10 Kasım 2026, 08:00

DOAS (EP) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Negatif

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	**49,263**	47,136	47,520
FVAÖK (TLmn)	**485**	2,507	2,412
FVAÖK Marjı	**1.0%**	5.3%	5.1%
Net Kar (TLmn)	**-434**	842	905

Net kâr ve FAVÖK beklentilerin belirgin altında

- DOAS 3Ç26 döneminde piyasanın 842 mn TL net kâr beklentisine karşılık 434 mn TL net zarar açıkladı (2Ç26: 1.839 mn TL net kâr) (3Ç25: 2.750 mn TL net kâr). Net zararda operasyonel kârlılıktaki sert gerilemenin yanı sıra 2.157 mn TL net finansman gideri etkili olurken, 1.564 mn TL net parasal pozisyon kazancı zararı sınırladı. Böylece 9A26 net kâr yıllık %68,7 azalışla 2.053 mn TL oldu.
- FAVÖK piyasa beklentisinin %80,6 altında (piyasa: 2.507 mn TL) 485 mn TL seviyesinde gerçekleşti (QoQ: -%86,4) (YoY: -%91,7). Böylece 9A26 FAVÖK yıllık %54,6 düşüşle 7.729 mn TL oldu. FAVÖK marjı %1,0'e gerilerken (QoQ: -4,6 ppt) (YoY: -6,7 ppt), 9A26 FAVÖK marjı %4,6 seviyesinde gerçekleşti (YoY: -3,1 ppt).
- Operasyonel kârlılıktaki zayıflığın temelinde brüt kâr marjındaki daralma ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki artış bulunuyor. Brüt kâr marjı 3Ç25'teki %13,5 seviyesinden 3Ç26'da %9,5'e geriledi. Şirketin sunumuna göre 9A26'da Audi satışları %25, CUPRA satışları %45 ve SEAT satışları %36 azalırken, lüks segmentteki satış hacmi pazardaki %11'lik daralmaya karşılık %26 geriledi. Özellikle lüks segmentteki zayıflığın ürün karmasını, rekabetçi fiyatlama koşullarının ise brüt kârlılığı baskıladığını düşünüyoruz. Ayrıca net faaliyet giderlerinin satışlara oranının 9A26'da yıllık 1,9 puan artarak %8,9'a yükselmesi, giderlerin düşen ciroya aynı ölçüde uyum sağlayamadığına işaret ediyor.
- Satışlar piyasa beklentisinin %4,5 üzerinde (piyasa: 47.136 mn TL) 49.263 mn TL olarak gerçekleşti (QoQ: -%22,3) (YoY: -%34,9). Böylece 9A26 satışlar yıllık %23,9 azalışla 168.709 mn TL oldu. Dokuz aylık toptan satış hacmi Škoda dahil %9 gerilerken, satış gelirlerindeki daha sert düşüş fiyatlama ve ürün karması üzerindeki baskıya işaret ediyor. Ekim sonu itibarıyla lüks segment satışlarının yıllık %30 ve elektrikli araç satışlarının %39 gerilemesi, zayıf eğilimin devam ettiğini gösteriyor. Şirket 2026 yılı için yaklaşık 1,15 mn adetlik toplam otomotiv pazarı, Škoda hariç 130 bin adet satış ve 4 mlr TL yatırım harcaması öngörüyor.
- Net borç çeyreklik 1.342 mn TL azalışla 30.885 mn TL'ye geriledi (Net borç/FAVÖK: 3,37x). Bununla birlikte, şirketin stokundaki araç sayısı yıl sonundaki 18.623 adetten 31.197 adede yükselirken, stok devir süresi 49 günden 87 güne çıktı. Yüksek stok seviyesinin işletme sermayesi üzerindeki baskıyı artırmasının yanı sıra önümüzdeki dönemlerde fiyatlama ve kârlılık açısından da risk oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Bilanço etkisinin negatif olmasını bekliyoruz

- Satışların beklentileri aşmasını ve net borçtaki çeyreklik gerilemeyi olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte, lüks segmentteki satış kayıpları, brüt kâr marjındaki belirgin daralma, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki yükseliş ve artan stok seviyeleri operasyonel görünümü zayıflatıyor. FAVÖK'ün beklentilerin %80,6 altında kalması ve net zarara dönüş nedeniyle bilanço etkisinin negatif olmasını bekliyoruz.

Sınıflandırma: **Açık**

Dogus Otomotiv Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**75,630**	**96,320**	**56,060**	**63,386**	**49,263**	**221,659**	**168,709**	**-35%**	**-22%**	**-24%**
Brüt Kar (Zarar)	10,181	10,204	7,456	7,390	4,680	29,483	19,526	-54%	-37%	-34%
Faaliyet Karı	4,551	1,854	2,502	2,386	-511	12,267	4,376	m.d.	m.d.	-64%
FVAÖK	**5,814**	**1,441**	**3,674**	**3,570**	**485**	**17,039**	**7,729**	**-92%**	**-86%**	**-55%**
Net Diğer Gelir/Gider	206	-1,491	102	137	-42	1,674	197	m.d.	m.d.	-88%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	161	231	229	197	215	357	641	33%	9%	79%
Net Fnansal Gelir / Gider	-1,810	-2,319	-359	-568	-593	-6,578	-1,521	m.d.	m.d.	m.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*727*	*-224*	*394*	*1,347*	*1,564*	*531*	*3,305*	*115%*	*16%*	*523%*
VÖK	**3,843**	**-1,357**	**2,801**	**2,951**	**-130**	**9,426**	**5,623**	**m.d.**	**m.d.**	**-40%**
Vergi Geliri (Gideri)	-1,088	-1,367	-2,164	-1,122	-323	-2,875	-3,609	m.d.	m.d.	m.d.
Net Kar	**2,750**	**-2,649**	**648**	**1,839**	**-434**	**6,554**	**2,053**	**m.d.**	**m.d.**	**-69%**
Net Nakit	-23,846	-31,309	-27,582	-32,227	-30,885	-23,846	-30,885	m.d.	m.d.	m.d.
Çalışma Sermayesi	-31,027	-35,258	-29,782	-31,896	-26,992	-31,027	-26,992	m.d.	m.d.	m.d.
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	-1,650	3,913	835	884	8,216	-7,478	9,935	m.d.	830%	m.d.
Özsermaye	88,326	84,672	77,789	79,655	79,161	88,326	79,161	-10%	-1%	-10%
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	13.5%	10.6%	13.3%	11.7%	9.5%	13.3%	11.6%	-4 puan	-2.2 puan	-1.7 puan
Faaliyet Kar Marjı	6.0%	1.9%	4.5%	3.8%	m.d.	5.5%	2.6%	m.d.	m.d.	-2.9 puan
FVAÖK Marjı	**7.7%**	**1.5%**	**6.6%**	**5.6%**	**1.0%**	**7.7%**	**4.6%**	**-6.7 puan**	**-4.6 puan**	**-3.1 puan**
Net Kar Marjı	3.6%	m.d.	1.1%	2.9%	m.d.	3.0%	1.2%	m.d.	m.d.	-1.8 pp

Analist: Cenk Özdemir

+90 212 384 11 19

cozdemir@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr