Hisse Senedi / Büyük Şirket / Holdingler

Doğan Holding

06/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 89%

Doğan Holding 3Ç26 Sonuçları: Beklentilere Paralel Net Kâr, Güçlü Operasyonel Büyüme

Doğan Holding, 3Ç26'da 1.951 milyon TL ana ortaklık net kârı açıklayarak 1.965 milyon TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisine paralel bir sonuç kaydetti. Net kâr geçen yılın aynı dönemindeki 165 milyon TL'ye kıyasla belirgin artarken, önceki çeyrekteki tek seferlik vergi gelirinin oluşturduğu yüksek baz nedeniyle çeyreklik %44 geriledi. Yıllık iyileşme, güçlenen operasyonel kârlılık, artan yatırım faaliyetleri gelirleri ve azalan parasal kayıpla desteklendi. Yatırım faaliyetlerinden net gelir yıllık %42 artarak 5,4 milyar TL'ye yükselirken, net parasal kayıp 3,9 milyar TL'den 2,4 milyar TL'ye geriledi.

Konsolide gelirler yıllık reel %6 artarak 30,0 milyar TL'ye ulaştı. Otomotiv segmenti hariç tutulduğunda gelir büyümesi %11 oldu. FAVÖK yıllık %64 artışla 6,0 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 7,0 puan genişleyerek %20,0'ye ulaştı. Operasyonel iyileşmede Gümüştaş'ın artan üretimi ve güçlü ürün karması, Hepiyi'nin büyümesi ve Karel'de devam eden dönüşüm etkili oldu.

Segment Bazında Öne Çıkan Gelişmeler

Madencilik – Gümüştaş Madencilik: Cevher üretimi yıllık %35 artarak 198 bin tona ulaşırken, gelirler reel %82 büyüyerek 3,3 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK %166 artışla 1,9 milyar TL olurken, FAVÖK marjı %39'dan %57'ye çıktı. İlk dokuz ayda gelir büyümesi %63, FAVÖK marjı %54 ile yönetimin %40'ın üzerinde gelir büyümesi ve %40–50 FAVÖK marjı öngören yıllık beklentilerinin üzerinde seyretti. Şirket 9A26'da 53 milyon ABD doları yatırım harcaması gerçekleştirdi. Tamamlanan kapasite artışıyla yıllık cevher işleme kapasitesi 600 bin tondan 840 bin tona yükselirken, tesis ekim ayından itibaren hedeflenen kapasitede çalışmaya başladı.

Finansal Hizmetler – Hepiyi Sigorta: Yönetilen portföy büyüklüğü yıllık %41 artışla 985 milyon ABD dolarına ulaştı. Brüt yazılan primler 3Ç26'da %45 büyüyerek 10,4 milyar TL'ye, TMS29 hariç net kâr ise %113 artarak 2,6 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin trafik sigortasındaki pazar payı yıllık 109 baz puan artışla %7,1'e, kaskodaki pazar payı ise 45 baz puan artışla %4,6'ya çıktı. Yönetim, yıllık 200–250 milyon ABD doları portföy büyüklüğü artışı beklentisini korudu.

Elektronik – Karel: Operasyonel dönüşüm marjlardaki iyileşmeyi desteklemeye devam etti. Gelirler yıllık reel %4 artarken, FAVÖK %115 yükselerek 1,1 milyar TL'ye ulaştı ve FAVÖK marjı %10'dan %20'ye çıktı. Daha yüksek marjlı işlerin payının artması ve personel optimizasyonuyla düşen maliyetler iyileşmede etkili oldu. Buna karşın yüksek finansman giderleri nedeniyle şirket 481 milyon TL net zarar açıkladı.

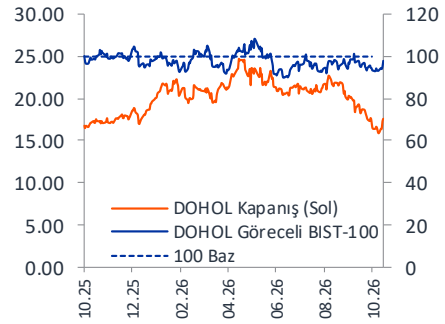
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	17.56
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.27
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.27
Piyasa Değeri (mn)	45,954
Halka Açık PD (mn)	15,625
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	263.1
Hisse sayısı (Adet mn)	2,617
Takas Saklama Oranı (%)	34
Yabancı Oranı (%)	27

*Güncelleme tarihi: 8.05.2026

Çarpanlar ($)	2026	2027
F/K	11.5	10.9
PD/DD	0.5	0.7

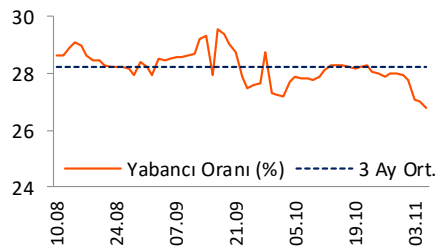
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-8.9	3.6	2.6
ABD $	-10.5	-11.2	-13.7
BIST-100 Relatif	0.1	2.9	-0.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	15.85	22.66

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	27.02



Alpar Ata Turhan
aaturhan@isyatirim.com.tr
+90 212 350 23 98

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Yenilenebilir Enerji – Galata Wind: Elektrik üretimi yıllık %5, gelirler ise reel %29 geriledi. ABD doları bazında elektrik fiyatları yıllık %18 düşmesine rağmen önceki çeyreğe göre toparlandı. Maliyet kontrolünün de desteğiyle FAVÖK marjı 2Ç26'daki %33'ten %62'ye yükseldi; geçen yılın aynı dönemindeki %70'in altında kaldı. Net kâr 313 milyon TL oldu. Yönetim yıllık üretim beklentisini 950–1.000 GWh'den 900–950 GWh'ye indirirken, yaklaşık %60 FAVÖK marjı beklentisini korudu.

Otomotiv – Doğan Trend: Gelirler yıllık reel %21 gerileyerek 3,6 milyar TL olurken, şirket 129 milyon TL negatif FAVÖK ve 470 milyon TL net zarar kaydetti. Ekim ayında açıklanan motosiklet operasyonlarını yeniden yapılandırma kararıyla finansal ve organizasyonel kaynakların ana otomotiv markalarına yönlendirilmesi hedefleniyor.

Görünüm ve Değerleme

Beklentilere paralel net kâra karşılık güçlü FAVÖK büyümesini ve operasyonel marjlardaki iyileşmeyi dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarını hafif olumlu değerlendiriyoruz. Gümüştaş ve Hepiyi'de devam eden büyüme ile Karel'in operasyonel toparlanması, enerji ve otomotivdeki zayıf yıllık performansı dengeledi. Şirket tarafından hesaplanan NAD yılbaşından bu yana %13 artarak 3,2 milyar ABD dolarına ulaşırken, solo net nakit pozisyonu 645 milyon ABD doları ile güçlü seviyesini korudu.

Portföy sadeleştirme stratejisi kapsamında ekim ayında Kanal D Romanya'nın satışına ilişkin 109 milyon avro işletme değeri üzerinden anlaşma imzalandı; işlemin tamamlanması ilgili onaylara tabi. Yönetim 2030 için 4,5 milyar ABD doları NAD hedefini korudu. 33,27 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Güçlü solo nakit pozisyonu, stratejik odak alanlarında devam eden değer yaratımı ve portföy dönüşümü orta vadeli olumlu görüşümüzü destekliyor.

Tablo 1: Özet Finansallar

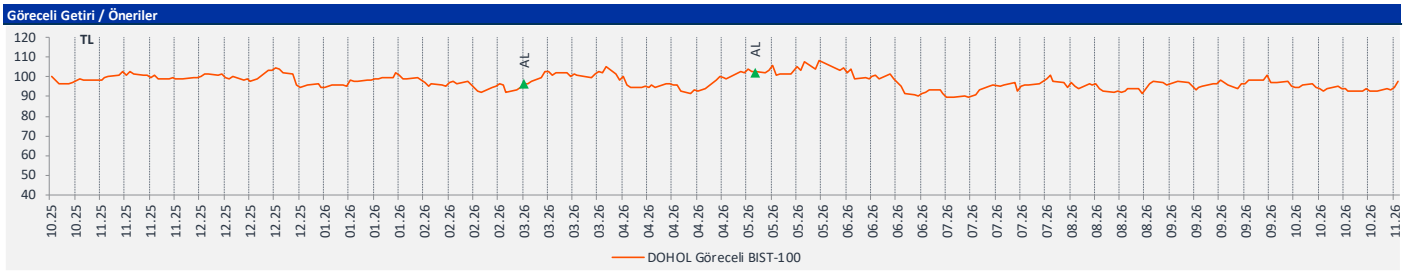
TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y
Ciro	**30,036**	**28,343**	**+6%**	**27,685**	**+8%**	**84,758**	**86,945**	**-3%**
Brüt Kar	7,627	5,260	+45%	5,774	+32%	19,996	14,571	+37%
Brüt Kar Marjı	*25.4%*	*18.6%*	*+6.8 ppt*	*20.9%*	*+4.5 ppt*	*23.6%*	*16.8%*	*+6.8 ppt*
Faaliyet Giderleri	-3,295	-3,620	-9%	-3,846	-14%	-10,736	-11,364	-6%
Faaliyet Gideri/Ciro	*-11.0%*	*-12.8%*	*+1.8 ppt*	*-13.9%*	*+2.9 ppt*	*-12.7%*	*-13.1%*	*+0.4 ppt*
Faaliyet Karı[1]	4,332	1,640	+164%	1,928	+125%	9,260	3,207	+189%
Amortisman	1,665	2,023	-18%	1,774	-6%	5,182	6,038	-14%
FAVÖK[2]	**5,997**	**3,663**	**+64%**	**3,702**	**+62%**	**14,442**	**9,245**	**+56%**
FAVÖK Marjı	*20.0%*	*12.9%*	*+7.0 ppt*	*13.4%*	*+6.6 ppt*	*17.0%*	*10.6%*	*+6.4 ppt*
Yatırım faaliyetlerinden gelirler, net	5,363	3,766	+42%	5,468	-2%	15,278	7,938	+92%
Finansman Gelir (Gider), net	-3,938	-3,213	+23%	-3,719	+6%	-10,309	-11,297	-9%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,438	-3,896	-37%	-1,058	+130%	-7,187	-6,089	+18%
VÖK	3,910	574	+581%	3,799	+3%	9,517	1,845	+416%
VÖK Marjı	*13.0%*	*2.0%*	*+11.0 ppt*	*13.7%*	*-0.7 ppt*	*11.2%*	*2.1%*	*+9.1 ppt*
Vergi Gelir (Gider)	-1,638	-264	+521%	589	a.d.	-2,241	-2,384	-6%
Net Kar	**2,272**	**310**	**+632%**	**4,387**	**-48%**	**7,276**	**-539**	**a.d.**
Ana Ortaklık Net Karı	1,951	165	+1083%	3,475	-44%	5,803	-498	a.d.
Net Kar Marjı	*7.6%*	*1.1%*	*+6.5 ppt*	*15.8%*	*-8.3 ppt*	*8.6%*	*-0.6%*	*+9.2 ppt*

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa. Hasılat finans faaliyetlerini içerir. Brüt kar finans faaliyetlerini içerir. FAVÖK kurum içi ölçüdür; şirket tanımından farklı olabilir.

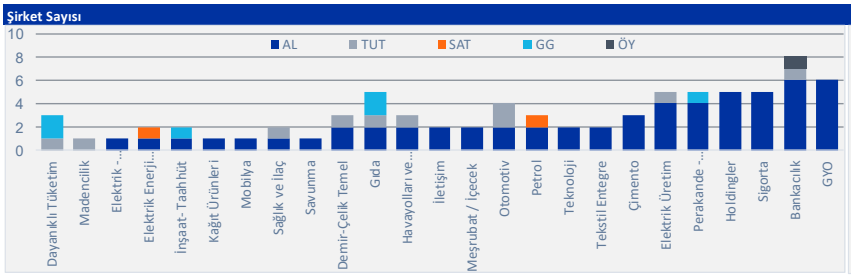
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Doğan Holding

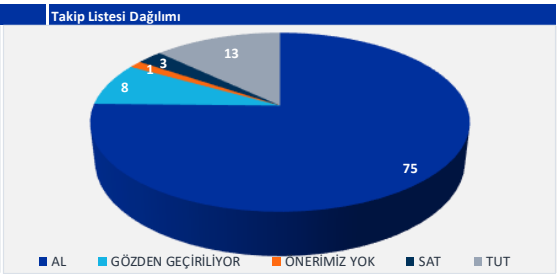
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip 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.