Doğan Holding (DOHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Doğan Holding, 3Ç26 döneminde 30.036 milyon TL satış geliri (Deniz Yatırım: 29.052 milyon TL), 5.997 milyon TL FAVÖK (Deniz Yatırım: 5.098 milyon TL) ve 1.951 milyon TL net kar (Deniz Yatırım: 1.965 milyon TL) açıkladı. 3Ç26 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.438 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

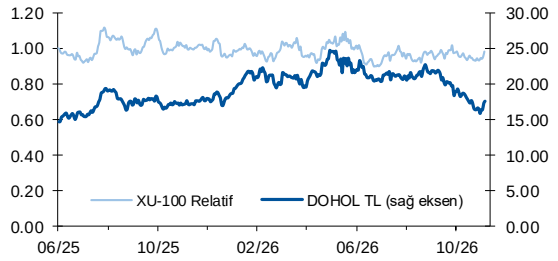
- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Operasyonel kardaki artış ve beklentimizin üzerinde açıklanan operasyonel veriler.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × *Enerji ve otomotiv iş kollarında devam eden satış geliri daralması.*
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - ➔ **Artan operasyonel kârlılığın yanı sıra, Gümüştaş Madencilik ve finans segmentinin artan ağırlığını ve genel olarak korunan 2026 beklentilerini oldukça önemli buluyoruz. Dolayısıyla, açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu etki yaratacağını düşünüyoruz.**
- **Holding'in satış geliri 3Ç26 döneminde %6 artışla 30.036 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.** Hepiyi, Gümüştaş ve D Yatırım Bankası'ndaki güçlü büyüme, enerji ve otomotiv segmentlerindeki daha zayıf performansı dengelemiştir. Otomotiv segmenti hariç tutulduğunda ise gelir büyümesi 3Ç26 döneminde yıllık %11 artış göstermiştir.
- **FAVÖK, 3Ç26 döneminde %64 artışla 5.997 milyon TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjında 7 puanlık iyileşme gerçekleşti.** Karel'de operasyonel dönüşüm sonrası düşen işçilik maliyetleri, Gümüştaş'ta güçlü üretim ve Galata Wind'deki sıkı maliyet kontrolü kârlılığı desteklemiştir.
- **3Ç25 döneminde 165 milyon TL olan net kar, bu dönemde 1.951 milyon TL olarak açıklandı.**
- **2025'te 2,8 milyar USD olan NAD, 366 milyon USD artışla yaklaşık 3,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir.** Artışın ana kaynağı, finans segmenti ve Gümüştaş Madencilik'tir. Ayrıca, stratejik odak alanlarının NAD içindeki payı %57 seviyesine yükselmiştir (3Ç25: %48).
- **2Ç26 döneminde 649 milyon USD olan solo net nakit pozisyonu 3Ç26 döneminde 645 milyon USD seviyesindedir.**
- **Doğan Holding, 3Ç26 sonuçlarının ardından 2030 yılı için belirlediği 4,5 milyar ABD doları konsolide Net Aktif Değer (NAD) hedefini korurken, stratejik odak alanlarına ilişkin 2026 yılı beklentilerinde Galata Wind dışında değişikliğe gitmemiştir.** Bu kapsamda; yenilenebilir enerji tarafında Galata Wind için yaklaşık %60 FAVÖK marjı beklentisi sabit tutulurken, yıllık elektrik üretimi

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		DOHOL
Mevcut Fiyat (TL)		17.56
Hedef Fiyat (TL)		31.90
Getiri Potansiyeli (%)		81.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	15.64	25.24
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		221
Sermaye (mln TL)		2,617
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	45,954
Hedeflenen Piyasa Değeri	83,482
Net Borç	-47,419
Firma Değeri	1,465

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-9%	-17%	3%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	1%	-1%	3%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 05 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	30,036	29,052	29,052	28,368
FAVÖK	5,997	5,098	5,098	6,257
FAVÖK marjı	*20.0%*	*17.5%*	*17.5%*	*22.1%*
Net kar*	1,951	1,965	1,783	1,965
Net kar marjı	*6.5%*	*6.8%*	*6.1%*	*6.9%*

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks
**Research Turkey net kar tahmini 2, Matriks net kar tahmini 3 kurumu içermektedir.*

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

öngörüsü 950–1.000 GWh seviyesinden 900–950 GWh aralığına aşağı yönlü revize edilmiştir. Madencilik segmentinde Gümüştaş Madencilik için %40'ın üzerinde TL bazlı gelir artışı, %40–50 aralığında FAVÖK marjı ve yaklaşık 70 milyon ABD doları tutarında yatırım harcaması hedefleri korunmuş; finansal hizmetler kolunda ise Hepiyi Sigorta'nın yıllık Yönetilen Portföy Büyüklüğü artış beklentisi 200–250 milyon ABD doları seviyesinde sabit bırakılmıştır.

- **Genel değerlendirme: Mevcut durumda, Doğan Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 31,90 TL, AL önerimizi ise koruyoruz.** Holding, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %3 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,4x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*			*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*	
Seçilmiş Kalemler	**3Ç26**	**2Ç26**	**3Ç25**	**Çeyreksel Değişim**	**Yıllık Değişim**	**9A26**	**9A25**	**Yıllık Değişim**
Satışlar (mio TL)	30,036	26,224	28,343	15%	6%	84,758	86,945	-3%
Brüt kar (mio TL)	7,627	5,774	5,260	32%	45%	19,996	14,571	37%
Brüt kar marjı	***25.4%***	***22.0%***	***18.6%***	***3.4 puan***	***6.8 puan***	***23.6%***	***16.8%***	***6.8 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,295	3,846	3,620	-14%	-9%	10,736	11,364	-6%
Faaliyet giderleri/satışlar	***11.0%***	***14.7%***	***12.8%***	***-3.7 puan***	***-1.8 puan***	***12.7%***	***13.1%***	***-0.4 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	4,332	1,928	1,640	125%	164%	9,260	3,207	189%
Esas faaliyet kar marjı	***14.4%***	***7.4%***	***5.8%***	***7.1 puan***	***8.6 puan***	***10.9%***	***3.7%***	***7.2 puan***
FAVÖK (mio TL)	5,997	3,702	3,663	62%	64%	14,442	9,245	56%
FAVÖK marjı	***20.0%***	***14.1%***	***12.9%***	***5.9 puan***	***7 puan***	***17.0%***	***10.6%***	***6.4 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	5,953	6,647	6,042	-10%	-1%	17,753	16,023	11%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,938	-3,719	-3,213	a.d.	a.d.	-10,309	-11,297	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-2,438	-1,058	-3,896	**130%**	**-37%**	**-7,187**	**-6,089**	**a.d.**
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,910	3,799	574	3%	581%	9,517	1,845	416%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-1,638	589	-264	a.d.	a.d.	-2,241	-2,384	a.d.
Net kar (mio TL)	1,951	3,475	165	-44%	1083%	5,803	-498	a.d.
Net kar marjı	***6.5%***	***13.3%***	***0.6%***	***-6.8 puan***	***5.9 puan***	***6.8%***	***-0.6%***	***7.4 puan***
Net borç* (mio TL)	-47,419	-45,785	-45,550	a.d.	a.d.	-47,419	-45,550	a.d.
Net borç/FAVÖK	-2.6	-2.9	-4.2	0.3	1.6	-2.6	-4.2	1.6
Net borç/özsermaye	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-0.4	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	8.3%	6.7%	1.2%	1.6 puan	7.1 puan	8.3%	1.2%	7.1 puan
Aktif karlılık (yıllık)	3.6%	2.9%	0.6%	0.7 puan	3 puan	3.6%	0.6%	3 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	151,133	145,990	133,054	4%	14%	151,133	133,054	14%
Duran varlıklar (mio TL)	86,930	86,626	87,160	0%	0%	86,930	87,160	0%
Özkaynaklar (mio TL)	120,502	118,574	118,426	2%	2%	120,502	118,426	2%
Stoklar (mio TL)	8,573	9,801	8,711	-13%	-2%	8,573	8,711	-2%

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

Nominal hisse performans gelişimi	**Açıklanma tarihi**	**T-1**	**T-3**	**T-5**	**T-7**	**T-15**	**T-30**
DOHOL	**5 Kasım**	1.7%	7.3%	6.6%	7.1%	-2.9%	-13.2%

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.