

Doğan Holding

AL

2026 1Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 36%

Doğan Holding (DOHOL) 1Ç26 Sonuçları: Güçlü FAVÖK büyümesi; şirketin hesapladığı NAD 3.0 bn USD seviyesine ulaşırken 2026 beklentileri korundu

Doğan Holding, 1Ç26'da 334 milyon TL net kâr açıklarken, 1Ç25'te 680 milyon TL net zarar kaydetmişti. Net kârdaki iyileşmeye rağmen, enflasyon muhasebesinden kaynaklanan 3,3 milyar TL'lik yüksek net parasal kayıp kârlılığı baskılamaya devam etti.

Konsolide gelirler 1Ç26'da yıllık bazda %2 gerileyerek 23,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Buna karşılık, FAVÖK yıllık bazda %142 artışla 2,6 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1Ç25'teki %4,4 seviyesinden %11,0'a çıktı. Operasyonel kârlılıktaki güçlü iyileşmede özellikle madencilik segmenti, Karel'de devam eden operasyonel toparlanma ve otomotiv segmentindeki daha iyi kârlılık görünümü etkili oldu.

Ditaş satışının etkisi, Galata Wind tarafındaki daha zayıf fiyatlama ortamı ve Hepiyi Sigorta'daki görece temkinli büyüme yaklaşımı nedeniyle gelir büyümesi sınırlı kalırken, daha sağlıklı iş kolu karması, düşen operasyonel giderler ve düzenli ve kârlı iş kollarından gelen katkının artması sayesinde kârlılıkta belirgin iyileşme görüldü.

Segment Bazında Öne Çıkan Gelişmeler

Madencilik – Gümüştaş Madencilik: Madencilik segmenti 1Ç26'da da kârlılığın ana sürükleyicisi olmayı sürdürdü. Gelirler yıllık bazda %141 artışla 2,4 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK %154 artışla 1,36 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı ise 1Ç25'teki %55 seviyesinden %58'e yükseldi. Bu iyileşmede daha yüksek üretim, olumlu ürün karması ve etkin hedge uygulamaları etkili oldu. Şirket, cevher üretiminde yıllık % 36 büyüme kaydederken, 2026 yılı için planlanan 70 milyon USD üzerindeki yatırım programı kapsamında ilk çeyrekte 10 milyon ABD doları yatırım harcaması gerçekleştirdi.

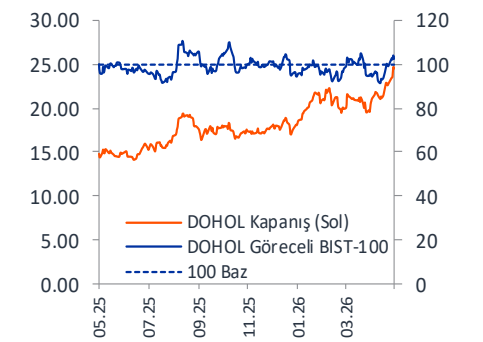
Finansal Hizmetler – Hepiyi Sigorta: Hepiyi Sigorta 1Ç26'da güçlü büyümesini sürdürdü. Yönetilen portföy büyüklüğü yıllık bazda %50 artışla 818 milyon ABD dolarına yükselirken, brüt yazılan primler artan rekabet ortamında izlenen seçici ve disiplinli yaklaşımın etkisiyle yıllık bazda %4 artarak 6,7 milyar TL'ye ulaştı. TMS 29 hariç net kâr ise yıllık bazda %120 artışla 1,94 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin pazar konumu da güçlenmeye devam etti; kasko pazar payı %3,9'a yükselerek Hepiyi'yi Türkiye'nin en büyük 8. kasko ve 5. trafik sigortacısı konumuna taşıdı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	24.48
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.27
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	30.20
Piyasa Değeri (mn)	64,064
Halka Açık PD (mn)	22,839
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	301.8
Hisse sayısı (Adet mn)	2,617
Takas Saklama Oranı (%)	36
Yabancı Oranı (%)	26

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	24.2	44.4	64.0
ABD \$	22.4	37.0	40.0
BIST-100 Relatif	8.3	8.1	-1.1

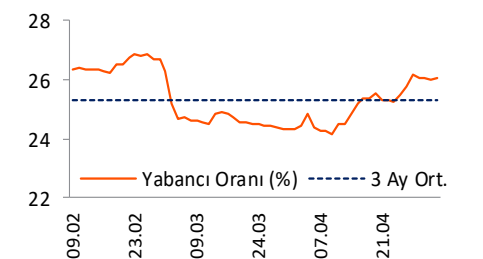
Çarpanlar (\$)	2026	2027
F/K	17.7	16.6
PD/DD	0.8	1.0
FD/FAVÖK	2.0	1.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 19.42 24.64

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 26.04



Alpar Ata Turhan

aaturhan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 23 98

Yenilenebilir Enerji – Galata Wind: Galata Wind'in elektrik üretimi 1Ç26'da yıllık bazda %38 artarken, zayıf fiyatlama finansallar üzerinde baskı yaratmaya devam etti. TL bazlı PTF'nin yıllık bazda %8, USD bazlı PTF'nin ise %23 gerilemesiyle gelirler %5 düşüşle 692 milyon TL'ye, FAVÖK ise %12 düşüşle 457 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı %66 seviyesine indi.

Elektronik – Karel: Karel'in dönüşüm programı 1Ç26'da da sonuç üretmeye devam etti. Gelirler yıllık bazda %11 artışla 4,7 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK %81 artışla 328 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı 1Ç25'teki %4 seviyesinden %7'ye yükselirken, net zarar da 460 milyon TL'den 240 milyon TL'ye geriledi.

Ambalaj – Sesa Ambalaj: Sesa, daha zayıf gelir görünümüne rağmen marj iyileşmesini sürdürdü. Gelirler yıllık bazda %7 gerileyerek 1,18 milyar TL'ye inerken, FAVÖK %16 artışla 123 milyon TL'ye yükseldi. Böylece FAVÖK marjı 1Ç25'teki %8 seviyesinden %10'a çıktı. Premium ürünlerin artan payı kârlılığı desteklemeyi sürdürdü.

Otomotiv – Doğan Trend: Doğan Trend'in gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda yatay kalarak 4,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK zararı 421 milyon TL'den 50 milyon TL'ye gerilerken, segment 145 milyon TL net kâr açıkladı. Bu iyileşmede ağırlıklı olarak ertelenmiş vergi gelirleri ve enflasyon muhasebesinden kaynaklanan parasal kazanç etkili oldu.

Net Aktif Değer ve Nakit Pozisyonu

Doğan Holding'in şirket tarafından hesaplanan NAD'ı, 1Ç26 itibarıyla yıllık bazda %20 artışla 3.0 bn USD seviyesine yükseldi. Bu artışta Galata Wind, Gümüştaş ve finansal yatırımlardaki değer artışı etkili oldu. Stratejik odak alanlarının NAD içindeki payı ise geçen yılki %44 seviyesinden %54'e yükseldi.

Şirket güçlü likidite görünümünü de korudu. Solo net nakit pozisyonu büyük ölçüde yatay kalarak 633 mn USD seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek içinde herhangi bir iştirak için sermaye desteği ihtiyacı doğmazken, solo nakit içindeki TL varlıkların payı %20'den %28'e yükseldi.

Görünüm ve Değerleme

Yönetim 2026 yılı beklentilerini korurken, 2030 yılı için 4.5 bn USD NAD hedefini yineledi. Galata Wind, madencilik ve finansal hizmetler başta olmak üzere ana stratejik odak alanlarında paylaşılan beklentilerde bir değişiklik bulunmuyor. Genel olarak 1Ç26 sonuçları, daha sağlıklı bir kârlılık kompozisyonuna, daha güçlü operasyonel dayanıklılığa ve çekirdek portföyde devam eden değer yaratımına işaret ediyor. Enflasyon muhasebesinin kârlılık üzerindeki baskısı sürse de, güçlü FAVÖK büyümesi, korunan nakit yaratımı ve artan NAD, hisseye ilişkin orta vadeli olumlu görüşümüzü desteklemeye devam ediyor.

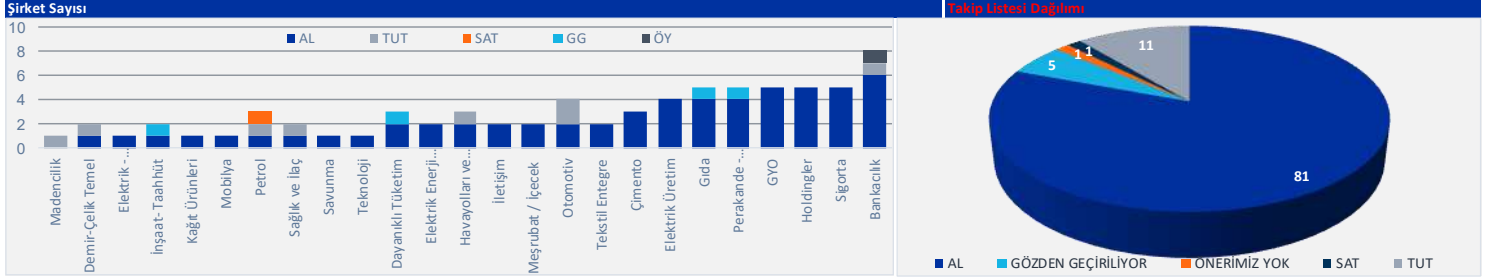
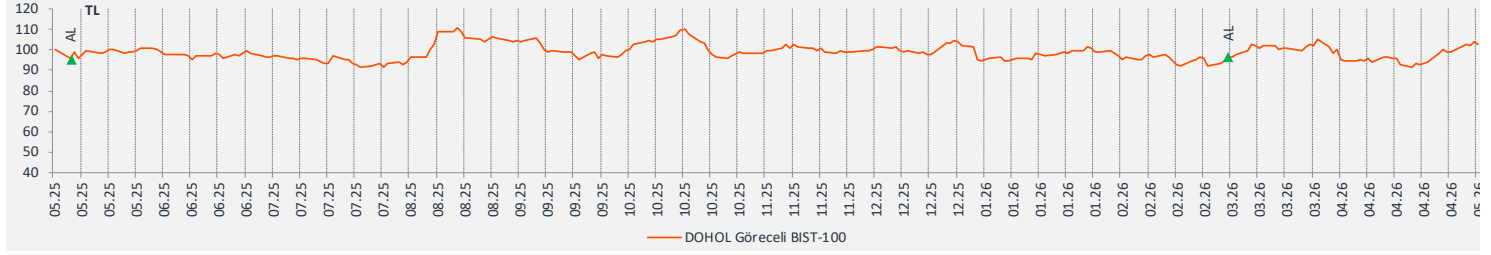
Doğan Holding için hedef fiyatımızı 30,20 TL'den 33,27 TL'ye yükseltiyor ve AL önerimizi koruyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzun temel nedeni değerlendirme tarafındaki güncellemelerden kaynaklanmaktadır. Özellikle Hepiyi'yi daha önce F/DD çarpanlarıyla değerlendirirken, artık iştirak için büyüme ve kârlılık profilini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA / artık getiri bazlı bir değerlendirme yaklaşımı kullanıyoruz. Diğer iştiraklerde de değerlendirme çarpanlarımızı güncelledik; özellikle mevcut jeopolitik konjonktürün etkisiyle madencilik segmentine uygulanan çarpanlar yükselirken, segmentin güçlü FAVÖK performansı da madencilikten gelen değer katkısını artırdı.

Doğan Holding hisseleri hâlihazırda tahmin ettiğimiz NAD'a göre %47 iskonto ile işlem görmektedir. Bu oran, son bir yıllık ortalama %58 iskonto seviyesine kıyasla daha düşük olsa da hissede hâlen anlamlı iskonto bulunduğunu düşünüyoruz. NAD hesaplamamız (2.7 bn USD), şirketin açıkladığı NAD'a kıyasla bir miktar daha muhafazakâr kalmaya devam ederken, hedef değerimize ulaşırken %40 holding iskontosunu uygulamayı sürdürüyoruz.

Hisse yılbaşından bu yana yaklaşık %44 yükselirken, BIST-100'e göre yaklaşık %8 pozitif ayrıştı. Buna ek olarak, yabancı yatırımcı payının Mart 2025 sonundaki %20 seviyesinden Mart 2026 sonunda %24'e yükselmiş olması, yatırımcı ilgisindeki artışa işaret etmekte ve hisseye ilişkin olumlu görüşümüzü desteklemektedir.

Doğan Holding

Göreceli Getiri / Öneriler



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.