Finansal Değerlendirme Raporu

Doğan Holding <DOHOL>

Holding

Doğan Holding, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %6 artışla 30,04 milyar TL gelir, %64 artışla 6,00 milyar TL FAVÖK ve geçen yılın aynı dönemindeki 165 milyon TL'ye karşılık 1,95 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. FAVÖK marjı yıllık bazda 7,1 puan artışla %20,0 seviyesine yükseldi. Piyasa medyan beklentisi 1,78 milyar TL net kar yönündeyken, kurum beklentilerimiz ise 1,60 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta çeyreğin en güçlü unsuru karlılıktaki belirgin iyileşme oldu. Brüt kar yıllık bazda %45 artışla 7,63 milyar TL'ye yükselirken brüt kar marjı %19'dan %25'e çıktı. Faaliyet karı %26 artışla 4,92 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'ün ciro büyümesinin oldukça üzerinde %64 artmasıyla FAVÖK marjı %12,9'dan %20,0'ye yükseldi. Otomotiv segmenti hariç tutulduğunda ise gelirler yıllık %11 artarken FAVÖK marjı %23,2'ye ulaştı.

Madencilik segmenti üçüncü çeyrek performansının ana taşıyıcılarından biri oldu. Gümüştaş'ın gelirleri artan cevher üretimi ve yüksek kaliteli pirit konsantresi satışlarının katkısıyla yıllık %82 artarak 3,26 milyar TL'ye, FAVÖK %166 artışla 1,86 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı geçen yılki %39 seviyesinden %57'ye çıktı. Cevher üretimi üçüncü çeyrekte %35, ilk dokuz ayda %46 büyürken flotasyon tesisindeki kapasite artışının tamamlanmasıyla yıllık cevher işleme kapasitesi 600 bin tondan 840 bin tona yükseldi.

Finansal hizmetler tarafında Hepiyi Sigorta güçlü büyümesini sürdürdü. Şirketin yönetilen portföy büyüklüğü yıllık %41 artarak 985 milyon USD'ye ulaşırken, TMS 29 hariç brüt yazılan primler üçüncü çeyrekte %45 artışla 10,4 milyar TL'ye ve net kar %113 artışla 2,55 milyar TL'ye yükseldi. Trafik sigortası pazar payı 109 baz puan artışla %7,1'e, kasko pazar payı ise %4,6'ya çıkarken şirket trafik sigortasında üçüncü, kaskoda yedinci sıraya yükseldi. D Yatırım Bankası ve Doruk Faktoring de finans segmentinin katkısını destekledi. D Yatırım Bankası'nın toplam varlıkları yıllık %83 artışla 13,4 milyar TL'ye ulaşırken üçüncü çeyrekte sekiz adet borçlanma aracı ihracı gerçekleştirildi. Doruk Faktoring'in gelirleri yıllık %66 artışla 1,78 milyar TL'ye, net karı ise %78 artışla 398 milyon TL'ye yükseldi. Finans ve yatırım segmenti konsolide FAVÖK'ün üçüncü çeyrekte yaklaşık %34'ünü oluşturarak holding sonuçlarındaki ağırlığını korudu.

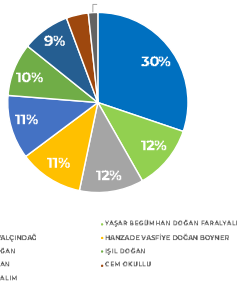
Karel tarafında operasyonel dönüşüm belirginleşirken, karlılık üzerindeki finansman baskısı devam etti. Karel'in gelirleri yıllık %4 artışla 5,48 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK %115 artarak 1,08 milyar TL'ye ulaştı. Daha düşük marjlı faaliyetlerin payının azaltılması, elektronik kart üretimindeki stratejik küçülme ve personel optimizasyonuyla FAVÖK marjı %10'dan %20'ye yükseldi. Buna karşın yaklaşık 165 milyon USD seviyesindeki net borç nedeniyle yüksek finansman giderleri net kar üzerinde baskı oluşturmaya devam ederken şirket üçüncü çeyrekte 481 milyon TL zarar kaydetti.

Galata Wind tarafında ise elektrik fiyatlarındaki yıllık gerileme operasyonel performansı baskıladı. Üretim yıllık %5 azalırken dolar bazlı ortalama PTF %18 gerileyerek 58 USD/MWh seviyesinde gerçekleşti. Buna bağlı olarak gelirler %29 azalışla 869 milyon TL'ye, FAVÖK %37 azalışla 540 milyon TL'ye geriledi. Buna rağmen 2Ç26'daki %33 seviyesinden toparlanan FAVÖK marjının %62 seviyesinde gerçekleşmesini güçlü maliyet kontrolünün bir yansıması olarak okuyoruz.

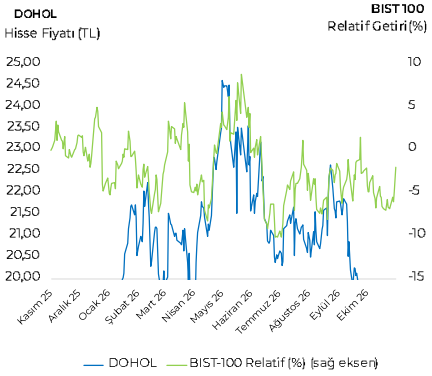
Otomotiv tarafında zayıflık devam etti. Doğan Trend gelirleri yıllık bazda %21 azalışla 3,61 milyar TL olurken 129 milyon TL negatif FAVÖK ve 470 milyon TL zarar kaydedildi. MG satışları yeni modeller ve rekabetçi fiyatlamanın katkısıyla yıllık %178 artmasına rağmen Suzuki satışları yüksek gümrük vergileri ve finansmana erişimdeki zorlukların etkisiyle %43 geriledi. Şirket Ekim ayında Kymco ve Piaggio Grubu motosiklet operasyonlarını sonlandırarak kaynaklarını Suzuki, MG ve Maxus markalarına yoğunlaştırma kararı aldı.

Karlılık tarafında faaliyet karlılığındaki iyileşmeye ek olarak yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler destekleyici oldu. Yatırım faaliyetlerinden net gelir yıllık %42 artışla 5,36 milyar TL'ye yükselirken net parasal pozisyon kaybı geçen yılki 3,90 milyar TL'den 2,44 milyar TL'ye geriledi. Buna karşılık net finansman gideri %23 artışla 3,94 milyar TL oldu.

Hisse Kodu	**DOHOL**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	17,56
S1Y En Yüksek	25,24
S1Y En Düşük	15,64
Hisse Adedi (mn)	2.617
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	45.954
Piyasa Değeri (USD mn)	920
Finansal Borç (TL mn)	46.610
Finansal Borç (USD mn)	953
3AOİH (USD mn)	4,57
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,38%
F / K	
Güncel	5,68
6 Aylık Ortalama	11,80
1 Yıllık Ortalama	21,80
PD/DD	
Güncel	0,45
6 Aylık Ortalama	0,68
1 Yıllık Ortalama	0,57



DOHOL (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	93.680	113.012	91.493
FAVÖK	13.200	9.245	14.442
Net Kar	2.228	-498	5.803
Özkaynaklar	99.376	101.368	102.375



Finansal Değerlendirme Raporu

Doğan Holding <DOHOL>

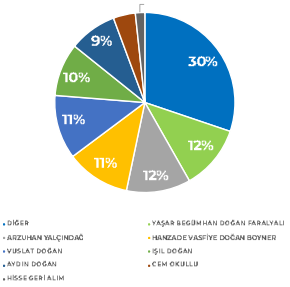
Holding

Holding güçlü nakit pozisyonu 3Ç26 döneminde de korudu. Solo net nakit pozisyonu yıllık %5 artışla 645 milyon USD'ye, konsolide net nakit pozisyonu ise 1,01 milyar USD'ye ulaştı.

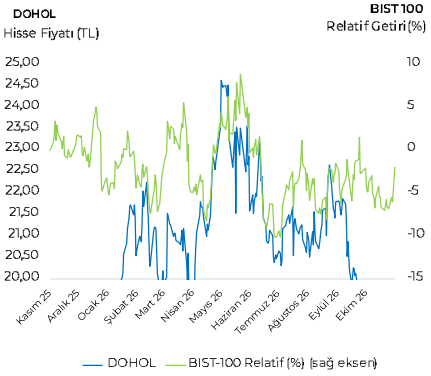
Net Aktif Değer tarafındaki iyileşme de dikkat çekiyor. Doğan Holding'in NAD'ı yıl sonuna göre %13 artışla 3,19 milyar USD'ye yükselirken artışta finans segmentinden yaklaşık 241 milyon USD ve Gümüştaş'tan 194 milyon USD katkı geldi. Stratejik odak alanlarının toplam NAD içerisindeki payı geçen yılki %48 seviyesinden %57'ye yükseldi. 3Ç26 sonundaki 983 milyon USD piyasa değeri dikkate alındığında Holding yaklaşık %69 NAD iskontosu ile işlem görüyordu. Yüksek solo net nakit pozisyonuyla birlikte mevcut iskontonun uzun vadeli yatırım hikayesi açısından cazip seviyede olduğunu değerlendiriyoruz.

Genel olarak değerlendirdiğimizde net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini, FAVÖK marjındaki genişlemeyi, Gümüştaş ve Hepiyi'deki güçlü büyümeyi, Karel'de operasyonel dönüşümün belirginleşmesini, güçlü net nakit pozisyonunu ve NAD'daki derinleşen iskontoyu olumlu buluyoruz. Galata Wind'deki yıllık operasyonel daralma, otomotiv segmentindeki zarar ve Sesa tarafındaki marj baskısı sonuçların zayıf noktaları olarak sıralanabilir. Bununla birlikte portföy genelinde daha yüksek marjlı ve yüksek getirili iş kollarının ağırlığının artması, Kanal D Romanya satışıyla devam eden portföy sadeleşmesi ve derin NAD iskontosunu dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**DOHOL**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	17,56
S1Y En Yüksek	25,24
S1Y En Düşük	15,64
Hisse Adedi (mn)	2.617
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	45.954
Piyasa Değeri (USD mn)	920
Finansal Borç (TL mn)	46.610
Finansal Borç (USD mn)	953
3AOİH (USD mn)	4,57
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,38%
F / K	
Güncel	5,68
6 Aylık Ortalama	11,80
1 Yıllık Ortalama	21,80
PD/DD	
Güncel	0,45
6 Aylık Ortalama	0,68
1 Yıllık Ortalama	0,57



DOHOL (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	93.680	113.012	91.493
FAVÖK	13.200	9.245	14.442
Net Kar	2.228	-498	5.803
Özkaynaklar	99.376	101.368	102.375



Finansal Değerlendirme Raporu

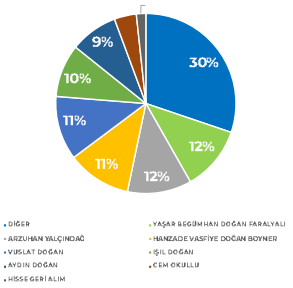
Doğan Holding <DOHOL>

Holding

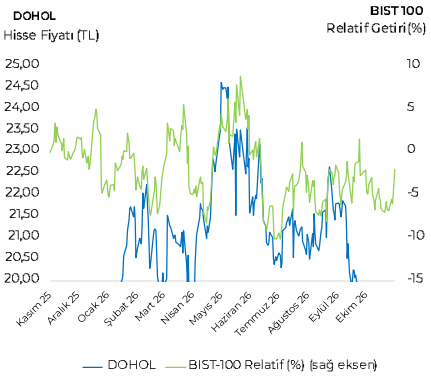
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**16.530**	**16.334**	**1%**	**48.344**	**51.061**	**-5%**
Satışların Maliyeti (-)	-12.122	-13.216	-8%	-37.737	-42.828	-12%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	3.219	2.142	50%	9.389	6.338	48%
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**7.627**	**5.260**	**45%**	**19.996**	**14.571**	**37%**
Faaliyet Giderleri (-)	-3.295	-3.620	-9%	-10.736	-11.364	-6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**4.332**	**1.640**	**164%**	**9.260**	**3.207**	**189%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	608	2.241	-73%	2.428	8.188	-70%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-18	35	a.d.	47	-102	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-6.376	-7.108	-10%	-17.496	-17.386	1%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	5.363	3.766	42%	15.278	7.938	92%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**3.910**	**574**	**581%**	**9.517**	**1.845**	**416%**
Vergiler	-1.638	-264	521%	-2.241	-2.384	-6%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**2.272**	**310**	**632%**	**7.276**	**-539**	**a.d.**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.272**	**310**	**632%**	**7.276**	**-539**	**a.d.**
Azınlık Payları	321	145	121%	1.473	-41	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**1.951**	**165**	**1083%**	**5.803**	**-498**	**a.d.**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**151.133**	**102.561**	**47%**	**151.133**	**102.561**	**47%**
Hazır Değerler	18.904	11.607	63%	18.904	11.607	63%
Menkul Kıymetler (net)	77.636	55.098	41%	77.636	55.098	41%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	10.244	8.153	26%	10.244	8.153	26%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	22.695	12.492	82%	22.695	12.492	82%
Stoklar	8.654	6.804	27%	8.654	6.804	27%
Diğer Dönen Varlıklar	13.000	8.406	55%	13.000	8.406	55%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**86.930**	**67.185**	**29%**	**86.930**	**67.185**	**29%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	480	342	40%	480	342	40%
Finansal Duran Varlıklar	1.739	1.805	-4%	1.739	1.805	-4%
Maddi Duran Varlıklar	36.804	27.758	33%	36.804	27.758	33%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.905	24.238	28%	30.905	24.238	28%
Diğer Duran Varlıklar	17.001	13.042	30%	17.001	13.042	30%
TOPLAM VARLIKLAR	**238.062**	**169.745**	**40%**	**238.062**	**169.745**	**40%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**95.335**	**60.331**	**58%**	**95.335**	**60.331**	**58%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	36.815	19.620	88%	36.815	19.620	88%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.532	6.363	34%	8.532	6.363	34%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.212	5.288	74%	9.212	5.288	74%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	40.776	29.059	40%	40.776	29.059	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**22.226**	**18.129**	**23%**	**22.226**	**18.129**	**23%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	9.795	10.379	-6%	9.795	10.379	-6%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	33	27	22%	33	27	22%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	7.625	6.837	12%	7.625	6.837	12%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	4.772	886	439%	4.772	886	439%
Özsermaye	**120.502**	**91.286**	**32%**	**120.502**	**91.286**	**32%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**102.375**	**78.137**	**31%**	**102.375**	**78.137**	**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	3.321	2.560	30%	3.321	2.560	30%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-6.670	-6.883	-3%	-6.670	-6.883	-3%
Dönem Net Kar/Zararı	5.803	-384	a.d.	5.803	-384	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	97.304	80.227	21%	97.304	80.227	21%
Azınlık Payları	18.126	13.149	38%	18.126	13.149	38%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**238.062**	**169.745**	**40%**	**238.062**	**169.745**	**40%**

Hisse Kodu	**DOHOL**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	17,56
S1Y En Yüksek	25,24
S1Y En Düşük	15,64
Hisse Adedi (mn)	2.617
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	45.954
Piyasa Değeri (USD mn)	920
Finansal Borç (TL mn)	46.610
Finansal Borç (USD mn)	953
3AOİH (USD mn)	4,57
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,38%
F / K	
Güncel	5,68
6 Aylık Ortalama	11,80
1 Yıllık Ortalama	21,80
PD/DD	
Güncel	0,45
6 Aylık Ortalama	0,68
1 Yıllık Ortalama	0,57



DOHOL (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	93.680	113.012	91.493
FAVÖK	13.200	9.245	14.442
Net Kar	2.228	-498	5.803
Özkaynaklar	99.376	101.368	102.375



Çekince Metni

İnfo 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
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo 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 İnfo 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.