştı

Doğuş Otomotiv, 2Ç26'da 1,74 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 1,43 milyar TL olan piyasa beklentisinin %22, 1,19 milyar TL olan bizim beklentimizin ise %46 üzerinde gerçekleşti. Net satışlar 60,0 milyar TL ile piyasa beklentisinin %4, bizim beklentimizin %5 üzerinde gerçekleşti. Buna rağmen FAVÖK 3,25 milyar TL ile 3,60 milyar TL olan piyasa beklentisinin %10, 3,70 milyar TL olan bizim beklentimizin %12 altında kaldı. FAVÖK marjı %5,4 ile piyasa beklentisinin 0,8 puan, bizim beklentimizin 1,1 puan altında gerçekleşti. Net kârdaki sapmamızın temel nedenleri, beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşen parasal kazanç ve iştirak gelirleri oldu. Bu kalemler, beklentimizden zayıf operasyonel sonuçları ve beklentimizin üzerindeki vergi giderini fazlasıyla telafi etti.

Yönetim 2026 satış hacmi öngörüsünü yukarı revize ederken yatırım harcaması beklentisini hafif aşağı çekti. Yönetim, Škoda hariç Doğuş Otomotiv satış hacmi beklentisini 117 bin adetten 125 bin+ adede yükseltirken, toplam yurt içi otomotiv pazarı beklentisini 1,2 milyon+ adet seviyesinde korudu. Yatırım harcaması beklentisi ise 5,2 milyar TL'den yaklaşık 5,0 milyar TL'ye düşürüldü. 2026'nın ilk yarısında Škoda hariç 68,4 bin adet toptan satış gerçekleştirilmiş olması dikkate alındığında, revize edilen beklentinin karşılanması için ikinci yarıda en az 56,6 bin adet satış gerekiyor. Bu nedenle yeni satış hacmi beklentisini ulaşılması zor bir seviye olarak görmüyoruz.

Yorum & Tavsiye: Açılışta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Net kârdaki belirgin pozitif sürpriz manşet açısından olumlu olsa da sapmanın kalitesi FAVÖK kaynaklı bir pozitif sürprize kıyasla daha zayıf. Pozitif sapma ağırlıklı olarak parasal kazanç ve iştirak gelirlerinden kaynaklanırken, ana operasyonel kârlılık beklentilerin belirgin altında kaldı. 2026 satış hacmi beklentisinin yukarı, yatırım harcaması beklentisinin ise hafif aşağı revize edilmesini olumlu değerlendiriyoruz. Şirket bugün Türkiye saatiyle 13:30'da webinar düzenleyecek. Konferansın ardından tahminlerimizi revize edebiliriz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	60,042	79,452	-24%	53,102	13%	57,737	57,002	4%
FAVÖK	3,252	5,211	-38%	3,384	-4%	3,596	3,696	-10%
FAVÖK Marjı	5.4%	6.6%	-114 bps	6.4%	96 bps	6.2%	6.5%	-81 bps
Net Kar	1,742	2,795	-38%	614	184%	1,428	1,191	22%

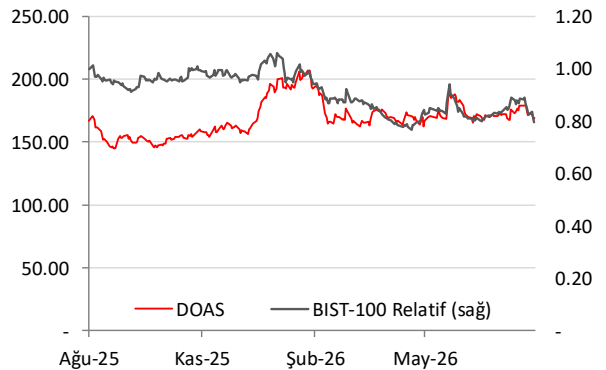
Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	DOAS TI			
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef Fiyat, TL	305.00			
Güncel Fiyat, TL	169.20			
Getiri Potansiyeli	80%			
Halka Açıklık Oranı	39%			
Piyasa Değeri, mn TL	37,224			
Firma Değeri, mn TL	35,071			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	255,781	273,535	339,675	410,506
FAVÖK, mn TL	14,717	17,322	21,473	25,869
Net Kâr, mn TL	3,141	7,236	9,080	10,928
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,185	36,817	50,411	63,786
Net Borç/FAVÖK	1.7	2.1	2.3	2.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.8%	6.3%	6.3%	6.3%
Net Marj	1.2%	2.6%	2.7%	2.7%
Temettü Verimi	14.3%	17.7%	10.7%	13.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	35.8%	6.9%	24.2%	20.9%
FAVÖK, y/y	-12.1%	17.7%	24.0%	20.5%
Net Kâr, y/y	-58.6%	130.4%	25.5%	20.3%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	13.4	5.1	4.1	3.4
FD/FAVÖK	2.2	2.3	2.5	2.6
FD/Ciro	0.1	0.1	0.2	0.2
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-0.9%	3.0%	-3.1%	5.2%
BİST-100 Relatif	-4.2%	-0.1%	-26.6%	-18.1%
AOİH, mn TL	191	239	376	374



Piyasa verileri 19 Ağustos 2026 tarihli.

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç26'da net satışlar, satış hacimlerindeki bozulmanın daha belirgin hale gelmesiyle yıllık %24 geriledi. Škoda dahil toplam satış hacmi yıllık %12 düşüşle 47,8 bin adede, Škoda hariç satış hacmi ise yıllık %14 geriledi. Škoda satışları yıllık %4 düşüşle görece dirençli kalırken, Škoda hariç binek araç satışları %16, hafif ticari araç satışları %9 ve ağır ticari araç satışları %6 geriledi. 2Ç26'da Škoda dahil binek araç pazar payı yıllık 0,2 puan artarken, Škoda hariç binek araç pazar payı 0,2 puan, hafif ticari araç pazar payı ise 0,7 puan geriledi. Škoda dahil toplam hafif araç pazar payı yıllık 0,1 puan geriledi. Net satışlardaki düşüşün hacim daralmasından daha yüksek olmasında satış karması ve enflasyon muhasebesi de etkili oldu. Yönetim, 2026'nın ilk yarısında net satışları ve doğrudan maliyetleri etkileyen temel unsurlar arasında model karması ve enflasyon muhasebesinin yanı sıra Euro/TL'deki yıllık %14 artışı gösterdi.

FAVÖK yıllık %38 gerilerken, faaliyet giderleri marjındaki artış brüt marjdaki iyileşmeyi fazlasıyla gölgeledi. Brüt marj 2Ç26'da yıllık 0,6 puan artışla %11,7'ye yükselirken, faaliyet giderleri marjı 2,2 puan artışla %7,9'a çıktı. Böylece FAVÖK marjı yıllık 1,1 puan daralarak %5,4'e geriledi. Net satışlardaki %24 düşüşe rağmen faaliyet giderleri yıllık %5 arttı ve bizim beklentimizin %24 üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla faaliyet kârındaki sapmamızın temel nedeni beklentimizin üzerindeki faaliyet giderleri oldu.

Net kârdaki belirgin pozitif sapmayı faaliyet dışı kalemler sürükledi. Parasal kazanç 2Ç26'da 1,28 milyar TL ile 281 milyon TL olan beklentimizin yaklaşık 1,0 milyar TL üzerinde gerçekleşirken, 758 milyon TL'lik iştirak geliri beklentimizi 344 milyon TL aştı. Net finansman giderleri de beklentimizden 139 milyon TL daha iyi gerçekleşti. Faaliyet kârı beklentimizin yaklaşık 0,5 milyar TL altında kalmasına rağmen bu kalemler vergi öncesi kârın tahminimizin yaklaşık 1,0 milyar TL üzerine çıkmasını sağladı. Net finansman gideri, kur farkı zararlarındaki yıllık %55 düşüş ve faiz gelirlerindeki %28 artışın etkisiyle yıllık %39 azalarak 1,81 milyar TL'ye gerilerken, faiz giderleri yıllık bazda büyük ölçüde yatay kaldı. Vergi gideri ise 2Ç26'da yıllık bazda iki kattan fazla artarak 1,06 milyar TL'ye yükseldi ve beklentimizin yaklaşık 465 milyon TL üzerinde gerçekleşti. Efektif vergi oranı 2Ç25'teki %16 seviyesinden %38'e yükseldi.

Net borç, nakitteki sert düşüşün etkisiyle çeyreklik %17 artarak 32,2 milyar TL'ye yükseldi. Toplam borç çeyreklik yalnızca %3 artışla 33,7 milyar TL'ye çıkarken, nakit 1Ç26'daki 5,2 milyar TL'den 1,5 milyar TL'ye geriledi. Operasyonel net işletme sermayesi çeyreklik %7 artarak 31,9 milyar TL'ye yükselirken, nakit dönüşüm süresi üç gün artarak 50 güne çıktı. Alacak gün sayısı üç gün, stok gün sayısı altı gün ve borç gün sayısı altı gün arttı. Nakit yaratımı ayrıca Nisan 2026'da gerçekleştirilen 3,3 milyar TL temettü ödemesinden olumsuz etkilendi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Satış Gelirleri	58,875	79,452	71,640	91,239	53,102	60,042	138,327	113,144	290,354	301,204
Satışların Maliyeti	49,355	70,687	61,996	81,573	46,039	53,041	120,042	99,081	243,755	263,610
Brüt Kar	9,520	8,765	9,644	9,666	7,063	7,000	18,285	14,063	46,599	37,594
Operasyonel Giderler	6,441	4,534	5,332	7,910	4,693	4,740	10,976	9,433	24,194	24,218
Faaliyet Karı	3,078	4,230	4,311	1,756	2,370	2,260	7,309	4,630	22,406	13,376
Amortisman ve İtfa Payları	953	981	1,001	1,021	1,014	991	1,933	2,005	3,398	3,955
FAVÖK	4,031	5,211	5,312	2,777	3,384	3,252	9,242	6,635	25,803	17,331
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-1,114	-906	-671	-3,042	284	536	-2,020	819	-2,833	-5,732
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	793	598	196	-1,412	97	130	1,391	227	2,632	174
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	244	676	696	348	310	758	920	1,067	-1,353	1,964
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	73	113	153	219	217	187	186	403	902	557
Finansal Gelir / (Gider)	-1,379	-2,951	-2,404	-1,984	-713	-1,815	-4,330	-2,528	-2,996	-8,718
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-845	659	689	-213	373	1,276	-186	1,650	-2,017	290
Vergi Öncesi Kar	1,964	3,324	3,641	-1,286	2,653	2,796	5,289	5,449	19,573	7,643
Vergi Geliri / (Gideri)	-1,165	-528	-1,030	-1,295	-2,050	-1,063	-1,693	-3,113	-7,792	-4,018
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-1,559	-1,079	-920	576	-1,386	-437	-2,638	-1,822	-6,437	-2,983
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	395	551	-110	-1,871	-664	-626	945	-1,290	-1,355	-1,035
Vergi Sonrası Net Kar	800	2,796	2,610	-2,581	604	1,733	3,596	2,337	11,781	3,625
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	-8	1	5	-71	-11	-9	-7	-20	78	-74
Net Kar	808	2,795	2,605	-2,510	614	1,742	3,603	2,356	11,702	3,699
Büyüme (Yıllık)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Satış Gelirleri	-10.8%	14.4%	15.3%	-1.7%	-9.8%	-24.4%	2.1%	-18.2%	-12.6%	3.7%
Operasyonel Giderler	61.1%	-6.1%	7.1%	-23.8%	-27.1%	4.5%	24.4%	-14.1%	25.4%	0.1%
Faaliyet Karı	-60.3%	-50.4%	55.6%	-47.6%	-23.0%	-46.6%	-55.1%	-36.7%	-57.1%	-40.3%
FAVÖK	-52.9%	-44.2%	46.2%	-35.2%	-16.1%	-37.6%	-48.7%	-28.2%	-53.0%	-32.8%
Net Kar	-86.0%	-21.5%	501.7%	-230.2%	-24.0%	-37.7%	-61.4%	-34.6%	-73.2%	-68.4%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
Brüt Kar Marjı	16.2%	11.0%	13.5%	10.6%	13.3%	11.7%	13.2%	12.4%	16.0%	12.5%
Operasyonel Gider Marjı	10.9%	5.7%	7.4%	8.7%	8.8%	7.9%	7.9%	8.3%	8.3%	8.0%
Faaliyet Kar Marjı	5.2%	5.3%	6.0%	1.9%	4.5%	3.8%	5.3%	4.1%	7.7%	4.4%
FAVÖK Marjı	6.8%	6.6%	7.4%	3.0%	6.4%	5.4%	6.68%	5.86%	8.89%	5.75%
Efektif Vergi Oranı	59.3%	15.9%	28.3%	-100.7%	77.2%	38.0%	32.0%	57.1%	39.8%	52.6%
Net Kar Marjı	1.4%	3.5%	3.6%	-2.8%	1.2%	2.9%	2.6%	2.1%	4.0%	1.2%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1.4%	0.8%	1.0%	-0.2%	0.7%	2.1%	-0.1%	1.5%	-0.7%	0.1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-20.9%	-0.5%	-3.6%	0.2%	-4.7%	-0.3%	-9.2%	-2.4%	7.2%	-5.0%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-21.0%	-0.9%	-4.6%	-0.4%	-5.0%	-0.1%	-9.4%	-2.4%	6.1%	-5.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-305%	-8%	-48%	7%	-74%	-5%	-138%	-40%	82%	-87%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.5%	1.0%	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%	1.2%	0.8%	2.0%	1.2%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-23.1%	-3.6%	-7.2%	1.4%	-3.5%	-1.0%	-11.9%	-2.2%	3.4%	-6.8%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2024	2025
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-12,300	-429	-2,552	201	-2,510	-168	-12,729	-2,677	21,034	-15,080
Düzeltilme Öncesi Kar	800	2,796	2,610	-2,581	604	1,733	3,596	2,337	11,781	3,625
Amortisman ve İtfa Payları	953	981	1,001	1,021	1,014	991	1,933	2,005	3,398	3,955
İşletme Sermayesindeki Değişim	-13,571	-2,897	-5,172	1,273	-1,846	-628	-16,468	-2,474	9,893	-20,367
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-481	-1,309	-991	488	-2,281	-2,264	-1,790	-4,546	-4,037	-2,293
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-84	-250	-725	-569	-170	131	-334	-39	-3,242	-1,628
Sabit Sermaye Yatırımları	-881	-806	-973	-1,105	-415	-494	-1,686	-909	-5,800	-3,765
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	797	556	248	536	245	625	1,352	870	2,558	2,136
Serbest Nakit Akımı	-12,384	-679	-3,277	-368	-2,680	-37	-13,063	-2,717	17,792	-16,708
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	2,772	-1,226	3,201	3,140	1,511	-4,268	1,546	-2,757	-17,732	7,887
Finansal Borçlardaki Değişim	2,854	6,946	4,384	3,900	2,491	-193	9,800	2,298	-113	18,084
Temettü	0	-8,403	0	0	0	-3,531	-8,403	-3,531	-20,261	-8,403
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-82	231	-1,183	-760	-980	-543	149	-1,524	2,642	-1,794
Çevrim Farkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-9,612	-1,905	-76	2,772	-1,169	-4,304	-11,517	-5,473	60	-8,821

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Dönen Varlıklar	72,629	85,525	79,506	77,828	79,148	78,147
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,323	3,611	3,655	6,542	5,577	1,512
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	21,561	20,693	17,134	20,472	15,498	16,697
Stoklar	37,228	52,961	50,672	35,482	44,396	44,964
Diğer Dönen Varlıklar	8,518	8,260	8,044	15,332	13,677	14,974
Duran Varlıklar	75,788	75,902	76,471	75,695	75,403	75,190
Finansal Yatırımlar	5,104	5,104	5,104	3,779	3,778	3,778
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	13,976	14,031	14,452	13,817	13,861	14,013
Maddi Duran Varlıklar	30,415	30,234	30,401	31,565	31,122	30,788
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,564	1,636	1,668	1,736	1,851	1,925
Diğer Duran Varlıklar	24,730	24,897	24,847	24,797	24,791	24,686
Toplam Varlıklar	148,417	161,427	155,977	153,523	154,551	153,337
Kısa Vadeli Yükümlülükler	56,983	66,792	57,597	54,298	63,423	60,283
Finansal Borçlar	13,107	20,914	22,888	23,425	24,426	23,378
Ticari Borçlar	26,948	40,005	29,678	22,556	28,023	29,765
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,929	5,873	5,031	8,317	10,973	7,140
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,083	13,536	14,713	19,018	17,443	17,601
Finansal Borçlar	8,043	8,721	10,071	12,775	10,667	10,362
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,040	4,814	4,642	6,244	6,776	7,239
Özkaynaklar	78,351	81,098	83,667	80,206	73,685	75,453
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	77,154	79,900	82,463	79,074	72,564	74,341
Ödenmiş Sermaye	308	291	270	220	235	220
Rezerv ve Diğer Kalemler	14,934	14,996	14,887	14,143	14,735	14,865
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	61,104	61,011	61,097	61,013	56,979	56,900
Dönem Net Karı / (Zararı)	808	3,603	6,208	3,699	614	2,356
Azınlık Payları	1,197	1,198	1,203	1,132	1,121	1,112
Toplam Kaynaklar	148,417	161,427	155,977	153,523	154,551	153,337
Yatırım Sermayesi (İC)	99,218	111,937	117,613	116,107	109,977	114,919
İşletme Sermayesi	31,841	33,649	38,128	33,398	31,870	31,896
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	11%	11%	13%	11%	11%	12%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	23,430	36,036	41,142	40,413	34,574	39,729
Toplam Borç	21,150	29,635	32,959	36,200	35,094	33,740
Net Borç / (Nakit)	10,723	20,921	24,200	25,878	25,738	28,450
Net Borç / G12A FAVÖK	0.5	1.2	1.3	1.5	1.5	1.9
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-4,636	-9,142	-14,654	-13,150	-14,185	-14,036

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.