

Finansal Değerlendirme Raporu

Doğan Holding <DOHOL>

Holding

Doğan Holding (DOHOL), 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %11 azalışla 26,22 milyar TL gelir, %18 artışla 7,03 milyar TL FAVÖK ve 3,29 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Piyasa medyan beklentisi 488 milyon TL net kar yönündeydi. Buna göre net kar piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 6,6 puan artışla %26,8 seviyesine yükselirken, brüt kar marjı da %16'dan %21'e çıktı.

Ciro tarafında otomotiv ve enerji segmentlerindeki zayıflık belirleyici olurken, Karel ve Hepiyi Sigorta'daki güçlü büyüme bu etkiyi kısmen dengeledi. D Trend Otomotiv hariç tutulduğunda konsolide gelirlerdeki yıllık daralma yalnızca %3 seviyesinde kaldı. Buna karşılık maliyet ve faaliyet giderlerindeki sıkı disiplin, madencilik segmentinin güçlü katkısı, Hepiyi Sigorta'nın operasyonel verimliliği ve Karel'de devam eden dönüşüm sayesinde FAVÖK büyümesi ciro görünümünden belirgin şekilde ayrıştı.

Operasyonel tarafta en güçlü katkılardan biri Gümüştaş Madencilik'ten geldi. Şirketin cevher üretimi 2Ç26'da yıllık bazda %75 artarken, FAVÖK %31 yükselerek 551 milyon TL'ye ulaştı ve FAVÖK marjı %28'den %42'ye çıktı. İlk yarıda ise gelirler %51, FAVÖK %102 arttı; FAVÖK marjı %52 seviyesine ulaştı. Güçlü ürün karması ve etkin hedge uygulamaları madencilik karlılığını destekleyen ana unsurlar oldu.

Finansal hizmetler tarafında Hepiyi Sigorta güçlü büyümesini sürdürdü. Yönetilen portföy büyüklüğü yıllık bazda %44 artışla 902 milyon ABD dolarına ulaşırken, brüt yazılan primler 2Ç26'da %32 arttı. TMS 29 hariç net kar yıllık bazda %104 artışla 2,31 milyar TL'ye yükseldi. Trafik sigortasında pazar payı %6,7'ye, kaskoda ise %4,3'e çıktı. Şirketin trafik branşındaki hasar ve bileşik oranlarının geçen yılın altına gerilemesi de operasyonel verimlilik açısından destekleyici oldu.

Karel'de dönüşüm programının olumlu etkileri devam etti. Gelirler yıllık bazda %9 artışla 5,36 milyar TL'ye, FAVÖK %82 artışla 516 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjı %6'dan %10'a çıktı. Şirket geçen yılın aynı dönemindeki 649 milyon TL net zarara karşılık 88 milyon TL net kar açıkladı. İşletme sermayesi yönetimindeki disiplin ve yüksek marjlı segmentlerin ağırlığındaki artış finansal görünümü destekledi. Buna karşılık Sesa Ambalaj'da FAVÖK marjı %20'den %14'e gerilerken, net kar %204 artışla 215 milyon TL'ye ulaştı.

Enerji tarafında Galata Wind'in performansı zayıf kaldı. Türkiye'deki güçlü hidroelektrik üretimi nedeniyle şirketin elektrik üretimi 2Ç26'da yıllık bazda %11 azalırken, USD bazlı ortalama PTF %67 geriledi. Buna bağlı olarak gelirler %54 düşüşle 367 milyon TL'ye, FAVÖK %78 azalışla 120 milyon TL'ye geriledi ve FAVÖK marjı %69'dan %33'e düştü. Buna karşın 2027'de yürürlüğe girecek yeni kurumlar vergisi oranının yarattığı 1,6 milyar TL ertelenmiş vergi geliri sayesinde net kar 1,60 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Otomotiv ve mobilite segmenti ise grup performansını baskılamaya devam etti. Doğan Trend'in gelirleri yıllık bazda %39 azalarak 3,95 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK 154 milyon TL negatif gerçekleşti. MG satışları %1 artmasına karşın Suzuki satışları %24, motosiklet satışları ise %31 geriledi. Buna rağmen filo araçlarının elden çıkarılması, sermaye artırımı ve ikinci el satışlarının hızlanmasıyla finansman giderlerinde sağlanan iyileşme sayesinde net zarar geçen yılki 866 milyon TL'den 370 milyon TL'ye geriledi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	DOHOL
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	20,80
5Y En Yüksek	25,24
5Y En Düşük	15,87
Hisse Adedi (mn)	2.617
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	54.434
Piyasa Değeri (USD mn)	1.142
Finansal Borç (TL mn)	43.682
Finansal Borç (USD mn)	938
3A OİH (USD mn)	4,94
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,20%

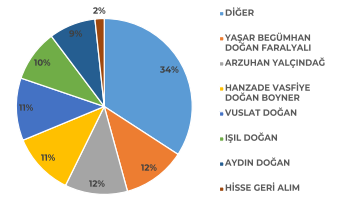
F / K

Güncel	8,97
6 Aylık Ortalama	20,44
1 Yıllık Ortalama	25,76

PD/DD

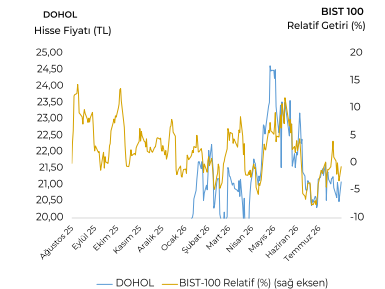
Güncel	0,57
6 Aylık Ortalama	0,59
1 Yıllık Ortalama	0,62

Ortaklık Yapısı



Performans

DOHOL (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	110.318	55.511	51.834
FAVÖK	12.504	5.288	7.999
Net Kar	2.111	-628	3.649
Özkaynaklar	94.135	96.347	95.446



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Doğan Holding <DOHOL>

Holding

Net kar tarafında yatırım faaliyetlerinden gelirler önemli destek sağladı. Yatırım faaliyetlerinden net gelir yıllık bazda %115 artarak 5,18 milyar TL'ye yükselirken, finansman giderlerindeki iyileşme de vergi öncesi karı destekledi. Buna ek olarak yeni vergi rejimi konsolide holding seviyesinde yaklaşık 2 milyar TL ertelenmiş vergi geliri yarattı. Böylelikle vergi öncesi kar 3,60 milyar TL'ye, ana ortaklık net karı ise 3,29 milyar TL'ye yükseldi.

Bilanço tarafında **Holding'in solo net nakit pozisyonu 1Ç26'daki 633 milyon ABD dolarından 649 milyon ABD dolarına yükseldi.**

Net Aktif Değer tarafında görünüm güçlü kaldı. Holding'in NAD'ı yılbaşından bu yana %14 artarak 3,21 milyar ABD dolarına yükselirken, büyümede ağırlıklı olarak Hepiyi Sigorta'nın defter değeri artışı ve Gümüştaş Madencilik'in FAVÖK büyümesi etkili oldu. Stratejik odak alanlarının NAD içindeki payı geçen yılki %44 seviyesinden %57'ye yükseldi. Haziran sonu itibarıyla Holding 1,15 milyar ABD doları piyasa değerine karşılık yaklaşık **%64** NAD iskontosu ile işlem görmekteydi.

Şirket 2026 yılı beklentilerinde de revizyona gitti. Hepiyi Sigorta'nın yıllık yönetilen portföy büyüklüğü artış beklentisi 100-130 milyon ABD dolarından 200-250 milyon ABD dolarına yükseltilirken, Galata Wind'in FAVÖK marjı beklentisi %65-70 seviyesinden yaklaşık %60'a indirildi. Gümüştaş için >%40 gelir büyümesi ve %40-50 FAVÖK marjı beklentileri ile 2030 yılı için 4,5 milyar ABD doları NAD hedefi korundu.

Genel olarak değerlendirdiğimizde gelirlerdeki daralmaya rağmen FAVÖK marjındaki güçlü iyileşme, madencilik ve finansal hizmetler segmentlerindeki kuvvetli performans, net karın piyasa beklentisini belirgin şekilde aşması, solo net nakit pozisyonunun korunması ve NAD'daki büyüme nedeniyle açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	DOHOL
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	20,80
5Y En Yüksek	25,24
5Y En Düşük	15,87
Hisse Adedi (mn)	2.617
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	54.434
Piyasa Değeri (USD mn)	1.142
Finansal Borç (TL mn)	43.682
Finansal Borç (USD mn)	938
3A OİH (USD mn)	4,94
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,20%

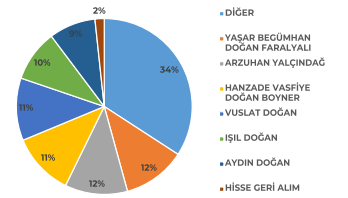
F / K

Güncel	8,97
6 Aylık Ortalama	20,44
1 Yıllık Ortalama	25,76

PD/DD

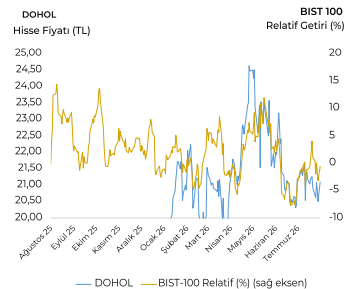
Güncel	0,57
6 Aylık Ortalama	0,59
1 Yıllık Ortalama	0,62

Ortaklık Yapısı



Performans

DOHOL (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	110.318	55.511	51.834
FAVÖK	12.504	5.288	7.999
Net Kar	2.111	-628	3.649
Özkaynaklar	94.135	96.347	95.446



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	14.362	17.919	-20%	30.136	32.895	-8%
Satışların Maliyeti (-)	-11.911	-15.288	-22%	-24.264	-28.050	-13%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	3.019	2.060	47%	5.844	3.974	47%
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.470	4.691	17%	11.716	8.819	33%
Faaliyet Giderleri (-)	-3.643	-3.755	-3%	-7.049	-7.335	-4%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.826	936	95%	4.668	1.484	215%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1.115	2.937	-62%	1.724	5.634	-69%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	3	68	-96%	61	-130	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-4.525	-5.442	-17%	-10.534	-9.735	8%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	5.180	2.411	115%	9.391	3.951	138%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3.598	909	296%	5.311	1.203	341%
Vergiler	557	-817	a.d.	-571	-2.008	-72%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	4.156	92	4427%	4.740	-805	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	887	-100%	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	4.156	979	325%	4.740	-805	a.d.
Azınlık Payları	864	879	-2%	1.091	-176	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.292	100	3204%	3.649	-628	a.d.
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	63.080,09	74.158,02	-15%	63.080,09	74.158,02	-15%
FVAÖK - Yıllık	15.215,37	5.892,36	158%	15.215,37	5.892,36	158%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	19.963,64	15.747,35	27%	19.963,64	15.747,35	27%
Net Dönem Karı - Yıllık	6.387,67	2.709,08	136%	6.387,67	2.709,08	136%
Brüt Kar Marjı	38,08	26,18	45%	38,88	26,81	45%
FVAÖK	3.506,36	2.778,17	26%	7.999,00	5.287,58	51%
FVAÖK Marjı	24,41	15,50	57%	26,54	16,07	65%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	4.620,87	5.714,70	-19%	9.723,07	10.921,23	-11%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	32,18	31,89	1%	32,26	33,20	-3%
İşletme Sermayesi	9.432,42	10.547,97	-11%	9.432,42	10.547,97	-11%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,97	1,50	98%	2,97	1,50	98%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	6,67	3,25	105%	6,67	3,25	105%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	4,77	2,32	106%	4,77	2,32	106%
Alacak Tahsilat Süresi	56,07	45,27	24%	56,07	45,27	24%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	66,66	65,38	2%	66,66	65,38	2%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	58,00	31,92	82%	58,00	31,92	82%
Nakit Döndürme Süresi	76,43	82,62	-8%	76,43	82,62	-8%
Net Nakit	43.369,53	29.172,77	49%	43.369,53	29.172,77	49%
Sabit Sermaye Yatırımları	-1.776,45	844,13	-310%	-2.795,03	-404,33	591%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,96	0,90	6%	0,96	0,90	6%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	0,40	0,01	5679%	0,40	0,01	5679%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	138.288	99.063	40%	138.288	99.063	40%
Hazır Değerler	4.073	29.258	-86%	4.073	29.258	-86%
Menkul Kıymetler (net)	85.040	32.618	161%	85.040	32.618	161%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	8.913	7.926	12%	8.913	7.926	12%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	20.590	11.912	73%	20.590	11.912	73%
Stoklar	9.339	7.523	24%	9.339	7.523	24%
Diğer Dönen Varlıklar	10.332	9.826	5%	10.332	9.826	5%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	82.055	62.962	30%	82.055	62.962	30%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	366	416	-12%	366	416	-12%
Finansal Duran Varlıklar	1.651	1.815	-9%	1.651	1.815	-9%
Maddi Duran Varlıklar	33.866	25.828	31%	33.866	25.828	31%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29.469	23.412	26%	29.469	23.412	26%
Diğer Duran Varlıklar	16.704	11.491	45%	16.704	11.491	45%
TOPLAM VARLIKLAR	220.343	162.025	36%	220.343	162.025	36%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.868	58.518	48%	86.868	58.518	48%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	34.746	20.206	72%	34.746	20.206	72%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.820	4.901	80%	8.820	4.901	80%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	6.964	7.574	-8%	6.964	7.574	-8%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	36.338	25.837	41%	36.338	25.837	41%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.156	18.434	15%	21.156	18.434	15%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	8.936	11.321	-21%	8.936	11.321	-21%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	31	151	-79%	31	151	-79%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	7.338	6.135	20%	7.338	6.135	20%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	4.851	827	486%	4.851	827	486%
Özsermaye	112.318	85.073	32%	112.318	85.073	32%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	95.446	72.929	31%	95.446	72.929	31%
Sermaye	2.617	2.617	0%	2.617	2.617	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	3.145	2.381	32%	3.145	2.381	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-6.318	-6.261	1%	-6.318	-6.261	1%
Dönem Net Kar/Zararı	3.649	-476	a.d.	3.649	-476	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	92.353	74.668	24%	92.353	74.668	24%
Azınlık Payları	16.872	12.144	39%	16.872	12.144	39%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	220.343	162.025	36%	220.343	162.025	36%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com