Salı, 10 Kasım 2026 | 3Ç26

DOĞUŞ OTOMOTİV A.Ş. – DOAS

Negatif

3Ç26'da 434mn TL net zarar açıklanmıştır. Piyasa 825mn TL kâr beklerken şirket zarar yazmıştır. Geçen yılın aynı çeyreğinde 2.750mn TL, bir önceki çeyrekte ise 1.839mn TL net kâr elde edilmişti. Dokuz aylık kâr %68,7 düşüşle 2.053mn TL'ye inmiştir. Zararın asıl nedeni ana faaliyetlerdir. Esas faaliyetlerden 553mn TL zarar oluşmuştur. İştiraklerden gelen 802mn TL ve 1.564mn TL'lik parasal kazanç, 2.157mn TL'lik net finansman giderini ancak karşılayabilmiştir. Bu nedenle vergi öncesi sonuç da 130mn TL zarara dönmüştür.

Ciro Beklentiyi Aştı, Satış Adetleri Düştü... Hasılat 3Ç26'da 49.263mn TL olmuştur. Bu rakam geçen yıla göre %34,9, önceki çeyreğe göre %22,3 düşüktür, ancak 47.106mn TL'lik piyasa beklentisinin %4,6 üzerindedir. Dokuz aylık hasılat 168.709mn TL ile geçen yılın %23,9 altındadır. Düşüşün ana nedeni satış adetleridir. Toptan pazar çeyrekte yaklaşık dörtte bir küçülmüş, şirketin Škoda hariç satışları da 35,4 bin adetten 26,5 bin adede aynı oranda gerilemiştir. FAVÖK 3Ç26'da 527mn TL'ye inmiş ve 2.441mn TL'lik piyasa beklentisinin %78,4 altında kalmıştır. FAVÖK geçen yıla göre %90,6, önceki çeyreğe göre %84,6 azalmıştır. FAVÖK marjı %7,4'ten %1,1'e düşmüştür. Dokuz aylık FAVÖK 7.532mn TL ile geçen yılın yaklaşık yarısı kadardır (-%51,0).

Pazar Payı Korundu, Satışlar Pazarla Birlikte Geriledi... Faaliyet raporuna göre dokuz ayda toptan pazar %13,3 küçülerek 817,5 bin adede inmiştir. Şirketin Škoda hariç satışları ise %11,8 düşüşle 95,0 bin adet olmuş ve toptan satışlardaki pazar payı (Škoda hariç) %11,4'ten %11,6'ya çıkmıştır. Yani sorun rekabet gücünde değil, talebin azalmasındadır. Satılamayan araçlar stokta birikmektedir. Stoklar yılbaşına göre %27,3 artarak 47.672mn TL'ye çıkmıştır. Aracı kurumların aktardığı şirket verisine göre stoktaki araç sayısı 18,6 binden 31,2 bine yükselmiştir. Bu stok, yıl sonu satış hedefinin yaklaşık dörtte biri kadardır.

Kâr Marjları Belirgin Şekilde Daraldı... Brüt kâr marjı geçen yıla göre 4,0 puan düşerek %9,5'e inmiştir. Zayıf talep ortamında artan fiyat rekabetinin ve stokları azaltmaya yönelik kampanyaların kârlılığı düşürdüğünü düşünüyoruz. Asıl baskı ise giderlerden gelmiştir. Satış ve yönetim giderleri geçen yıla göre %7,8 azalmıştır. Ancak ciro üçte bir oranında küçüldüğü için giderlerin ciroya oranı %7,4'ten %10,5'e yükselmiştir. Bunun sonucunda esas faaliyet kâr marjı %6,3'ten -%1,1'e, net kâr marjı ise -%0,9'a gerilemiştir.

Bilanço Küçüldü, Stoklar Arttı, Alacaklar Tahsil Edildi... Aktif toplamı 153.415mn TL ile 2025 yıl sonuna göre %5,3 azalmıştır. Stoklar %27,3 artarak 47.672mn TL'ye çıkmıştır. Ticari alacaklar ise %57,8 azalarak 9.113mn TL'ye inmiştir. Ticari borçlar %25,1 artışla 29.792mn TL'ye yükselmiştir. Alacakların tahsil edilmesi ve tedarikçi vadelerinin uzaması, stok artışının nakde etkisini dengelemiştir. Cari oran 1,18'dir. Ana ortaklık özkaynakları, ödenen 6.600mn TL temettünün de etkisiyle yılbaşına göre %6,6 azalarak 78.007mn TL'ye gerilemiştir.

Net Borç Azaldı, Borç/FAVÖK Oranı Yükseldi... Toplam finansal borç yıl sonundaki 38.216mn TL'den 33.838mn TL'ye, %11,5 azalmıştır. Ancak borcun %87'si bir yıl içinde ödenecek kısma geçmiştir. Bu oran 2025 sonunda %65'ti. Nakit 2.953mn TL'ye inmiş, net borç 30.885mn TL olmuştur. Net borç Haziran sonuna göre %9,2 azalmıştır. Ancak son on iki aylık FAVÖK 10.464mn TL'ye gerilediği için Net Borç/FAVÖK oranı 2025 sonundaki 1,71x seviyesinden 2,95x'e yükselmiştir. Net borç/özkaynak oranı 0,39x'tir.

Değerlendirme: *Ciro beklentinin %4,6 üzerinde gelse de FAVÖK beklentinin %78,4 altında kalmıştır. Piyasa 825mn TL kâr beklerken şirket 434mn TL zarar açıklamıştır. Zararın temel nedeni pazardaki daralmayla birlikte düşen satışlar ve daralan kâr marjlarıdır. Şirket pazar payını korumuş ve net borcunu azaltmıştır, ancak stoklar artmaya devam etmektedir. Son çeyrekte talebin seyri ve stokların eritilmesi takip edilecek temel başlıklardır.*

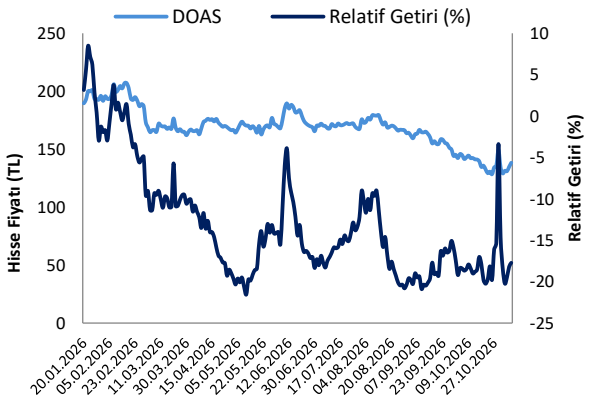
Piyasa Bilgileri	9.11.2026
Sektör	Otomotiv
Kapanış (TL)	138,30
Piyasa Değeri (mn TL)	30.426
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	11.866
Bugünkü Sermaye (bin TL)	220.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	85.800
Halka Açıklık Oranı	39%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	0,23
3 Aylık	-9,26
Yılbaşına göre	-17,32
Son 1 Yıl	-15,86

Piyasa Çarpanları	
F/K	a.d.
PD/DD	0,39
FD/FAVÖK	5,86

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	153.415.210
Net Borç	30.885.417
Net Satışlar	168.708.906
FAVÖK	7.531.965
Net Kar/Zarar	2.053.494

Performans



Salı, 10 Kasım 2026 **3Ç26**

Nakit Akışı İşletme Sermayesi Sayesinde Pozitife Döndü... İşletme faaliyetlerinden dokuz ayda 4.395mn TL nakit girişi sağlanmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 16.132mn TL nakit çıkışı vardı. Bu iyileşme kârlılıktan değil, işletme sermayesinden gelmiştir. Ticari alacaklardaki 12.499mn TL'lik düşüş ve tedarikçi borçlarındaki artış, stoklara ayrılan 10.266mn TL'yi karşılamıştır. Yatırım harcamaları 2.615mn TL ile geçen yılın %30 altındadır. Dönemde 7.456mn TL temettü ödenmiş, borçlanmadan net 1.194mn TL giriş olmuştur.

Doğuş Otomotiv Toptan Satış Adetleri ve Pazar Payı (Škoda hariç)

Gösterge	2026	2025	Değişim
Toplam pazar, 9A (adet)	817.473	942.798	-13,3%
DOAS satışları, 9A (adet)	94.980	107.634	-11,8%
DOAS pazar payı, 9A	11,6%	11,4%	0,2
Toplam pazar, 3Ç (adet)	240.895	319.649	-24,6%
DOAS satışları, 3Ç (adet)	26.547	35.410	-25,0%
DOAS pazar payı, 3Ç	11,0%	11,1%	-0,1

Doğuş Otomotiv'in satışları pazarın genel gidişatını takip etmektedir. Dokuz ayda pazar %13,3, şirket satışları %11,8 küçülmüş ve pazar payı 0,2 puan artmıştır. Bu durum, kaybın rekabetten değil talebin azalmasından kaynaklandığını göstermektedir. Üçüncü çeyrekte pazar ve şirket satışları aynı hızda, yaklaşık %25 düşmüştür. Yönetim yıl sonu satış hedefini 130 bin adede yükseltmiştir. Bu hedefe ulaşmak için son çeyrekte yaklaşık 35 bin adet satış gerekmektedir. Bu da üçüncü çeyreğin %32 üzerinde bir satış anlamına gelir. Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği'nin aktardığı aylık veriler, zayıflığın Ekim'de de sürdüğünü göstermektedir. Bu nedenle hedefin büyük ölçüde fiyat indirimlerine bağlı kalacağını ve dördüncü çeyrek marjlarını baskılayabileceğini düşünüyoruz. 2Ç26 sonrasında takip ettiğimiz konulardan net borç beklendiği gibi azalmış, stok artışı ise devam etmiştir. Dokuz aylık kârdan kâr payı avansı dağıtılmamıştır.

Finansal Değerlendirme Raporu

AnadoluYatırım

Salı, 10 Kasım 2026 **3Ç26**

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	49.263.223	75.629.994	-34,9	63.385.084	-22,3
Brüt satış karı	4.679.502	10.180.726	-54,0	7.389.983	-36,7
Faaliyet Giderleri	5.190.959	5.629.324	-7,8	5.003.949	3,7
Finansal Gelir/Gider	-2.157.231	-2.537.767	a.d.	-1.915.656	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-553.288	4.757.831	a.d.	2.523.001	a.d.
FAVÖK	527.129	5.607.714	-90,6	3.432.683	-84,6
Ana Ortaklık Net Kar	-434.107	2.750.353	a.d.	1.839.157	a.d.

Oranlar	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Brüt Kar Marjı (%)	9,5	13,5	-4,0	11,7	-2,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-1,1	6,3	-7,4	4,0	-5,1
FAVÖK Marjı (%)	1,1	7,4	-6,3	5,4	-4,3
Net Kar Marjı (%)	-0,9	3,6	-4,5	2,9	-3,8

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Dönen Varlıklar	73.774.815	83.933.885	-12,1
Hazır Değerler	2.952.736	3.858.925	-23,5
Duran Varlıklar	79.640.395	80.730.225	-1,3
Aktif Toplamı	153.415.210	164.664.110	-6,8
Borç Toplamı	74.254.341	76.337.558	-2,7
Finansal Borç Toplamı	33.838.153	34.795.049	-2,8
Özsermaye	78.006.705	87.056.403	-10,4

Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	% Değ.
Net Satışlar	168.708.906	221.659.384	-23,9
Brüt satış karı	19.525.826	29.483.498	-33,8
Faaliyet Giderleri	15.149.443	17.216.447	-12,0
Net Finansal Gelir/Gider	-4.825.732	-7.108.661	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.573.675	13.941.512	-67,2
FAVÖK	7.531.965	15.364.426	-51,0
Ana Ortaklık Net Kar	2.053.494	6.554.183	-68,7

Kaynak: KAP, Şirket Faaliyet Raporu, Fintables, Finnet

Finansal Değerlendirme Raporu

Salı, 10 Kasım 2026 **3Ç26**

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.