Doğuş Otomotiv

3Ç26'da beklentilerin aksine net zarar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Doğuş Otomotiv, 3Ç26'da TMS-29 etkisi dahil piyasa ortalama net kar beklentisinin aksine, 434,1mn TL net zarar açıklamıştır (3Ç25: 2.750mn TL net kar) (RT Piyasa Ort.: 842mn TL net kar, Şeker: 809mn TL net kar). Net finansman giderlerindeki yıllık %15'lik düşüş (3Ç25: -2.538mn TL, 3Ç26: -2.157mn TL), net parasal pozisyon kazancındaki artış (3Ç26: 1.564mn TL, 3Ç25: 727mn TL), vergi giderlerindeki gerileme ve özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan kar katkısına rağmen, satış gelirlerindeki sert daralma & satışların maliyetinin gelirlerden daha sınırlı gerilemesi sonucunda brüt karlılıkta belirgin bozulma sonucu yazılan faaliyet zararı ve net finansman giderleri, Şirket'in bu çeyrekte net zarar açıklamasındaki unsurlar olmuştur.

Şirket'in 3Ç26'da toptan araç satışlarında (Škoda dahil) yıllık %18,3'lük daralma meydana gelmiştir (3Ç25: 37.385 adet, 3Ç26: 45.752 adet). Doğuş Otomotiv'in net satış gelirleri, otomotiv pazarındaki daralma ve zayıflayan satış hacimlerinin etkisiyle 3Ç26'da TMS-29 etkisi dahil yıllık %34,9'luk düşüşle 49.263mn TL'ye gerilemiştir (3Ç25: 75.630mn TL) (RT Piyasa Ort.: 47.136mn TL, Şeker: 46.403mn TL). Satışların maliyetindeki düşüşün gelirlerdeki daralmanın gerisinde kalması sonucunda brüt kar 3Ç26'da yıllık %54 azalarak 4.680mn TL'ye gerilerken, brüt kar marjı yıllık 4.0 yp daralarak %9,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda Şirket'in FAVÖK'ü, 3Ç26'da yıllık %88,6 azalarak piyasa beklentilerinin belirgin altında 639mn TL seviyesinde gerçekleşirken (3Ç25: 5.608mn TL) (RT Piyasa Ort.: 2.507mn TL; Şeker: 2.599mn TL), FAVÖK marjı yıllık 6,1 yp daralarak %1,3'e gerilemiştir (3Ç25: %7,4).

Doğuş Otomotiv, 3Ç26 finansal sonuçlarının açıklanmasının ardından, ilgili ara hesap dönemi itibarıyla kar payı avansı dağıtılmamasına karar verildiğini duyurmuştur.

2026 Beklentileri: Şirket, 2026 yılına ilişkin toplam yurt içi perakende otomotiv pazarı beklentisini (binek, hafif ticari ve ağır ticari) 1,2mn adetten 1,15mn adede aşağı yönlü revize ederken, Škoda hariç Doğuş Otomotiv markalı araç satış hedefini 125.000+ adetten 130.000 adede yükseltmiştir. Şirket ayrıca 2026 yılı yatırım harcaması beklentisini 5,0mlr TL'den 4,0mlr TL'ye düşürmüştür.

Doğuş Otomotiv için 3Ç26 sonuçlarının ardından hedef fiyatımızı, modelimizi aşağı yönlü revize etmemiz sebebiyle "240,00 TL'ye düşürüyor; "AL" önerimizi koruyoruz. Satış hacimlerindeki daralma, brüt kar marjındaki belirgin erozyon, operasyonel karlılıktaki sert bozulma ve piyasa beklentilerinin aksine açıklanan net zararın yanı sıra FAVÖK'ün beklentilerin oldukça altında kalması nedeniyle, 3Ç26 finansal sonuçlarının Şirket payları üzerindeki kısa vadeli etkisinin negatif olacağını değerlendiriyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 240,00 TL
Önceki: TRY 302,90
Getiri Potansiyeli: 74%

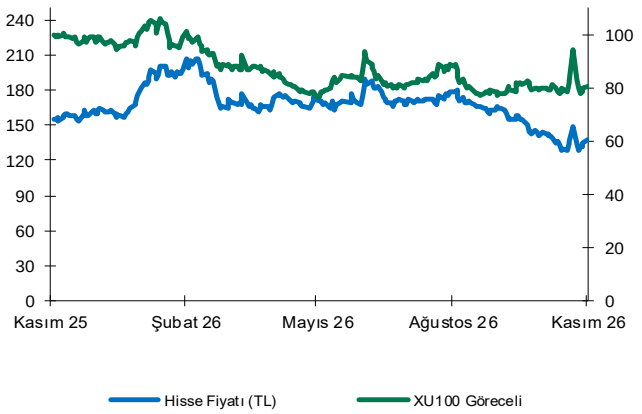
	TL	US$
Fiyat	138,30	2,76
BİST 100	11.713	234
US$ (MB Alış):	50,18	
52 Hafta Yüksek:	207,09	4,74
52 Hafta Düşük:	128,40	2,58
Bloomberg/Reuters Kodu:	DOAS.TI / DOAS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	220,0	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri (TL Mn):	30.426	592
Halka Açık PD (TL Mn):	11.566	231

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,3	-9,8	-14,0
US$ Getiri (%):	-5,9	-24,1	-26,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,2	-15,9	-17,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	321,41		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	7,21		

Beta	0,72
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Doğuş Holding	60,5
Halka Açık	39,5
Toplam	**100,0**



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**221.659**	**168.709**	**-23,9%**	**75.630**	**49.263**	**-34,9%**
Brüt Kar	**29.483**	**19.526**	**-33,8%**	**10.181**	**4.680**	**-54,0%**
Brüt Kar Marjı	*13,3%*	*11,6%*	-1,7%	*13,5%*	*9,5%*	-4,0%
Operasyonel Kar	**12.267**	**4.376**	**-64,3%**	**4.551**	**-511**	**A.D.**
Operasyonel Kar Marjı	*5,5%*	*2,6%*	-2,9%	*6,0%*	*-1,0%*	-7,1%
FAVÖK	**15.364**	**7.532**	**-51,0%**	**5.608**	**639**	**-88,6%**
FAVÖK Marjı	*6,9%*	*4,5%*	-2,5%	*7,4%*	*1,3%*	-6,1%
Net Kar	**6.554**	**2.053**	**-68,7%**	**2.750**	**-434**	**A.D.**
Net Kar Marjı	*3,0%*	*1,2%*	*-1,7%*	*3,6%*	*-0,9%*	*-4,5%*

Kaynak: Doğuş Otomotiv, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

(bin TL) (TMS-29 Etkisi)	2025	9A26	%
Varlıklar	**162.071.285**	**153.415.210**	***-5,3%***
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.906.756	2.952.736	*-57,2%*
Ticari Alacaklar	21.611.766	9.112.711	*-57,8%*
Stoklar	37.457.658	47.671.542	*27,3%*
Finansal Yatırımlar	3.989.726	3.989.726	*0,0%*
Özkaynak Yöntemine göre Değ. Yat.	14.586.229	15.575.191	*6,8%*
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.155.218	33.978.304	*-3,3%*
Kullanım Hakkı Varlıkları	355.645	451.034	*26,8%*
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	25.358.518	25.466.577	*0,4%*
Yükümlülükler	**77.399.262**	**74.254.341**	***-4,1%***
Finansal Borçlar	38.215.520	33.838.153	*-11,5%*
Ticari Borçlar	23.811.538	29.792.030	*25,1%*
Özkaynaklar	**84.672.023**	**79.160.869**	***-6,5%***

Kaynak: Doğuş Otomotiv, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com