

Doğan Holding

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 60%

Doğan Holding 2Ç26 Sonuçları: Güçlü FAVÖK Büyümesi ve Net Karda Pozitif Sürpriz

Doğan Holding, 2Ç26'da 3,3 milyar TL ana ortaklık net karı açıklayarak 488 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisinin belirgin üzerinde bir sonuç açıkladı. Net kar 2Ç25'te 100 milyon TL, 1Ç26'da ise 382 milyon TL seviyesindeydi. Güçlü net kar performansı, ağırlıklı olarak Hepiyi'nin yatırım portföyü ile Holding'in solo net nakit pozisyonundan elde edilen daha yüksek faiz gelirlerinin desteğiyle artan yatırım faaliyetleri gelirleri ve ertelenmiş vergi geliriyle desteklenirken, portföy genelindeki operasyonel iyileşme de devam etti. Yaklaşık TL 2,8 milyar seviyesindeki pozitif kar sürprizinin kabaca yarısının tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinden, kalan kısmının ise daha güçlü operasyonel performans ve diğer tekrarlayan gelir kalemlerinden kaynaklandığını tahmin ediyoruz.

Konsolide gelirler yıllık bazda %11 gerileyerek 26,2 milyar TL'ye inerken, 24,2 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. Otomotiv segmenti hariç tutulduğunda yıllık gelir daralması yalnızca %3 seviyesinde kaldı. Şirket tarafından açıklanan FAVÖK yıllık bazda %18 artarak 7,0 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı geçen yılki %20,2 seviyesinden %26,8'e çıktı. Operasyonel karlılıktaki iyileşmede Gümüştaş'ın güçlü katkısı, Hepiyi'nin sağlam performansı ve Karel'de devam eden dönüşüm öne çıktı.

Segment Bazında Öne Çıkan Gelişmeler

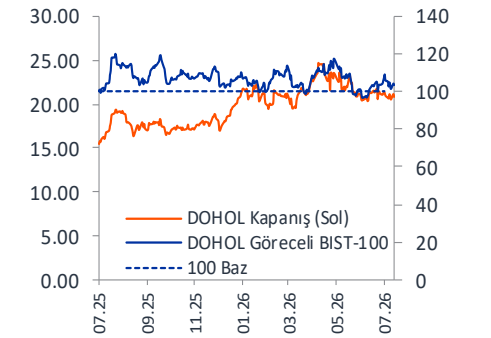
Madencilik – Gümüştaş Madencilik: Gümüştaş güçlü operasyonel performansını sürdürdü. Cevher üretimi 2Ç26'da yıllık %75 artarken, 1Y26 gelirleri %51 büyüdü ve FAVÖK marjı %52'ye yükselerek yönetimin %40–50 seviyesindeki 2026 beklentisinin üst bandını aştı. Şirket ilk yarıda 30 milyon ABD doları yatırım harcaması gerçekleştirirken, yönetim yıllık gelir büyümesi, marj ve 70 milyon ABD dolarının üzerindeki yatırım harcaması beklentilerini korudu.

Finansal Hizmetler – Hepiyi Sigorta: Hepiyi'de güçlü ve karlı büyüme devam etti. Yönetilen portföy büyüklüğü yıllık %44 artışla 902 milyon ABD dolarına ulaşırken, brüt yazılan primler %32 büyüdü. TMS29 hariç net kar yıllık %104 artarak 2,3 milyar TL'ye yükseldi. Güçlü performansın ardından yönetim 2026 yıllık YPB artışı beklentisini 100–130 milyon ABD dolarından 200–250 milyon ABD dolarına yükseltti.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	20.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.27
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.27
Piyasa Değeri (mn)	54,434
Halka Açık PD (mn)	19,427
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	297.3
Hisse sayısı (Adet mn)	2,617
Takas Saklama Oranı (%)	36
Yabancı Oranı (%)	29

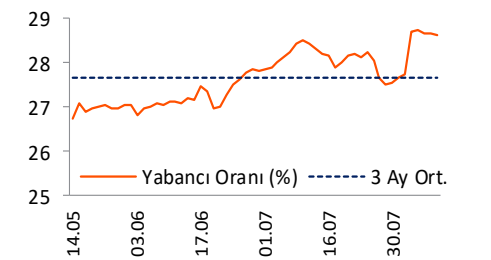
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-1.8	22.7	22.6
ABD \$	-3.5	10.3	4.5
BIST-100 Relatif	2.6	0.8	-1.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 20.32 23.58

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 28.65



Elektronik – Karel: Operasyonel dönüşüm finansallara daha belirgin yansımaya devam etti. Gelirler yıllık %9 artarken, FAVÖK %82 yükselerek 516 milyon TL'ye, FAVÖK marjı ise %6'dan %10'a çıktı. Karel ayrıca 88 milyon TL net kar açıklayarak çeyreklik bazda yeniden kara geçti.

Yenilenebilir Enerji – Galata Wind: Türkiye genelindeki yüksek hidroelektrik üretimi ve zayıf elektrik fiyatları operasyonel performansı baskıladı. Elektrik üretimi yıllık %11, gelirler %54 gerilerken FAVÖK marjı %33'e düştü. Yönetim 2026 FAVÖK marjı beklentisini %65–70'ten yaklaşık %60'a indirirken, 950–1.000 GWh üretim hedefini korudu.

Otomotiv – Doğan Trend: Gelirler yıllık %39 gerilerken segment 154 milyon TL negatif FAVÖK kaydetti. Buna karşın filo araçlarının elden çıkarılması, sermaye artırımı ve hızlanan ikinci el satışlarıyla azalan finansman giderlerinin desteğiyle net zarar geçen yılki 866 milyon TL'den 370 milyon TL'ye geriledi.

Görünüm ve Değerleme

Genel olarak 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü FAVÖK büyümesi, Gümüştaş ve Hepi-yi'deki devam eden momentum ve Karel'deki operasyonel toparlanma, Galata Wind ve Doğan Trend'deki zayıf görünümü fazlasıyla dengeledi. Şirket tarafından hesaplanan NAD yılbaşından bu yana %14 artarak 3,2 milyar ABD dolarına yükselirken, Holding'in solo net nakit pozisyonu 649 milyon ABD doları ile güçlü seviyesini korudu.

Yönetim 2030 için 4,5 milyar ABD doları NAD hedefini korurken, Hepiyi beklentisini yukarı, Galata Wind FAVÖK marjı beklentisini ise aşağı revize etti. 2Ç26 sonuçları sonrasında hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin açıkladığı NAD hesabına kıyasla daha muhafazakar varsayımlar içeren mevcut NAD hesaplamamıza göre Doğan Holding hisseleri %56 iskonto ile işlem görüyor. Güçlü solo net nakit pozisyonu, stratejik odak alanlarındaki değer yaratımı ve devam eden portföy dönüşümü orta vadeli olumlu görüşümüzü desteklemeye devam ediyor.

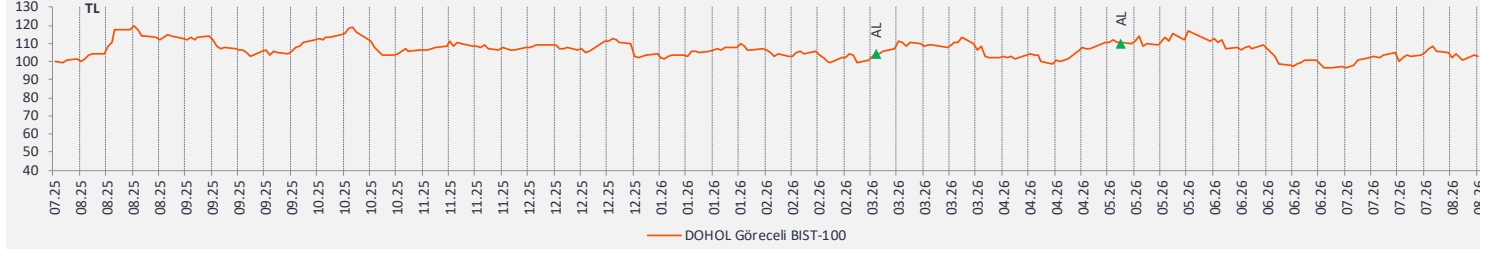
UMS29				Çeyreksel Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	26,224	29,422	-11%	25,610	2%	51,834	55,511	-7%	24,245	
Brüt Kar	5,470	4,691	17%	6,247	-12%	11,716	8,819	33%		
Brüt Kar Marjı	20.9%	15.9%	4.9ppt	24.4%	-3.5ppt	22.6%	15.9%	6.7ppt		
Faaliyet Giderleri*	-3,643	-3,755	-3%	-3,405	7%	-7,049	-7,335	-4%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-13.9%	-12.8%	-1.1ppt	-13.3%	-0.6ppt	-13.6%	-13.2%	-0.4ppt		
Faaliyet Karı	1,826	936	95%	2,842	-36%	4,668	1,484	215%		
Amortisman	1,680	1,842	-9%	1,651	2%	3,331	3,803	-12%		
FAVÖK*	3,506	2,778	26%	4,493	-22%	7,999	5,288	51%	5,015	
FAVÖK Marjı	13.4%	9.4%	3.9ppt	17.5%	-4.2ppt	15.4%	9.5%	5.9ppt		
Yatırım faaliyetlerinden gelirler, net	5,182	2,479	109%	4,570	13%	9,453	3,821	147%		
Finansman Gelir (Gider), net	-3,522	-4,422	-20%	-2,513	40%	-6,035	-7,658	-21%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,002	-1,020	-2%	-3,496	-71%	-4,499	-2,078	117%		
VÖK	3,598	909	296%	1,712	110%	5,311	1,203	341%		
VÖK Marjı	13.7%	3.1%	10.6ppt	6.7%	7.0ppt	10.2%	2.2%	8.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	557	-817	-168%	-1,128	-149%	-571	-2,008	-72%		
Net Kar	4,156	979	325%	584	612%	4,740	-805	-689%		
Ana Ortaklık Net Karı	3,292	100	3204%	357	822%	3,649	-628	-681%	488	
Net Kar Marjı	15.8%	3.3%	12.5ppt	2.3%	13.6ppt	9.1%	-1.4%	10.6ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

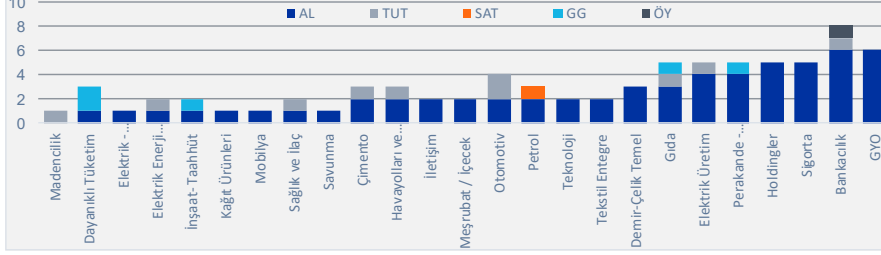
* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Doğan Holding

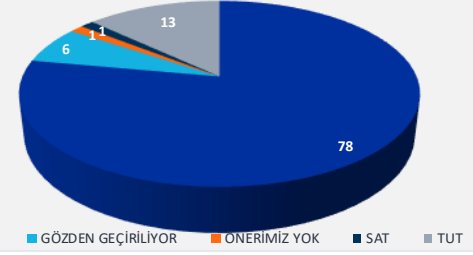
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırı Listesi Dağılımı



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.