

Doğan Holding

19.12.2025

Toplantı Notları

AL

Yükselme Potansiyeli 47%

En kötüsü geride kaldı

Net Aktif Değer (NAD): 2025 yılında NAD büyümesinin yaklaşık %2–3 seviyesinde kalması bekleniyor. Bu performans, ağırlıklı olarak halka açık iştiraklerin piyasa performansının beklentilerin altında kalmasından kaynaklanıyor.

Stratejik Odak: Holding'in stratejik öncelikleri Yenilenebilir Enerji, Madencilik ve Finansal Hizmetler olmaya devam ediyor. 2025 yılında öne çıkan iki temel zorluk ise otomotiv segmentinde hacim daralması ve Karel'de devam eden yeniden yapılanma ve sermaye artışı süreci oldu.

Gelirler: Konsolide ciro, ağırlıklı olarak otomotiv iş kolundaki sert daralma nedeniyle başlangıç hedefinin altında kaldı.

Nakit Pozisyonu: Yönetim, reel getiri elde etmek amacıyla solo nakit portföyünde TL'nin oranını %25'e yükseltmeyi hedefliyor.

Temettü Akışı: 2025 yılında holding seviyesinde yaklaşık 20 milyon USD temettü dağıtılırken, iştiraklerden elde edilen temettü geliri 27–28 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, 2026 yılında iştirak temettülerinin en az 50 milyon USD seviyesine çıkmasını bekliyor.

Galatawind: Kurulu güç artışı hedeflerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, 2025 yılı için 900 MW üretim hedefinin, beklenenden zayıf seyreden rüzgâr koşulları nedeniyle tam olarak yakalanamayabileceği ifade edildi.

Karel: Karel'in mevcut net borcu yaklaşık 135 milyon USD seviyesinde bulunuyor. 40 milyon USD'lik rüçhan hakkı kısıtlanmış sermaye artırımını sonrasında yıl sonu net borcun yaklaşık 100 milyon USD seviyesine gerilemesi bekleniyor. Yönetim, Karel'in 2026 yılında 40–50 milyon USD FAVÖK üretmesini öngörüyor (3Ç25 itibarıyla FAVÖK uzun bir sürenin ardından ilk kez pozitifte döndü). Buna bağlı olarak, 2026 yılı için Net Borç/FAVÖK oranının 2x veya altına inmesi bekleniyor. Bu gerçekleştiğinde, Doğan Holding portföyündeki tüm şirketlerin Net Borç/FAVÖK oranının 2x'in altında olması hedefleniyor. Ayrıca, Daiichi için halka arz planı bulunuyor.

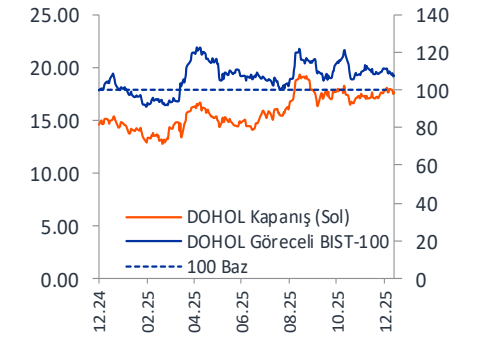
Gümüştaş Madencilik: Satışların %85–90'ı ihracat, %10–15'i yurtiçi pazardan geliyor. Yurtiçi satışların önemli bir bölümü TCMB alımlarından kaynaklanıyor. Şirketin mevcut FAVÖK marjı %39 seviyesinde olup, yıl sonunda %40 civarında gerçekleşmesi bekleniyor. Gümüştaş'ın 2026–2027 döneminde toplam 66 milyon USD CAPEX yatırımı planlanıyor ve bu yatırımların tamamının ya da büyük kısmının iç nakit akışıyla finanse edilmesi öngörülüyor. Konsantre üretimin 2025'te 150 bin ton, 2026'da 180 bin ton ve 2027'de 240 bin ton seviyesine ulaşması bekleniyor. İhracat gelirlerinin ise 2025'te 75 milyon USD, 2026'da 100 milyon USD ve 2027'de 170 milyon USD seviyesine çıkması öngörülüyor. Gümüştaş hâlihazırda Doğan Holding'in FAVÖK kırılımında anlamlı bir paya sahip olup, önümüzdeki dönemde bu payın daha da artması bekleniyor.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	17.65
12 Aylık Hedef Fiyat*	25.98
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn)	46,190
Halka Açık PD (mn)	16,467
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	306.6
Hisse sayısı (Adet mn)	2,617
Takas Saklama Oranı (%)	36
Yabancı Oranı (%)	24

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	3.0	23.8	17.8
ABD \$	2.0	2.3	-3.5
BIST-100 Relatif	-2.5	7.4	3.1

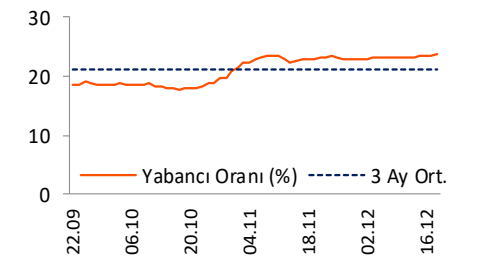
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	8.2	20.2	17.1
PD/DD	0.6	0.7	0.8
FD/FAVÖK	1.8	1.6	1.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	14.05	19.32
----------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	23.75
-------------------	----------	-------



Alpar Ata Turhan

aaturhan@isyatirim.com.tr

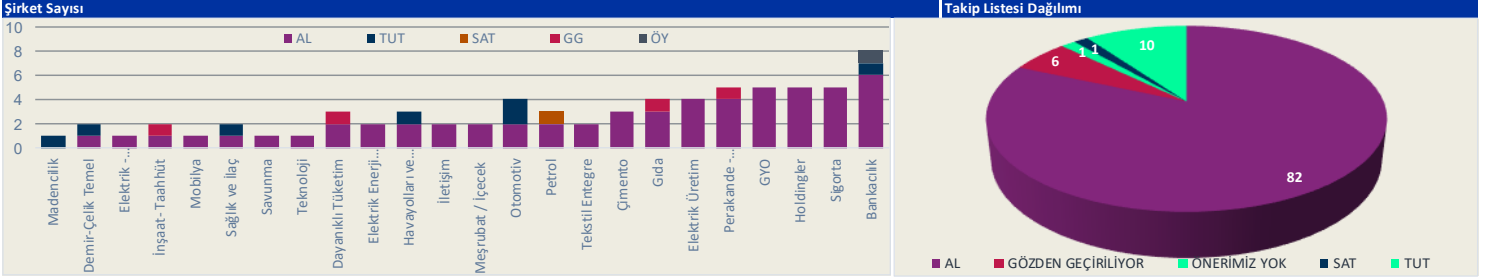
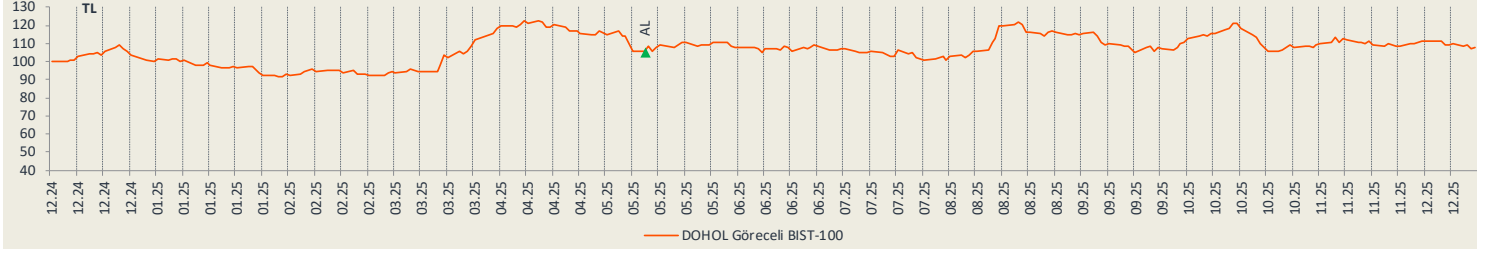
+90 212 350 23 98

Hepiyi Sigorta: Hepiyi Sigorta 2025 yılında da pazar payı kazanmaya devam etti. Şirketin ana odağı kasko ve trafik branşları. Bu alanlarda en yüksek prim üretimine sahip oyuncu olmayı hedefliyor. Yönetim, 2026 yılında toplam AuM'nin 1 milyar USD'ye ulaşmasını bekliyor. Hepiyi için halka arzın 2026 yılı içinde gerçekleşebileceği ifade edildi. Sektöre kıyasla oldukça genç bir şirket olması nedeniyle büyüme metriklerinin genellikle sektör ortalamasının üzerinde seyrettiği vurgulandı. Şirketin özkaynakları yaklaşık 184 milyon USD seviyesinde. 2026 için sermaye yeterlilik oranının (SYR) %145–150 bandına yükseltilmesi planlanıyor. Tam otomasyon ve düşük çalışan sayısı sayesinde gelir/gider oranı sektörün en düşükleri arasında yer alırken, kombine rasyo da sektör ortalamasının altında seyrediyor.

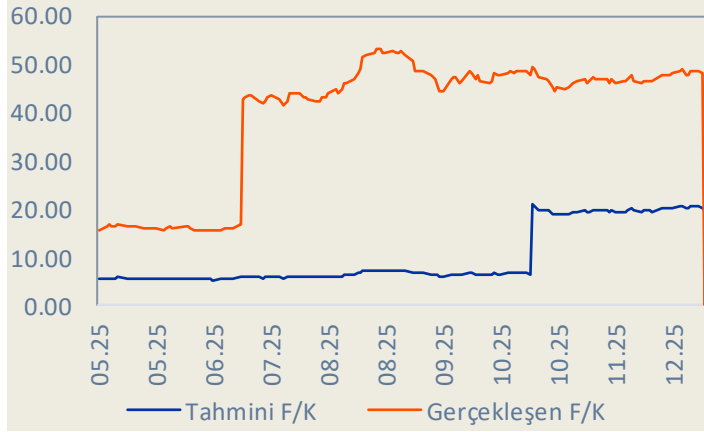
2030 NAD Hedefi: Yönetim, 2030 yılı için 4 milyar USD NAD hedefinin muhafazakar belirlendiğini kabul etti. Bu yaklaşımın temel nedeni, yeni portföy yapısı tam anlamıyla olgunlaşmadan agresif varsayımlar kullanılmak istenmemesi. Mevcut NAD iskontosu %51.

Doğan Holding

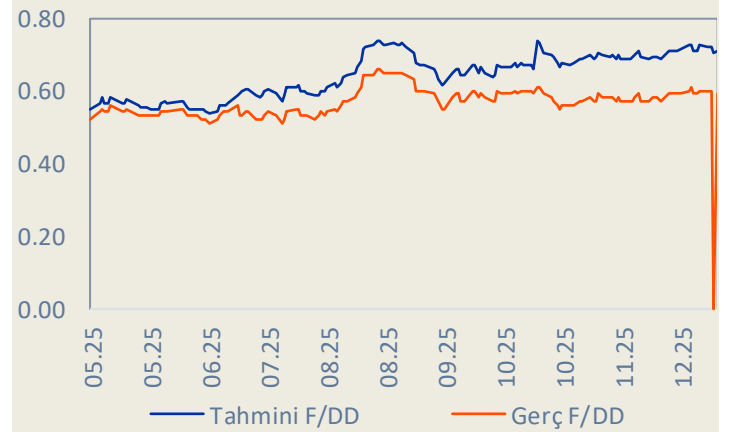
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.