10 Kasım 2026

Doğuş Otomotiv

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Beklentilerin oldukça altında zayıf sonuçlar

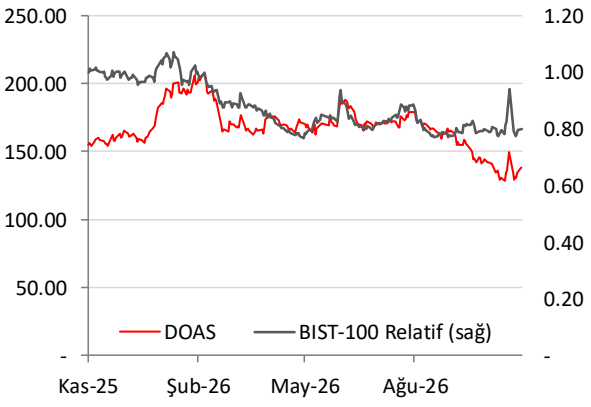
Doğuş Otomotiv, 3Ç26'da piyasanın 834 milyon TL net kâr beklentisinin ve bizim 914 milyon TL net kâr tahminimizin altında 434 milyon TL net zarar açıkladı. FAVÖK, 527 milyon TL ile piyasanın 2,47 milyar TL'lik beklentisinin ve bizim 2,62 milyar TL'lik tahminimizin belirgin ölçüde altında kaldı. Net kârın beklentimizin altında kalması, vergi kaleminin beklentimizden daha olumlu katkısına rağmen, düşük brüt kâr ve tahminimizin üzerindeki faaliyet giderlerinden kaynaklandı.

Yönetim yatırım harcaması öngörüsünü düşürdü ve satış hacmi beklentilerini güncelledi. Yatırım harcaması beklentisi 5,0 milyar TL'den yaklaşık 4,0 milyar TL'ye indirilirken, toplam otomotiv pazarı beklentisi önceki 1,20 milyon+ araca karşılık 1,15 milyon araç olarak güncellendi. DOAS'ın Skoda hariç satış hacmi beklentisi ise önceki 125 bin+ araca karşılık 130 bin araç olarak belirlendi.

Yorum: Açılışta **Olumsuz** piyasa tepkisi bekliyoruz. Faaliyet sonuçlarının beklentilerin altında kalması ve ekim ayında devam eden satış baskısı kârlılık görünümünü olumsuz etkilerken, ticari alacak tahsilatlarındaki iyileşme nakit akışına destek sağladı. Yönetim, 11 Kasım'da Türkiye saatiyle 13.30'da bir telekonferans düzenleyecek.

Bloomberg Kodu	DOAS TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	305.00
Güncel Fiyat, TL	138.30
Getiri Potansiyeli	121%
Piyasa Değeri, mn TL	30,426
Firma Değeri, mn TL	26,931

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%	21.7%	13.1%	16.4%
Büyüme				
Ciro, y/y	35.8%	6.9%	24.2%	20.9%
FAVÖK, y/y	n.m.	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	4.2	3.4	2.8
FD/FAVÖK	2.2	1.9	2.2	2.3
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-4.3%	-22.9%	-9.8%	-14.0%
BİST-100 Relatif	0.2%	-9.5%	-17.2%	-18.5%
AOİH, mn TL	199	168	321	316



Piyasa verileri 9 Kasım 2026 tarihlidir.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	49,263	75,630	-35%	63,386	-22%	47,188	47,475	4%
FAVÖK	527	5,608	-91%	3,433	-85%	2,466	2,616	-79%
FAVÖK Marjı	*1.1%*	*7.4%*	-634 bps	*5.4%*	435 bps	*5.2%*	*5.5%*	-416 bps
Net Kar	-434	2,750	n.m.	1,839	n.m.	834	914	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç26'da net satışlar yıllık %35 azalarak 49,3 milyar TL'ye geriledi. Net satışlar, piyasanın 47,2 milyar TL'lik beklentisine ve bizim 47,5 milyar TL'lik tahminimize paralel gerçekleşti. Skoda dahil toplam satış hacmi %18 azalarak 37,4 bin araca, Skoda hariç satış hacmi ise %25 azalarak 26,5 bin araca geriledi. Skoda satış hacmi %5 artarak 10,8 bin araca yükseldi. Ekim 2026'da Skoda dahil toptan satış hacmi yıllık %36 azalarak 13,4 bin araca geriledi ve bu düşüş 4Ç26'da baskının devam ettiğine işaret etti.

Brüt kâr marjındaki daralma ve faaliyet giderlerinin net satışlara oranındaki artış kârlılığı baskılarken, FAVÖK yıllık %91 geriledi. Brüt kâr marjı 396 baz puan azalarak %9,5'e gerilerken, faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 309 baz puan artarak %10,5'e yükseldi. FAVÖK marjı 634 baz puan daralarak %1,1'e geriledi. Faaliyet giderleri yıllık %8 azalarak 5,2 milyar TL'ye geriledi, ancak tahminimizin %34 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet sonuçlarının beklentimizin altında kalmasında, brüt kârın tahminimizden 1,1 milyar TL düşük, faaliyet giderlerinin ise 1,3 milyar TL yüksek gerçekleşmesi etkili oldu.

Alacak tahsilatlarının iyileşmesiyle net borç çeyreklik %4 azalarak 30,9 milyar TL'ye geriledi. Faaliyetlerden nakit akışı, 3Ç25'teki 2,7 milyar TL çıkışa karşılık 7,2 milyar TL giriş olarak gerçekleşti. İşletme sermayesi, önceki 5,5 milyar TL nakit çıkışına karşılık 6,6 milyar TL nakit girişi sağlarken, alacak tahsilatlarından gelen 8,5 milyar TL giriş ticari borçlardan kaynaklanan 2,8 milyar TL çıkışla kısmen dengelendi. Yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışı 766 milyon TL'den 317 milyon TL'ye geriledi. Finansman faaliyetlerinden nakit çıkışı, 3,7 milyar TL temettü ödemesi dahil 5,6 milyar TL'ye ulaştı. Net borçtaki düşüşe rağmen, S12A FAVÖK'ün zayıflaması nedeniyle net borç/FAVÖK oranı 2,5x'ten 3,3x'e yükseldi.

Son dönemdeki niyet mektupları, finansal etkileri henüz belirlenmemiş stratejik seçenekler sunuyor. Bunlar, Volkswagen markalı binek otomobillerin Türkiye'de üretilmesi seçeneğini, Irak'ta Skoda satış ve satış sonrası hizmetlerini ve grubun TÜVTÜRK'teki %33,3'lük payının tamamının satışını kapsıyor. TÜVTÜRK satışı finansman baskısını hafifletebilir, ancak gelecekteki iştirak kârı ve temettü katkısını da ortadan kaldırır.

AKYatırım

Makro	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE, d.sonu	105.78	110.39	121.47	129.99	137.23
TÜFE, ort.	102.89	109.43	118.79	128.42	134.76
USD/TL, d.sonu	41.50	42.86	44.38	46.56	48.91
USD/TL, ort.	40.68	42.16	43.60	45.39	47.72
EUR/TL, d.sonu	48.65	50.45	51.02	53.10	55.51
EUR/TL, ort.	47.43	49.21	51.26	52.47	54.70

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**75,630**	**96,320**	**56,060**	**63,386**	**49,263**
Satışların Maliyeti	65,449	86,116	48,604	55,996	44,584
Brüt Kar	**10,181**	**10,204**	**7,456**	**7,390**	**4,680**
Operasyonel Giderler	5,629	8,351	4,954	5,004	5,191
Faaliyet Karı	**4,551**	**1,854**	**2,502**	**2,386**	**(511)**
Amortisman ve İtfa Payları	1,056	1,078	1,070	1,047	1,039
FAVÖK	**5,608**	**2,932**	**3,572**	**3,433**	**527**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(708)	(3,211)	299	565	382
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	206	(1,491)	102	137	(42)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	735	368	327	800	802
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	161	231	229	197	215
Finansal Gelir / (Gider)	(2,538)	(2,095)	(753)	(1,916)	(2,157)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	727	(224)	394	1,347	1,564
Vergi Öncesi Kar	**3,843**	**(1,357)**	**2,801**	**2,951**	**(130)**
Vergi Geliri / (Gideri)	(1,088)	(1,367)	(2,164)	(1,122)	(323)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(971)	608	(1,463)	(461)	(319)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(116)	(1,975)	(701)	(661)	(4)
Vergi Sonrası Net Kar	**2,756**	**(2,725)**	**637**	**1,830**	**(453)**
Azınlık Payları	5	(75)	(11)	(10)	(19)
Net Kar	**2,750**	**(2,649)**	**648**	**1,839**	**(434)**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	15.3%	-1.7%	-9.8%	-24.4%	-34.9%
Operasyonel Giderler	7.1%	-23.8%	-27.1%	4.5%	-7.8%
Faaliyet Karı	55.6%	-47.6%	-23.0%	-46.6%	-111.2%
FAVÖK	46.2%	-35.2%	-16.1%	-37.6%	-90.6%
Net Kar	501.7%	-230.2%	-24.0%	-37.7%	-115.8%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	13.5%	10.6%	13.3%	11.7%	9.5%
Operasyonel Gider Marjı	7.4%	8.7%	8.8%	7.9%	10.5%
Faaliyet Kar Marjı	6.0%	1.9%	4.5%	3.8%	-1.0%
FAVÖK Marjı	7.4%	3.0%	6.4%	5.4%	1.1%
Efektif Vergi Oranı	28.3%	-100.7%	77.2%	38.0%	-248.7%
Net Kar Marjı	3.6%	-2.8%	1.2%	2.9%	-0.9%
Parasal Kazanç (Kayıp)	1.0%	-0.2%	0.7%	2.1%	3.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-3.6%	0.2%	-4.7%	-0.3%	14.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-4.6%	-0.4%	-5.0%	-0.1%	14.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-48.0%	7.2%	-74.2%	-5.2%	1,370.1%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%	0.4%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	-7.2%	1.4%	-3.5%	-1.0%	13.3%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**(2,694)**	**212**	**(2,649)**	**(177)**	**7,222**
Düzeltme Öncesi Kar	2,756	(2,725)	637	1,830	(453)
Amortisman ve İtfa Payları	1,056	1,078	1,070	1,047	1,039
İşletme Sermayesindeki Değişim	(5,460)	1,344	(1,949)	(663)	6,562
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(1,046)	515	(2,408)	(2,390)	74
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(766)**	**(601)**	**(180)**	**138**	**(317)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(1,028)	(1,167)	(438)	(521)	(209)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	262	566	259	660	(108)
Serbest Nakit Akımı	**(3,460)**	**(389)**	**(2,829)**	**(39)**	**6,905**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**3,379**	**3,315**	**1,595**	**(4,505)**	**(5,650)**
Finansal Borçlardaki Değişim	4,628	4,117	2,630	(204)	(1,233)
Temettü	0	0	–	(3,728)	(3,728)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(1,249)	(802)	(1,035)	(573)	(689)
Çevrim Farkları	(0)	–	–	–	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**(81)**	**2,927**	**(1,234)**	**(4,544)**	**1,255**

AKYatırım

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**83,934**	**82,162**	**83,556**	**82,500**	**73,775**
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,859	6,907	5,888	1,597	2,953
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Ticari Alacaklar	18,088	21,612	16,361	17,627	9,113
Stoklar	53,494	37,458	46,869	47,469	47,672
Diğer Dönen Varlıklar	8,492	16,186	14,439	15,808	14,038
Duran Varlıklar	**80,730**	**79,909**	**79,602**	**79,378**	**79,640**
Finansal Yatırımlar	5,388	3,990	3,989	3,988	3,989
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	15,256	14,586	14,633	14,794	15,575
Maddi Duran Varlıklar	32,094	33,322	32,855	32,503	31,880
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,760	1,833	1,954	2,032	2,098
Şerefiye	–	–	–	–	–
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	25,181	25,359	25,359	25,359	25,467
Diğer Duran Varlıklar	1,050	820	813	702	631
Toplam Varlıklar	**164,664**	**162,071**	**163,159**	**161,877**	**153,415**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**60,805**	**57,322**	**66,955**	**63,641**	**62,319**
Finansal Borçlar	24,163	24,730	25,787	24,680	29,468
Ticari Borçlar	31,331	23,812	29,584	31,423	29,792
Ertelenmiş Gelirler	1,344	1,201	1,170	1,070	991
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,967	7,580	10,414	6,468	2,068
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**15,533**	**20,077**	**18,415**	**18,581**	**11,936**
Finansal Borçlar	10,632	13,486	11,262	10,939	4,370
Ertelenmiş Gelirler	1,086	884	682	518	396
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	2,616	4,519	5,108	5,774	5,771
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,198	1,189	1,363	1,350	1,398
Özkaynaklar	**88,326**	**84,672**	**77,789**	**79,655**	**79,161**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	87,056	83,477	76,606	78,482	78,007
Azınlık Payları	1,270	1,195	1,183	1,174	1,154
Toplam Kaynaklar	**164,664**	**162,071**	**163,159**	**161,877**	**153,415**
Yatırım Sermayesi	124,163	122,572	116,102	121,320	117,612
Toplam Borç	34,795	38,216	37,048	35,619	33,838
Net İşletme Sermayesi (NİS)	40,252	35,258	33,645	33,672	26,992
NİS / S12A Satışlar	12.6%	11.1%	10.8%	11.6%	10.2%
Net Borç (NB)	30,936	31,309	31,160	34,022	30,885
NB / S12A FAVÖK	1.56	1.71	1.77	2.19	2.95
NB / Özkaynaklar	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	20,304	17,823	19,899	23,083	26,515
KV ND / S12A FAVÖK	1.0	1.0	1.1	1.5	2.5
YPP (Türev Korunma Dahil)	(15,470)	(13,882)	(14,975)	(14,818)	(11,600)

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026