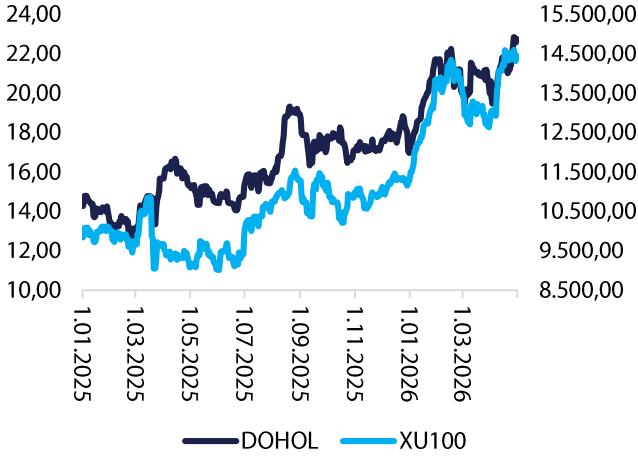


DOHOL – 32 TL - AL

Son Fiyat	22,74
Piyasa Değeri (mln TL)	59.510
Piyasa Değeri (mln \$)	1.323
HEDEF FİYAT	32,00
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	40,72%
F/K	33,20
FD/FAVÖK	1,91
PD/DD	0,71
Hisse Sayısı (mln lot)	2.617
FDPO (%)	35,66
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	327



ORTAKLIK YAPISI	%
Doğan Ailesi	64,14
Diğer	35,86

DOHOL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,80	13,87	48,50
Getiri (\$)	0,77	12,35	26,66
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,12	0,96	-10,58

Doğan Holding – DOHOL - AL – 32 TL

Stratejik odaklarla güçlü büyüme iştahı

1.çeyreğe ilişkin beklentilerimiz olumlu. Şirketin, GWIND özelinde marj etkileri var olsa da Hepiyi Sigorta, Gümüştaş, Karel ve Sesa Ambalaj'dan gelen güçlü katkılarla birlikte net kar içerikli yüksek FAVÖK marjlı sonuç paylaşacağını değerlendiriyoruz. Kar tahminimize raporun içerisinde erişebilirsiniz.

Madencilik tarafında 2026 yılı beklentileri daha da güçlenebilir. Şirketin yeni ele alacağı yatırımlarla birlikte katma değerli üretim odağı da dikkate alarak operasyonel karlılıkların güçlenerek ilerleyeceğini değerlendiriyoruz. Hatırlatmak gerekirse 2023 yılında 66 dolar olan ton başına üretim maliyeti 2025 yılı itibariyle 59 dolara gerilemişti. Önümüzdeki dönemde özellikle polimetali temizleme çerçevesi ile iyice katma değeri artan ortam gözlemleyebiliriz. Risk olarak emtia fiyatlarının düşüşü takip edilse de satın alma ve üretim çerçevesi ile bu 2026 yılının da güçlü seyrinin riske girmediğini değerlendiriyoruz. 3 Mart 2026 tarihinde kamuoyu ile paylaşıldığı üzere Gümüştaş için yıllık yatırım harcaması beklentisi rapor ile birlikte 2026'da 70 milyon dolara yükseltildi. Geçen yıl 36 milyon dolar harcama yapılmıştı. UMREK raporu ile ömrünün arttığını gözlemlemekle birlikte çıkarılabilir %41 daha fazla kapasite oluşmuş oldu.

İletişim gücü açıkça ortadadır. Yatırımcı ilişkilerinin güçlü iletişim fonksiyonu sadece yerel organize piyasalar için değil küresel piyasalar tarafında da karşılık bulmuştur. Yabancı yatırımcı payı %18 seviyesinden %25'e; kurumsal yatırımcı payı ise 230 baz puan artışla %58'e yükselmiştir. Şirketin gerek genel gerekse birebir toplantılarında kurumsal yatırımcı özelinde şeffaflık gözetiminin sonucu olduğunu değerlendiriyoruz. Geçen senedeki zorlu iç piyasa fiyatlamalarına rağmen endekse kıyasla rölatif pozitif getirili bir yılı tamamlamayı başarmıştır.

2030 yılında 5,01 milyar dolar net aktif değere ulaşacağını tahmin ediyoruz. Özellikle stratejik odak kanallarından gelen destekler ve dinamik odak tarafında çerçevenin daha da nitelikli hale getirilmesi doğrultusunda 4,5 milyar dolarlık şirket 2030 NAD beklentisinin üzerinde büyüme gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz. Bu beklentimiz doğrultusunda şirket nezdinde 0,71 dolar hedef fiyata erişiyoruz.

DOHOL nezdinde agresif büyüme stratejisi ve odaklarını açıkça kamuoyuyla paylaşmasının yanı sıra gelecek bazlı iskontosunun sektör üzerinde epeyce yüksek seyretmesi nedeniyle güncel kur üzerinden 32 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini başlatıyoruz

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz.

ŞİRKET ANALİZİ

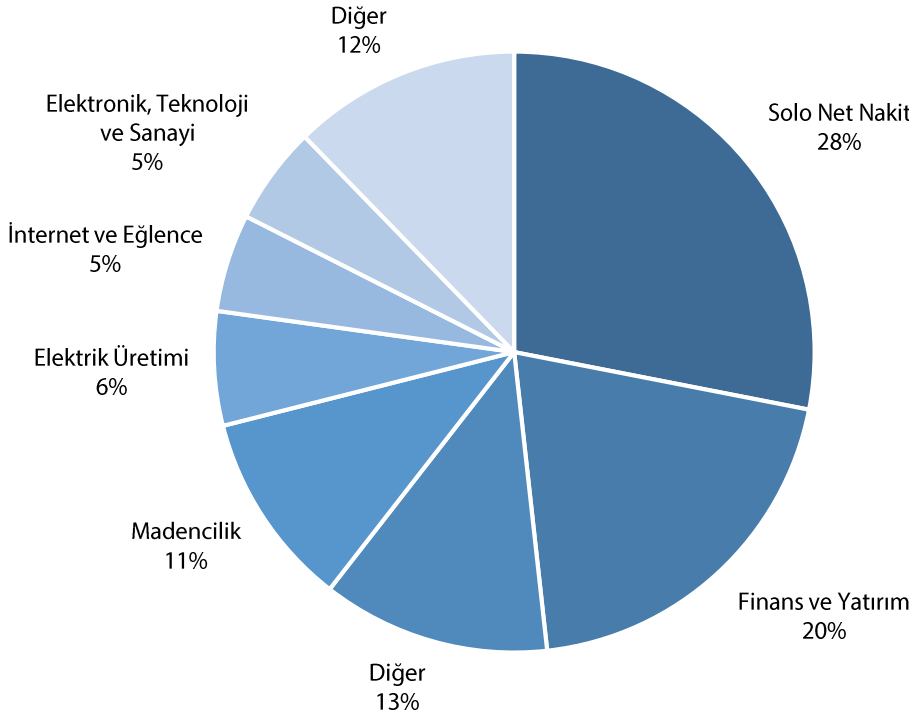
Doğan Holding, temelleri 1959 yılında Aydın Doğan tarafından atılan, Türkiye'nin en köklü ve en büyük yatırım holdinglerinden biridir. Merkezi İstanbul Üsküdar'da bulunan grup, bugün enerji, sanayi, otomotiv, finans ve gayrimenkul gibi çok çeşitli sektörlerde faaliyet göstermektedir.

Stratejik net aktif değer yönetim becerisiyle holding elektrik üretimi, madencilik, finans ve yatırım, elektronik, teknoloji ve sanayi alanlarında faaliyet gösteriyor. Holding, son veri itibarıyla **2,83 milyar dolar NAD'a** ulaşmış olup şirket kimliğini ikiye ayırmıştır. Bunları detaylandırmak gerekirse:

- 1- **Stratejik Odak: Yenilenebilir Enerji, Madencilik, Finansal Hizmetler**
- 2- **Dinamik Odak: Elektronik, Teknoloji ve Sanayi, Otomotiv ve Mobilite, İnternet, Eğlence, Gayrimenkul**

Holdingin yakın dönem yatırım tarihçesi, agresif bir büyüme ve portföy çeşitlendirme stratejisine işaret etmektedir. **2020 yılında Sesa Ambalaj ve 2022'de Karel Elektronik** yatırımları ile sanayi tarafını güçlendiren grup, **2024 yılında Gümüştaş ve Doku Madencilik** satın alımlarıyla madencilik sektörüne stratejik bir giriş yapmıştır. Buna ek olarak, teknoloji ve finans alanındaki fırsatları değerlendirmek üzere **D Yatırım Bankası, Doğan Trend Otomotiv ve Hepiyi Sigorta** gibi şirketler sıfırdan yatırım modeliyle kurulmuş ve hızla büyütülmüştür.

Grafik-1: NAD Dağılımı (seviye, %, 2,83 milyar dolar üzerinden)



Tarihsel süreçteki sadeleşme adımları kapsamında ise stratejik hedeflerle örtüşmeyen varlıklardan başarılı çıkışlar gerçekleştirilmiştir. 2020-2025 yılları arasında **Çelik Halat, Aytemiz Akaryakıt, Milpa ve Ditaş** gibi iştiraklerin satışı tamamlanarak portföy sadeleştirilmiştir. Ayrıca **2021 yılında Galata Wind'in halka arzı gerçekleştirilerek önemli bir değer yaratımı** sağlanmıştır. Bu stratejik hamleler sonucunda holding, **639 milyon dolar** seviyesinde güçlü bir solo net nakit pozisyonuna ulaşarak yeni yatırımlar için finansal esneklik kazanmıştır.

2025'te neler olduğunu hatırlatmak gerekirse:

- 1- **Güçlü net nakit pozisyonu net çıkışlara rağmen korundu.** Şirket sırasıyla:
 - Daichi %25 hisse alımı = -15 milyon dolar
 - KAREL tahsisli sermaye artırımını avans ödemesi = -16 milyon dolar
 - D Yatırım Bankası sermaye artışı = - 20 milyon dolar
 - Doğan Trend Otomotiv sermaye artışı = - 20 milyon dolar
 - Hisse geri alım = - 1,3 milyon dolar
 - Temettü ödemesi = -20 milyon dolar negatif etkisine rağmen,
 - DİTAS satışı = +14,5 milyon dolar
 - İştiraklerden gelen temettü = +27 milyon dolar katkısıyla birlikte **net nakit pozisyonu sınırlı gerilemeyle 639 milyon dolarda kalarak güçlü nakit pozisyonu net çıkışlara rağmen korunmuştur.**
- 2- **NAD %9 arttı**
 - DİTAS satışı ile 26 milyon dolar NAD çıkışı
 - Halka açık değerlemesi 195 milyon dolar azalış etkilerine rağmen
 - Diğer halka açık olmayan başta Hepiyi Sigorta ve Gümüştaş'tan gelen değerlendirme katkıları yıllık 484 milyon dolar katkı sağlayarak NAD %9 artışla 2,6 milyar dolardan 2,83 milyar dolara yükseldi.

İlaveten yeni yatırımcı ilişkilerinin güçlü iletişim fonksiyonu sadece yerel organize piyasalar için değil küresel piyasalar tarafında da karşılık bulmuştur. Yabancı yatırımcı payı %18 seviyesinden %25'e; kurumsal yatırımcı payı ise 230 baz puan artışla %58'e yükselmiştir. Şirketin gerek genel gerekse birebir toplantılarında kurumsal yatırımcı özelinde şeffaflık gözetiminin sonucu olduğunu değerlendiriyoruz. Geçen senedeki zorlu iç piyasa fiyatlamalarına rağmen endekse kıyasla rölatif pozitif getirili bir yılı tamamlamayı başarmıştır.

1- Stratejik Odaklar

A-Yenilenebilir Enerji-Galata Wind-GWIND

Yenilenebilir enerji faaliyetleri grubun stratejik odak alanlarının başında gelmekte ve Galata Wind Enerji çatısı altında yürütülmektedir. Holding, bu alandaki yatırımlarını sadece bir enerji üretimi olarak değil, aynı zamanda 2030 vizyonunun temel taşı olan **karbon nötr** hedefine ulaşmak için kritik bir araç olarak konumlandırmaktadır. Şirket, yenilenebilir enerji sektörü için 2030 yılına kadar **1 milyar doların** üzerinde bir değerlemeye ulaşmayı stratejik bir hedef olarak belirlemiştir.

Mevcut portföy incelendiğinde, Galata Wind'in toplam kurulu gücü 2025 üçüncü çeyreği itibarıyla **354,2 MW** seviyesindedir. Bu kapasite, rüzgar ve güneş enerjisi santrallerinden oluşan dengeli bir yapıya sahiptir; Mersin RES (99,9 MW), Şah RES (105 MW) ve Taşpınar RES (Hibrit GES ile birlikte 115,2 MW) portföyün ana omurgasını oluştururken, Çorum ve Erzurum'daki güneş enerjisi santralleri de bu güce katkı sağlamaktadır. %100 yenilenebilir kaynaklara dayalı bu üretim modeli, şirketin yüksek karlılık marjlarıyla çalışmasına olanak tanımaktadır.

Holdingin büyüme projeksiyonları, kurulu gücün önümüzdeki 5 yıl içinde üç katına çıkarılmasını hedefleyen agresif bir yol haritasına işaret etmektedir. 2026-2027 döneminde Alapınar RES yatırımı, Şah RES kapasite artışı ve Avrupa'daki ilk güneş enerjisi yatırımlarıyla kapasitenin **576,8 MW'a** yükseltilmesi planlanmaktadır. 2030 yılı nihai hedefi ise toplam kurulu gücü **1.086,8 MW** seviyesine taşıyarak sektördeki lider oyuncularından biri olmaktır.

Yurt dışı genişleme ve teknolojik çeşitlilik, bu büyüme stratejisinin en dikkat çekici unsurlarıdır. Şirket portföyünü Türkiye sınırlarının ötesine taşıyarak Almanya'da tarımsal güneş enerjisi (Agri PV) ve İtalya'da PV projeleri geliştirmektedir. Ayrıca, sadece üretim değil depolama teknolojilerine de odaklanan Doğan Holding, 2030 hedefleri kapsamında portföyüne **200 MW'lık depolamalı RES ve Almanya'da 60 MW'lık batarya enerji depolama sistemleri** (BESS) eklemeyi planlamaktadır.

Finansal performans açısından bakıldığında, yenilenebilir enerji sektörü holdingin nakit yaratma gücüne önemli bir katkı sağlamaktadır. Bu yüksek karlılık ve kar marjları, hem yeni yatırımların finansmanını desteklemekte hem de holdingin "**Sürdürülebilir ve Karlı Büyüme**" stratejisinin finansal saçı ayaklarından birini oluşturmaktadır.

2025 yılında hatırlatmak gerekirse **2,94 milyar TL hasılat, 2,01 milyar TL FAVÖK (%68 FAVÖK marjı) ve 845 milyon TL net kar** gerçekleşmiş olup detaylandırmak gerekirse **üretimlerin %94'ü RES, %6'sı GES'ten** gerçekleşmiş olup güncel fiyat mekanizmaları dikkate alınarak fiyatlamada **%42'si YEKDEM %58'i PTF'den** gerçekleştirilmiştir. Maliyetler tarafında ise **%77'si sabit, %23'ü ise değişken** maliyetlerden takip edilmektedir. Net borç/FAVÖK bir miktar yatırım borçlanması odağıyla **12 baz puan artışla 0,66 gibi sınırlı bir rasyoya** sahipken güncel koşullar kaynaklı şirket yatırımlarında acele etmemek odağıyla yatırım harcamaları/gelir oranı **30 puan düşüşle %55'e** gerilemiştir. Serbest nakit akımı güncel fiyatlamada mekanizması ve ihtiyati kullanım çerçevesi kaynaklı 2025 yılında **73 milyon TL** negatife gerilemiş olup **yatırım döneminde bunu olağan karşılamakta fayda olduğunu değerlendiriyoruz.**

Galata Wind, 2026 1.çeyrekte 692 milyon TL hasılat(2025/03:728 milyon TL), 457 milyon TL FAVÖK(2025/03:517 milyon TL), 164 milyon TL net kar(2025/03:175 milyon TL) ile beklenti altı sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:710 milyon TL hasılat, 465 milyon TL FAVÖK, 110 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:700 milyon TL hasılat,465 milyon TL FAVÖK,114 milyon TL net kar)

Şirket, 2026 1. çeyrekte rüzgar santralleriyle 257.904 MWh, güneş santralleriyle 8.622 MWh elektrik üretmiştir. 2026 yılı 1. çeyreğinde hasılat, yıllık bazda 727,7 milyon TL'den 691,6 milyon TL'ye %5 gerilemiştir. Bu daralmayı PTF volatilitesine açık fiyatlamaya bağlamaktayız. Brüt kar marjındaki daralma bu gelir baskısını teyit etmektedir.

Buna karşın net kar rakamınının 164,1 milyon TL seviyesinde stabilize olması, 1 Ocak 2026 itibarıyla rüzgar türbinlerinin faydalı ömürlerinin 20 yıldan 30 yıla çıkarılmasının yarattığı destekten kaynaklanmaktadır. Amortisman sürelerinin uzatılması, nakit çıkışı gerektirmeyen bir muhasebe hamlesi olarak dönem karını yukarı çekerken **operasyonel performansın gerçek tablosunu bir miktar perdelemektedir**. Ticari alacakların 312,9 milyon TL'den 209 milyon TL'ye gerilemesiyle nakit dönüşüm döngüsündeki operasyonel verimliliğin sürdüğünü gözlemleyebilmekteyiz. Yatırım döngüsünün ise devam ettiğini söyleyebiliriz.

Geçtiğimiz yıllardan itibaren süre gelen hasılat daralmasının devam ettiğini görüyoruz. Çeyrekten çeyreğe hafif bir büyüme olsa da bunun düşük baz etkisinden kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. Yıllık tarafta zayıflık sürse de net kar marjının %24 seviyelerinde kalması, şimdilik operasyonel açıdan büyük bir sorun olmadığına işaret ediyor.

Şirketi doğrudan finansallar ile yorumlamak doğru olmayacaktır. PTF volatilitesi doğrudan geliri etkilemektedir. Mevsimsel açıdan rüzgarın yoğun olduğu bir çeyreği geride bırakırken üretimin kuvvetli olduğunu görebiliyoruz. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 192.919 MWh olan üretimin bu yıl 266.526 MWh'a yükselmesini olumlu buluyoruz. Şirket hikayesinde henüz bir değişim olmadığını söyleyebiliriz. **Finansalları bu çerçevede kısa vadede nötr bulurken orta ve uzun vadede yatırım faktörünün yanı sıra fiyatlama çerçevesini izliyor olacağız.**

B-Madencilik-Gümüştaş-Doku

Holding'in stratejik odak alanlarından biri olan Madencilik sektörünün lider oyuncusu Gümüştaş Madencilik'tir. Holdingin portföyünü çeşitlendirme, ihracat gelirlerini artırma ve yüksek karlılık sağlama hedefleri doğrultusunda yönetilen şirket, özellikle kurşun, çinko, pirit ve yan ürün olarak altın ve gümüş gibi değerli metallerin ve baz metallerin arama, üretim ve zenginleştirme faaliyetlerine odaklanmıştır. Şirket, Türkiye'nin zengin yeraltı kaynaklarını ekonomiye kazandırırken, uluslararası standartlarda sürdürülebilir madencilik yapmayı ilke edinmiştir.

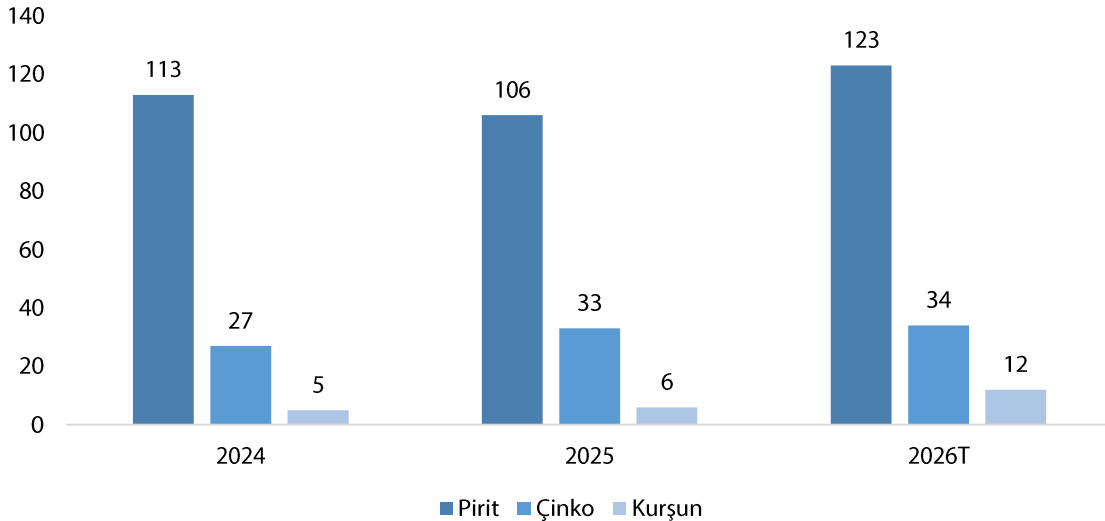
Gümüştaş'ın ana üretim ve işleme merkezi, Gümüşhane'nin Tepeköy mevkiinde bulunan modern flotasyon tesisidir. Bu tesiste, bölgedeki madenlerden çıkarılan sülfürlü cevherler (kurşun, çinko ve bakır) işlenerek zenginleştirilmekte ve ihraç edilebilir konsantre ürünler haline getirilmektedir. Ayrıca şirketin Niğde Bolkar bölgesinde, oksitli cevherlerin işlendiği ve kıymetli maden (özellikle kurşun, çinko, pirit ve yan ürün olarak altın ve gümüş) üretiminin gerçekleştirildiği bir diğer önemli tesisi bulunmaktadır. Bu varlıklar, Gümüştaş'ı sektörde entegre bir oyuncu konumuna taşımaktadır.

Şirket, rezerv tabanını genişletmek ve operasyonel ömrünü uzatmak amacıyla agresif bir büyüme stratejisi izlemektedir. Bu kapsamda öne çıkan en stratejik hamlelerden biri, arama ve geliştirme faaliyetlerini hızlandıran "Doku ve Gümüştaş Madencilik" yatırımdır. Bu satın alma ve yeni ruhsat sahalarının portföye katılmasıyla birlikte, Gümüştaş sadece mevcut rezervleri işleyen bir yapıdan, sürekli yeni kaynaklar keşfeden ve geliştiren dinamik bir madencilik şirketine dönüşmüştür.

Finansal performans açısından değerlendirildiğinde, Madencilik sektörü holdingin nakit akışına ve karlılığına güçlü bir katkı sağlamaktadır. Üretiminin büyük bir kısmını ihraç etmesi nedeniyle döviz bazlı gelir elde eden Gümüştaş, bu yapıyla kur risklerine karşı holding bilançosunda doğal bir koruma kalkanı oluşturmaktadır. Finansallar, madencilik faaliyetlerinin holdingin konsolide FAVÖK marjını yukarı çeken en verimli iş kollarından biri olduğunu teyit etmektedir.

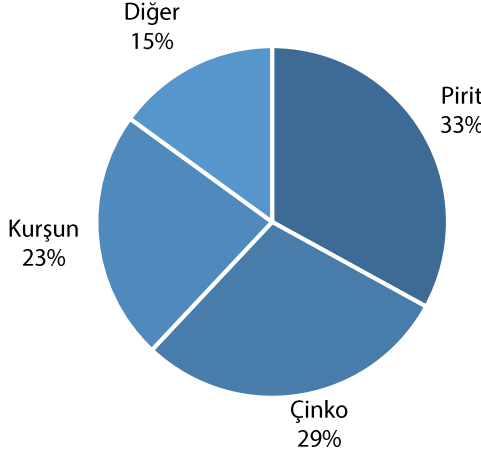
Gelecek vizyonu kapsamında Doğan Holding, madencilik sektörünün değerini 2030 yılına kadar önemli ölçüde artırmayı hedeflemektedir. Şirket, çevreye duyarlı üretim teknolojilerine ve iş güvenliğine yaptığı yatırımlarla "sorumlu madencilik" anlayışını sürdürürken, yeni rezerv keşifleri ve kapasite artışlarıyla global pazardaki rekabet gücünü pekiştirmeyi amaçlamaktadır. Bu strateji, madencilik grubunun holdingin Net Aktif Değeri içindeki payını büyütme planının merkezinde yer almaktadır.

Grafik-2: Üretilen Konsantre Tonajları (bin ton, seviye)



2025 finansallarını hatırlatmak gerekirse şirket 5,66 milyar TL hasılat, 2,48 milyar TL FAVÖK (%44 FAVÖK marjı), 1,82 milyar TL net kar elde etmiş olup gelirlerinin dağılımı şu şekildedir:

Grafik-3: Gelir Kırılımı (% , 2025'e göre)



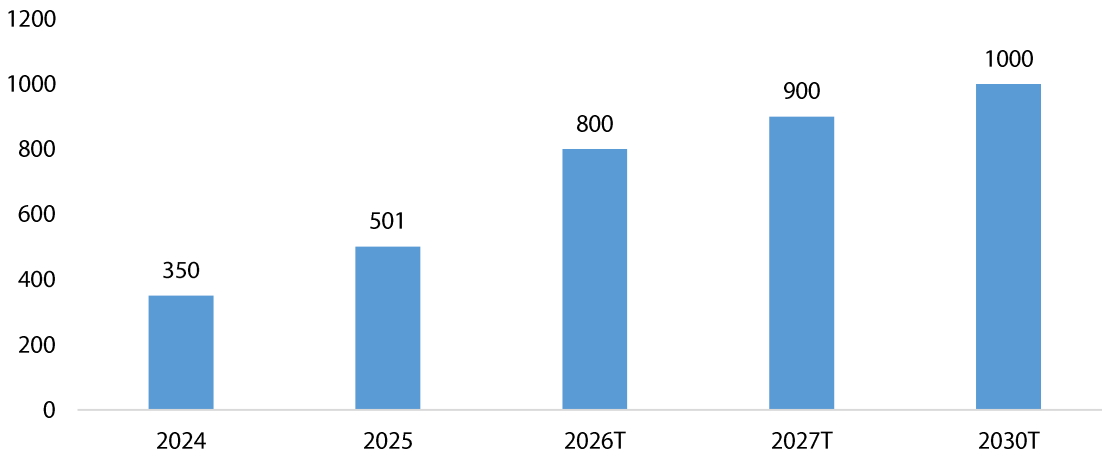
20 Nisan itibarıyla yayınlanan UMREK kaynak raporuna göre:

- Bolkar 1 ve Bolkar 2 sahalarında toplam 12,7 milyon ton kaynak tespit edilmiştir.
- Tenör değerleri %23 ZnEq olarak hesaplanmış olup içerik %4,3 çinko, %2,5 kurşun, 1,2 g/t altın ve 97,1 g/t gümüş içermektedir.

Şirket, bu gelen UMREK raporu doğrultusunda Bolkar projesinin yüksek tenörlü bir polimetallik varlık olduğunu teyit etmekte ve önümüzdeki dönem üretim planlamaları için temel teşkil etmektedir. 3 Mart 2026 tarihinde kamuoyu ile paylaşıldığı üzere Gümüştaş için yıllık yatırım harcaması beklentisi rapor ile birlikte 2026'da 70 milyon dolara yükseltildi. Geçen yıl 36 milyon dolar harcama yapılmıştı. UMREK raporu ile ömrünün arttığını gözlemlenmesi birlikte çıkarılabilir %41 daha fazla kapasite oluşmuş oldu.

Şirket, 2030'da 1 milyon ton yeraltı maden üretimi hedefi içerisinde faaliyetlerini sürdürmekte olup tenör verilerini hatırlatmak gerekirse 2025 yılında %1,41 kurşun, %4,38 çinko, %12,51 pirit olarak takip edilmektedir.

Grafik-4: Maden Üretim Miktarı Beklentileri (bin ton, seviye)



2026 yılı beklentiler daha da güçlenebilir. Şirketin yeni ele alacağı yatırımlarla birlikte katma değerli üretim odağı da dikkate alarak operasyonel karlılıkların güçlenerek ilerleyeceğini değerlendiriyoruz. **Hatırlatmak gerekirse 2023 yılında 66 dolar olan ton başına üretim maliyeti 2025 yılı itibariyle 59 dolara gerilemişti.** Önümüzdeki dönemde özellikle polimetali **temizleme çerçevesi ile iyice katma değeri artan ortam gözlemleyebiliriz.** Risk olarak emtia fiyatlarının düşüşü takip edilse de **satın alma ve üretim çerçevesi ile bu 2026 yılının da güçlü seyrinin riske girmediğini değerlendiriyoruz.**

C-Finansal Hizmetler-Hepiyi Sigorta-D Yatırım Bankası-Doruk Faktoring

Holding, Finansal Hizmetler sektörünü de grubun stratejik odaklarından biri olarak konumlandırmıştır. 2030 vizyonu doğrultusunda, bu sektörün holdingin NAD içindeki payının artırılması ve tek başına **1 milyar doların** üzerinde bir değerlemeye ulaşması hedeflenmektedir. Bu stratejik önem, grubun kaynak tahsisinde finansal hizmetlere öncelik vermesini ve bu alandaki şirketlerin agresif büyüme planlarını desteklemesini sağlamaktadır.

Sektörün büyüme stratejisi, Dijital Finansal Hizmetler çatısı altında teknoloji odaklı ve verimli iş modelleri üzerine kurgulanmıştır. **Geleneksel bankacılık veya sigortacılık yerine, dijitalleşmenin getirdiği maliyet avantajlarını kullanan, hızlı ve çevik yapılarla pazar payı kazanma stratejisi izlenmektedir.**

Bu stratejinin amiral gemisi, "Türkiye'nin ilk uçtan uca dijital sigortacısı" olarak tanımlanan Hepiyi Sigorta'dır. Kurulduğu günden bu yana hızla büyüyen şirket, 2025 yılsonu **2,5 milyon müşteriye** ulaşarak geniş bir tabana yayılmıştır. Teknolojik altyapısı sayesinde günlük sigorta **tekliflerinin %87'sine erişim sağlayabilen** Hepiyi Sigorta, dijital kanalları etkin kullanarak müşteri kazanımında rakiplerine göre önemli bir avantaj elde etmiştir.

Pazar payı verileri incelendiğinde, Hepiyi Sigorta'nın kısa sürede sektörün önemli oyuncularından biri haline geldiği görülmektedir. Şirket, son veri itibarıyla **trafik sigortasında %5,7 pazar payı ile sektörün en büyük 6. oyuncusu konumuna yükselirken, kasko branşında ise %4,2 pazar payı ile 9. sırada yer almaktadır.** Bu sıralamalar, şirketin sadece dijital bir girişim olmaktan çıkıp, sektör dinamiklerini değiştiren ana oyuncularından biri olduğunu kanıtlamaktadır.

Hepiyi Sigorta'nın en dikkat çekici başarısı operasyonel verimliliğindedir. **Sektör ortalaması %9 olan "Faaliyet Gideri / Brüt Yazılan Prim" oranını %4,1** gibi oldukça düşük bir seviyede tutmayı başarmıştır. Bu **verimlilik, algoritma bazlı fiyatlandırma modelleri ve acente bazlı değil de web ve mobil bazlı iş modeli sayesinde** üzerinden yapılması gibi teknolojik ve operasyonel tercihlerden kaynaklanmaktadır. Bu yapı, şirketin karlılığını korurken rekabetçi fiyatlar sunmasına olanak tanımaktadır.

Finansal sonuçlar açısından bakıldığında, Hepiyi Sigorta'nın prim üretimi ve karlılığı güçlü bir ivme göstermektedir. 2024'ün yılsonunda **17,43 milyar TL olan brüt yazılan prim tutarı, 2025'in aynı döneminde 27,24 milyar TL'ye yükselmiştir.** Aynı dönemde teknik kar ise **2,75 milyar TL'den 5,64 milyar TL seviyesine çıkmıştır.**

Hasar yönetim becerisi de açıkça ortaya çıkmaktadır. **Sektörde trafik hasar oranı %137,9'larda seyrederken büyüme odaklı şirketin trafik hasar oranı %121,5 bandında seyrederek büyümesinin karlılık kapsamının da gözetildiğini** teyit eden ortam takip edilmektedir. Sektör için önem arz eden bileşik oran ise **doğal olarak büyüme odağı kaynaklı %100'ün üzerinde kalmış ancak sektör ortalaması olan %159,9'un oldukça altında %139,6'lar bandında gözlemlenmektedir.**

Büyüklüğü bakımından sigortacılık sektöründe önemli bir yer edinen Hepiyi Sigorta'nın **güncel piyasa koşulları iyileşmesi halinde halka arzının en kısa sürede gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz.** Geleneksel sigortacılık gibi standart kıyaslamadansa ayrı bir çerçevede ve gelecek odaklarıyla birlikte **dijital sigortacılık sektörü parantezi adı altında ayrı bir branş ayrı bir değerlendirme alanı oluşturmamız gerekebilecektir.**

İlk çeyrekte de büyümelerde bir problem yok. Özellikle KAS tarafındaki karlı çerçevenin yanı sıra bir miktar trafik tarafında baz yönetim odakları dikkate alınarak **prim üretimlerinde canlı seyir sürerken karlılığın artık daha nitelikli yansımaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.** Enflasyon muhasebesi kaynaklı tam olarak yansımıyor olsa da büyüme iştahının bu çeyrek ve sonrasında da devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Finansal hizmetler sektörünün bir diğer önemli ayağı D Yatırım Bankası'dır. Holding, bankanın büyümesini ve bilanço optimizasyonunu desteklemek amacıyla sermayesini **30 milyon doları** artırmıştır. Bu sermaye enjeksiyonu, bankanın kredi verme kapasitesini artırırken, sermaye piyasalarında daha büyük hacimli işlemlere aracılık etmesine zemin hazırlamıştır.

D Yatırım Bankası, özellikle borçlanma araçları piyasasında oldukça aktiftir. 2025 yılının ilk 12 ayında **31 adet borçlanma aracı** ihracı gerçekleştiren banka, Ağustos 2022'den bu yana toplam **115 ihraca** aracılık ederek işlem sayısı bazında Türkiye'nin en aktif yatırım kuruluşlarından biri olmuştur. **İlaveten 2026 yılında da sektörde gündem olmasını beklediğimiz M&A işlemlerinden 2'sine 2025 yılında aracılık etmiştir. 2 finansman aracılığı da gerçekleştirilmiştir.** Bankanın toplam varlıkları bir önceki yılın aynı dönemine göre neredeyse ikiye katlanarak **4,12 milyar TL'den 9,54 milyar TL'ye ulaşmış, net karı ise 101 milyon TL'den 304 milyon TL'ye sıçramıştır.**

2026 yılında güncel gerginliğin tam olarak yatırım bankacılığına etkisi yok. D Yatırım Bankası, sektöre paralel şekilde etkileniyor olsa da güncel çerçevede **M&A iştahı ve güncel piyasa faizleri borçlanma araçlarına yönelik oluşumun talebini açıkça artırmaktadır.** Önümüzdeki dönemde **karlılık ekseninin beklenenden fazla olacağını değerlendiriyor ve tahmin ediyoruz.**

Factoring tarafında ise Doruk Factoring, grubun yüksek karlılıkla çalışan finansal iştiraki olarak öne çıkmaktadır. Şirket, **yıllıklandırılmış bazda %62 gibi yüksek bir Özsermaye Karlılığına (RoE)** sahiptir. JCR tarafından verilen "AA (tr)" seviyesindeki Uzun Vadeli Ulusal İhraççı Kredi Notu, şirketin güçlü mali yapısını teyit etmektedir. Finansal olarak da **gelirlerini 2,59 milyar TL'den 4,18 milyar TL'ye, net karını ise 452 milyon TL'den 910 milyon TL'ye çıkararak istikrarlı büyümesini sürdürmüştür.**

Factoringte sektör bir miktar normalize oldu. Önüne gelen işlemden karlılık odağıyla birlikte **2023-2025 arasında anomali niteliğinde sektörde büyüme takip edilirken ilk 2 ayda görece normal büyümeler gözlemlendi.** Bu büyüme hızı yavaşlamasından Doruk Factoring etkilenecek gibi görülse de **nominal %62 RoE sahipliği dikkate alınarak reel tarafta kalmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.**

Sonuç olarak, Doğan Holding'in finansal hizmetler portföyü; sigorta, yatırım bankacılığı ve factoring alanlarında birbirini tamamlayan, yüksek büyüme ve karlılık potansiyeline sahip şirketlerden oluşmaktadır. Hepiyi Sigorta, D Yatırım Bankası ve Doruk Factoring'in sergilediği performans, holdingin "2030 Yol Haritası"ndaki hedeflere ulaşmasında ve net aktif değerin **4,5 milyar dolar seviyesine taşınmasında kritik bir rol oynamaktadır.**

2- Dinamik Odaklar

Holding'in 2030 yol haritası çerçevesinde, grubun **Dinamik Odak Alanları**; Otomotiv, İnternet & Eğlence, Gayrimenkul ve Elektronik & Sanayi başlıkları altında toplanmaktadır. Bu alanlar, holdingin portföy çeşitliliğini sağlayan, değer yaratma potansiyeli yüksek ve gelecekte halka arz veya stratejik ortaklıklarla değerini realize edilebileceği iş kollarını kapsamaktadır.

A-Doğan Trend Otomotiv

Dinamik alanların en hızlı büyüyen kollarından biri **Otomotiv ve Mobilite** sektörüdür. **Doğan Trend Otomotiv** çatısı altında yürütülen faaliyetler, MG, Suzuki, Vespa, Piaggio ve Kymco gibi dünya devi markaların Türkiye distribütörlüğünü içermektedir. Şirket, sadece araç satışı değil, e-mobilite ve sürdürülebilir ulaşım çözümlerine odaklanarak sektördeki dönüşüme öncülük etmektedir. Özellikle sıfırdan yatırım projesi olarak başlayan Doğan Trend, kısa sürede portföyün önemli bir parçası haline gelmiştir.

Otomotiv sektörünün 2025 yılı performansına bakıldığında, piyasa koşullarının zorlu geçtiği görülmektedir. Çin menşeli araç ithalatındaki kısmi vergi indirimi piyasayı rahatlasa da MG satışları, zayıf seyrini sürdürdü. **Şubat 2026 itibariyle, yeni vergi baremi uyumlu iki yeni model lansmanı sayesinde yıl genelinde toparlanma beklenmektedir**

Stratejik asgari stok politikası, 20 milyon dolar sermaye artışıyla birlikte nakit ve borç yönetimini destekledi ve net borç 2024'teki 169 milyon dolar seviyesine kıyasla 78 milyon dolara geriledi. **Böylece karlılık çeyrekten çeyreğe kademeli olarak iyileşmektedir.**

B-Karel Elektronik-KAREL ve Daiichi

Elektronik ve Teknoloji kanadında ise **Karel Elektronik**, grubun sanayi ve teknoloji kasını temsil etmektedir. Fortune 500 Türkiye listesinde yer alan ve Türkiye'nin en çok Ar-Ge harcaması yapan ilk 250 şirketi arasında bulunan Karel, telekomünikasyon ve savunma sanayi alanlarında kritik bir oyuncudur. Şirket, uzun vadeli telekom sözleşmelerini 1 Nisan 2025 itibariyle yeniden yapılandırarak brüt karlılığını artırmış, savunma sistemleri tarafında ise **brüt kar marjını yıllık bazda %26'dan %54'e yükselterek** operasyonel başarısını kanıtlamıştır.

Karel'in finansal yapısını güçlendirmek adına holding, 1,75 milyar TL tutarında bir tahsisli sermaye artırımını için SPK'ya başvuruda bulunmuştur. Bu hamle, şirketin yüksek net borçluluğunun getirdiği finansal gider baskısını hafifletmeyi ve operasyonel iyileşmelerin net kara daha net yansımaları sağlamayı amaçlamaktadır. Ayrıca şirket içinde elektronik kart üretimi gibi alanlarda organizasyonel sadeleşme süreçleri devam etmektedir. **Olumlu etkilerinin 2026'da gözlemlenmesi bekleniyor. Hatırlatmak gerekirse son çeyrek itibariyle şirket net kara geçmeyi başarmıştı. Devamını 2026'da da kademeli şekilde bekliyoruz.**

Teknoloji alanındaki bir diğer önemli yatırım ise otomotiv dünyasına yönelik bilgi-eğlence sistemleri geliştiren **Daiichi**'dir. Küresel bir teknoloji oyuncusu olan Daiichi, holdingin ihracat odaklı büyüme stratejisine katkı sağlamaktadır. Şirket tarafından "**Cazip Halka Arz Seçenekleri**" arasında sayılan Daiichi, Doğan Holding'in teknoloji alanındaki global açılımının önemli bir temsilcisi olarak konumlanmaktadır.

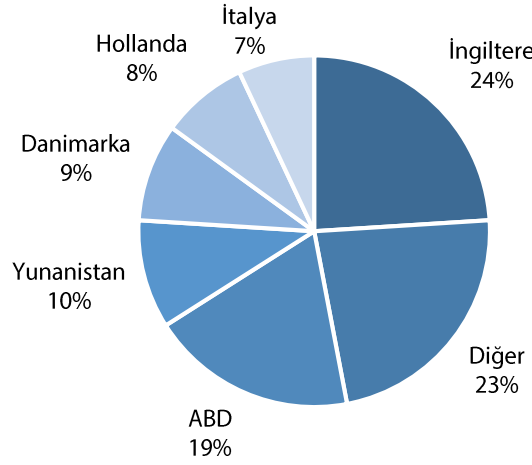
2026 yılı itibariyle kayıtlı sermaye sistemine alınarak halka arza ilişkin **ilk adımı** doğrudan atarken **holdingin pay oranını artırıyor** oluşu da burada gelecekte **KAREL'in** karlılıklarına **gözle görülür şekilde katkı yapacağını vurgulamak isteriz.**

C-Sesa Ambalaj

Sanayi ve ambalaj sektöründe faaliyet gösteren Sesa Ambalaj, dinamik portföyün "gizli mücevherlerinden" biridir. Esnek ambalaj sektöründe Türkiye'nin öncüsü olan Sesa, gelirlerinin %30'unu inovatif ürünlerden elde etmektedir. Premium gıda ambalajında %35 pazar payı ile lider konumda olan şirket, İngiltere, ABD ve Avrupa başta olmak üzere gelirlerinin %54'ünü ihracattan sağlamaktadır. **Bu döviz bazlı gelir yapısı, holding bilançosu için önemli bir denge unsuru oluşturmaktadır.**

2025 yılını hatırlatmak gerekirse **4,79 milyar TL hasılat, 670 milyon TL FAVÖK (%14 FAVÖK marjı), 263 milyon TL net kar** ile güçlü seyrini sürdürmüştür.

Grafik-5: İhracat Dağılımı (seviye, %)



Şirket gelecekte halka arz adayı olduğunu hatırlatalım. Türkiye'nin öncü, ölçeklenebilir, Premium ve geri dönüştürülebilir esnek ambalaj üretim şirketi olan Sesa Ambalaj'ın önümüzdeki dönemde büyüme çerçevesi ile önümüzdeki yıllarda halka arz olma potansiyeli söz konusudur. **Güncel gerginliklerle birlikte maliyetlere ilişkin fiyatlama riskleri var olsa da şirketin premium segment ve anında fiyatlama odaklarıyla birlikte pozitif ayrışmaya devam ettiğini değerlendiriyoruz.**

D- Kanal D Romanya

İnternet ve Eğlence sektöründe ise Romanya'nın en çok izlenen 2. televizyon kanalı olan **Kanal D Romanya** öne çıkmaktadır. İstikrarlı bir nakit akışı sağlayan kanal, düzenli temettü ödemeleriyle holdinge finansal katkı sunmaya devam etmektedir. 2025'in yılsonunda 2,7 milyar TL gelir ve %43 gibi yüksek bir FAVÖK marjı elde eden Kanal D Romanya, grubun medya sektöründeki güçlü varlığını sürdürmektedir.

Her ne kadar medyadan çıkmış olsa da burası korunuyor. Şirket, nezdinde potansiyel görünüm oldukça aksiyon almak mümkün olmakla birlikte üstteki belirttiğimiz **düzenli temettü ödeme kompozisyonu, Romanya'daki görülen ilgi ve karlılık odağıyla birlikte pozitif konumunu dikkate alarak değerlendirmeler** yapılmaya devam ediliyor.

E-Hepsiemlak

Dijital platform tarafında ise online emlak sektörünün güçlü oyuncusu **Hepsiemlak** bulunmaktadır. Sektörde 2. sırada yer alan Hepsiemlak, "Property Finder" ile stratejik ortaklık kurarak ve rakibi **Zingat**'ı satın alarak pazar payını genişletmiştir. Bu inorganik büyüme hamleleri, şirketin rekabet gücünü artırmış ve sektördeki konsolidasyonda başrol oynamasını sağlamıştır. Şirket, **online emlak ilancılığında pazarda 2.sırada yer almaktadır.**

2025 güçlü geçti. Şirket, Zingat satın almasıyla birlikte **703 milyon TL gelir** elde ederken **FAVÖK negatiften pozitifeye dönmeye başararak %11 FAVÖK marjı ile 79 milyon TL FAVÖK** elde etmiştir. **Net zarar gözle görülür şekilde azalarak 134 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.**

F-Gayrimenkul Yatırımları

Son olarak **Gayrimenkul Yatırımları**, holdingin varlık tabanını destekleyen köklü bir alandır. Portföyünde **Trump Towers** ve **Milta Marina** gibi prestijli varlıkları barındıran bu sektör, holdinge düşen payıyla **274 milyon dolar** değerlemeye sahiptir. Trump Towers'ta %97, Milta Marina'da ise %95 gibi yüksek doluluk oranlarına ulaşan gayrimenkul grubu, holding için düzenli kira geliri ve nakit akışı üreten defansif bir liman görevi görmektedir.

Önümüzdeki dönemde yatırım ve satış fırsatlarıyla çıkış olasılıkları takip edilebilir. Kandilli Gayrimenkul tarafında yatırım potansiyelleri; D Yapı ve D Gayrimenkul'de olası **satış fırsatları** ile nakit stratejik kullanım amacıyla **kullanım yapılabilir.** Şu anlık oluşum yok ama bu beklentiler şirket için geçerli olmaya devam ediyor.

GELECEĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Şirketin değer yaratma yolcuğunda yol haritası gayet net. Şirket 2020-2024 arasında 1,5 milyar dolar net aktif değere ulaşırken satın alma odaklı dönemi ilerletti. Bu doğrultuda 8 satın alma, 2 sıfırdan yatırım gerçekleştirerek Galata Wind (halka arz edildi), Hepiyi Sigorta, D Yatırım Bankası, Sesa Ambalaj, Karel ve Gümüştaş Madencilik ile portföy miksini güncel konjonktüre uygun ve karlılık odaklı yönlendirmiş oldu.

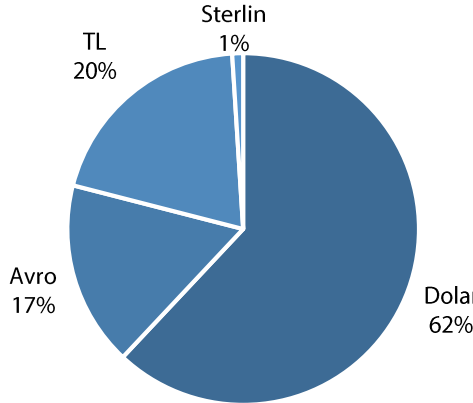
Günümüzde ise sadeleşme stratejisi çerçevesinde DITAS ve Boyabat HES'ten çıkış yaparken stratejik iş kollarında büyüme odakları ile yenilenebilir enerji, madencilik ve finansal hizmetleri stratejik odak haline getirmiştir. 2020-2024'ten bugüne gelirken bileşik %14 büyüme ile 2,83 milyar dolar net aktif değere ulaşım gerçekleşmiştir.

2030'a geldiğimizde ana çerçeve 4,5 milyar dolar net aktif değere ulaşmak olurken değer artışı odağı gözetilerek yapılan ve alınan aksiyonların meyvesinin yenme sonucu izlenmesi hedeflenmektedir. Halka arz adayları olarak Hepiyi Sigorta, Daiichi ve Sesa Ambalaj takip edilirken şirketin tecrübeli olduğu ve D Yatırım Bankası ile de taçlandırdığı M&A yöntemleriyle teknoloji ve finans gibi seçili sektörlerde odaklanma şansı bulunmaktadır.

Her stratejik odak alanında net beklentiler var. Stratejik odak alanları olan yenilenebilir enerji, madencilik ve finansal hizmetler alanlarının her birisinin 1 milyar dolar üzerinde değerlemeye çıkması hedeflenerek net aktif değer hedefinin önemli bir kısmının buradan ulaşılması amaçlanmaktadır.

Dinamik nakit yönetimi alışkanlığı sürüyor. Getiri beklentilerine göre değil dinamik döviz dağılımı, yüksek getiri-orta risk yaklaşımı ile varlık dağılımının ihtiyatlı yönetimi gerçekleştirilmektedir. 2025 yılında 44 milyon adet hisse geri alımı gerçekleştirilirken 100 milyon adetlik daha geri alım için onay alındı. Şirketin holding solo net nakdi 639; konsolide net nakdi 921; sigorta hariç konsolide net nakdi ise 157 milyon dolardır.

Grafik-6: Nakit Pozisyon Kur Dağılımı (solo, 2025 itibariyle)



M&A becerisi hem yönetimde hem içeride var. Şirket, D Yatırım Bankası ile bu hizmete de yer verirken kendi holding içerisinde de güçlü çerçevenin oluşmasında ana güç M&A'ler sayesinde oluşmaktadır. Makro trendler ve yeni ekonomiyle uyum; teknoloji, fintek ve finans sektörüne artan odak, döviz bazlı gelir akışı, minimum %15 sürdürülebilir FAVÖK marjı, stratejik yatırım ilgisi, Greenfield yatırımlarında güçlü ve istikrarlı büyüme odakları ile yeni aksiyonlarda değerlendirme yapılmaktadır. Satın almalarda Sesa Ambalaj'dan Daiichi'ye greenfield tarafında D Yatırım Bankasından Hepiyi Sigortaya kadar kompozisyonun oluşturulmasında M&A'ler mihenk taşı haline gelmiştir. Kriterler doğrultusunda teknoloji, fintek ve finans tarafında etkin kullanılacağını değerlendiriyoruz.

Güçlü çarpanlarla çıkış gözetiliyor. Rakiplerine kıyasla mecbur kalınan değil halka arzlarla değer yaratma potansiyeli, stratejik odak alanından çıkma ve trendlerle hizalı olmama kaynaklı **güçlü çarpanlarla çıkış başarılı şekilde sürdürülüyor.** DMC'den DITAS'a kadar çıkışlar izlenirken GWIND için ise halka arz yöntemi ile sınırlı çıkış yapıldı.

2026 beklentilerini detaylandırmak gerekirse:

- 1- Yenilenebilir Enerji – GWIND
 - 950-1000 GWh elektrik üretimi
 - %65-70 FAVÖK marjı
- 2- Madencilik – Gümüştaş
 - %40'ı aşkın gelir artışı
 - %40-50 FAVÖK marjı
 - 70 milyon dolardan fazla yatırım harcaması
- 3- Finansal Hizmetler – Hepiyi Sigorta – D Yatırım Bankası – Doruk Faktoring
 - Hepiyi Sigorta'da yönetilen portföy büyüklüğünde 100-130 milyon dolarlık artış hedeflenmektedir.

1.çeyreğe ilişkin beklentilerimiz olumlu. Şirketin, GWIND özelinde marj etkileri var olsa da Hepiyi Sigorta, Gümüştaş, Karel ve Sesa Ambalaj'dan gelen güçlü katkılarla birlikte net kar içerikli yüksek FAVÖK marjlı sonuç paylaşacağını değerlendiriyoruz.

Tablo-1: Kar Tahminimiz (endekslenmiş, seviye, %, TL)

Finansal Yayınlanma Tarihi: 7 Mayıs 2026 seans sonrası

mİn TL	2025/03	2025/12	2026/03T	%Y	%Ç
Net Satışlar	24.916,80	29.337,98	26.706	7,18%	-8,97%
FAVÖK	2.341,94	3.842,54	4.039	72,46%	5,11%
%	9,40%	13,10%	15,12%	5,72	2,03
Net Kar	-837,78	2.388,11	1.618	-293,13%	-32,25%

Bu veriler ışığında 2030 yılında şirketin 5,01 milyar dolar net aktif değere ulaşacağını hesaplıyoruz. Modellememizde:

- GWIND, Hepiyi Sigorta ve Gümüştaş-Doku'nun 1 milyar dolar barajını aşmasını,
- Daiichi ve Sesa Ambalaj'ın halka arz olabilir tutarlara iyice erişebilir nitelikte olmasını,
- İnternet ve eğlence tarafında çıkış yapılmasını,
- Gayrimenkul tarafında geliştirme şeklinde çıkış yapılarak tam çıkış yapılmayacağını, kira ve düzenli gelir elde edici şekilde satışların yapılacağını,
- 400 milyon dolarlık fintek yatırımı yapılacağını, yatırımın düzenli temettü ödemeleri ve internet/eğlence tarafından çıkış ile nakit pozisyonunu aşırı olumsuz etkilemeyeceğini,
- Diğer kanallarda olağan değerlemelerin olacağı senaryoyu dikkate aldık.

Güncel çerçevede tahmini %66,16 iskontoya ulaşırken %40+5 (AOFM+%5) etkisini de dikkate alarak net iskontonun %21,16 olduğunu hesaplıyoruz. Bu doğrultuda hedef fiyatımız dolar bazında 0,71 dolar güncel TCMB-alış kuru üzerinden 32 TL olarak karşımıza çıkmaktadır. Hedef fiyatı düzenli şekilde takip ediyor olacağız.

DEĞERLEME

Cari (2025 4.çeyrek itibarıyla)	DOHOL Hisse Payı	Değerleme (mln USD)	DOHOL Hisse Payı (mln USD)	Tahmini	DOHOL Hisse Payı	Değerleme (mln USD)	DOHOL Hisse Payı (mln USD)
Elektrik Üretimi			197	Elektrik Üretimi			732
Aslancık HEPP	33,33%	0	0	Aslancık HEPP	33,33%	0	0
Galata Wind	70,00%	282	197	Galata Wind	70,00%	1.046	732
Elektronik, Sanayi ve Teknoloji			169	Elektronik, Sanayi ve Teknoloji			579
Doğan Dış Ticaret	100,00%	2	2	Doğan Dış Ticaret	100,00%	4	4
Sesa Ambalaj	70,00%	127	89	Sesa Ambalaj	70,00%	300	210
Karel Elektronik	40,00%	158	63	Karel Elektronik	40,00%	750	300
Daiichi	25,00%	60	15	Daiichi	25,00%	261	65
Otomotiv			18	Otomotiv			40
Doğan Trend Otomotiv	100,00%	23	18	Doğan Trend Otomotiv	100,00%	40	40
Finans ve Yatırım			897	Finans ve Yatırım			1.433
D Yatırım Bank	100,00%	92	92	D Yatırım Bank	100,00%	220	220
Doruk Faktoring	100,00%	87	76	Doruk Faktoring	100,00%	250	250
Hepiyi Sigorta	85,00%	818	695	Hepiyi Sigorta	85,00%	1.106	940
Öncü Girişim Sermaye	100,00%	23	23	Öncü Girişim Sermaye	100,00%	23	23
İnternet ve Eğlence			179	İnternet ve Eğlence			0
Kanal D Romania	100,00%	111	111	Kanal D Romania	100,00%	0	0
Glokal (Hepsi Emlak)	79,22%	86	68	Glokal (Hepsi Emlak)	79,22%	0	0
Gayrimenkul Portföyü			274	Gayrimenkul Portföyü			308
D Gayrimenkul	100,00%	204	204	D Gayrimenkul	100,00%	225	225
D Yapı - Romanya	100,00%	26	26	D Yapı - Romanya	100,00%	35	35
Dogan Holding Istanbul	100,00%	8	8	Dogan Holding Istanbul	100,00%	13	13
Kandilli Gayrimenkul	50,00%	70	35	Kandilli Gayrimenkul	50,00%	70	35
Diğer			113	Diğer			140
Milta Turizm	100,00%	103	103	Milta Turizm	100,00%	125	125
Doğan Yayıncılık	100,00%	10	10	Doğan Yayıncılık	100,00%	15	15
Madencilik			343	Madencilik			779
Gümüştaş + Doku	75,00%	274	343	Gümüştaş + Doku	75,00%	1038	779
				POTANSİYEL FİNTEK YATIRIMI	100,00%	400	400
Doğan Holding Solo Net Nakit (4Ç 2025)			639	Doğan Holding Solo Net Nakit (2030T)			600
Doğan Holding NAD			2.839	Doğan Holding NAD Tahmini			5.011
Doğan Holding Piyasa Değeri			1.035	Doğan Holding Piyasa Değeri - Güncel			1.323
				Doğan Holding NAD - Bugünkü Değer			3.909
				Doğan Holding İskonto/Prim			-66,16%
				AOFM+5			45%
				Doğan Holding Net			-21,16%
				Sermaye			2.617
				Hedef Fiyat - Dolar			0,71
				TL Değer			32,12
				DOHOL KAPANIŞ			22,74
				Potansiyel			41,24%

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74A/53 34394
Şişli/İstanbul