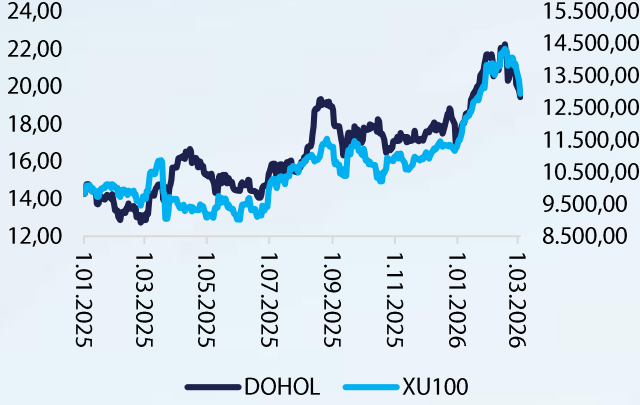


Son Fiyat	19,42
Piyasa Değeri (mln TL)	50.822
Piyasa Değeri (mln \$)	1.158
F/K	28,36
FD/FAVÖK	1,09
PD/DD	0,61
Hisse Sayısı (mln lot)	2.617
FDPO (%)	35,66
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	327



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

DOHOL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,82	-10,59	46,72
Getiri (\$)	-2,01	-11,54	21,63
Getiri (XU100-Rölatif)	1,27	-3,80	16,22

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	16,22	21,56
Brüt Kar Marjı (Ç%)	16,61	18,13
FAVÖK Marjı (Y%)	5,65	11,33
FAVÖK Marjı (Ç%)	13,91	13,10
Net Kar Marjı (Y%)	5,39	1,91
Net Kar Marjı (Ç%)	0,58	8,16
Net Borç (mln TL)	-29.287,14	-39.214,74
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.940,67	-1.855,76
Cari Oran	1,70	1,57
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	24.071,25	-13.660,90
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	9,36	12,11
Brüt Kar Büyüme (Y%)	72,70	35,93
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	2,88	35,93
FAVÖK Büyüme (Y%)	-48,17	79,25
FAVÖK Büyüme (Ç%)	0,00	143,84
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	-68,28
Net Kar Büyüme (Ç%)	-90,68	37,14

Doğan Holding - Olumlu

2030 NAD hedefi: 4,5 milyar dolar

Doğan Holding'in 2025 yıl sonu itibarıyla solo net nakit pozisyonu 639 milyon ABD doları olarak gerçekleşti (2024: 671 milyon ABD doları). Yıl içinde iştiraklere toplam 56 milyon ABD doları sermaye tahsisı yapılırken (Doğan Yatırım Bankası, Doğan Trend Otomotiv ve Karel), Daiichi'de pay alımı için 15 milyon ABD doları ödeme gerçekleştirildi. Hisse geri alımları ve temettü ödemeleri nakit çıkışı yaratırken, 27 milyon ABD doları temettü geliri ve 14,5 milyon ABD doları Ditaş satış geliri bu çıkışları kısmen dengeledi. Yönetim, aktif portföy yönetimi yaklaşımıyla güçlü likidite tamponunun korunduğunu belirtti.

Net aktif değer 2025'te yıllık %9 artışla 2,8 milyar ABD dolarına yükseldi ve %5-10 büyüme hedefiyle uyumlu gerçekleşti. Artışta Ditaş'taki %68 pay satışının 26 milyon ABD doları etkisi, listeli varlıklarda 195 milyon ABD doları değer artışı ve özellikle finansal hizmetler (Hepiyi) ile madencilik (Gümüştaş) tarafındaki güçlü performans sayesinde listelenmemiş varlıklarda 484 milyon ABD doları değer artışı etkili oldu. Stratejik odak alanlarının NAD içindeki payı %45'ten %51'e çıktı.

2025 4.çeyrekte konsolide gelirler yıllık %5 artışla 23,7 milyar TL'ye ulaştı. Artışta madencilik ve finansman segmentleri öne çıktı. 12 aylık kümülatif bazda gelirler %11 gerilerken, Doğan Trend hariç tutulduğunda yıllık %10 büyüme kaydedildi. FAVÖK yıllık %172 artışla 3,4 milyar TL'ye yükselirken marj %14 oldu (2024 4.çeyrek: %5). Net kar yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin katkısıyla yıllık %56 artarak 2,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Sektörler bazında bakmak gerekirse:

- Yenilenebilir enerji tarafında Galata Wind'in 2025 4.çeyrekte elektrik üretimi yıllık %10 düşerken, TL bazlı ortalama piyasa takas fiyatı %17 arttı ancak enflasyonun altında kaldı. Gelirler %19 düşüşle 611 milyon TL olurken, FAVÖK marjı %62 seviyesinde gerçekleşti. Kurulu güç 364 MW'a ulaştı.
- Madencilik segmentinde Gümüştaş 2025'te 501 bin ton üretimle %32 büyüme kaydetti. Yıllık FAVÖK marjı %44 ile %25-30 hedefinin üzerinde gerçekleşti. 2025 4.çeyrekte gelirler %81 artışla 2 milyar TL olurken, FAVÖK marjı %53 seviyesinde gerçekleşti. 9 milyon ton kaynak ve 12 milyon ton işletilebilir rezerv ile güçlü büyüme potansiyeli vurgulandı.
- Hepiyi Sigorta'da yönetilen varlıklar %68 artışla 764 milyon ABD dolarına ulaştı. 2025 4.çeyrekte brüt yazılan primler %64 artışla 6,8 milyar TL oldu. Teknik kar 1,2 milyar TL'ye, net kar 1 milyar TL'ye yükseldi (%50 artış). Operasyonel gider/prim oranı %3,7 ile sektör ortalamasının altında gerçekleşti.
- Doğan Yatırım Bankası 2025'te iki M&A ve iki özel sektör işlemi ile 31 borçlanma aracı ihracına aracılık etti. 2025 4.çeyrek gelirler %143 artarken karlılık 9 kat yükseldi ve özsermaye karlılığı %21 oldu. Doruk Faktoring yılı %62 RoE ile tamamladı.
- Karel'de operasyonel dönüşümün etkisiyle marjlar çeyrekse olarak iyileşti. Brüt marj 2024 1.çeyrekte %12,1 iken 2025 4.çeyrekte %15,3'e yükseldi. Şirket 2025 4.çeyrekte net kar açıkladı. Elektronik kart üretiminin gelir içindeki payı %35'ten %17'ye geriledi; beyaz eşya ağırlığı azaltılarak savunma, sağlık ve telekom segmentlerine odaklanıldı.
- Doğan Trend Otomotiv'de MG satışları 2025 4.çeyrekte 616 adet oldu (2024 4.çeyrek: 1.770). Suzuki binek araç satışları %88 arttı. Net borç 169 milyon ABD dolarından 78 milyon ABD dolarına düşürüldü.
- Gayrimenkul tarafında amiral gemisi varlıklarda doluluk oranı %90 seviyesini aştı.

2026 Beklentileri

Yönetim 2026'da değer realizasyonunun hızlanacağını vurguladı.

- Galata Wind için 950-1000 GWh elektrik üretimi ve %65-70 FAVÖK marjı hedefleniyor.
- Madencilik tarafında yaklaşık %40 TL gelir artışı ve %40-50 FAVÖK marjı beklentisi paylaşılrken, 70 milyon ABD doları üzeri yatırım planlanıyor.
- Hepiyi Sigorta'da 100-130 milyon ABD doları ilave yönetilen varlık artışı öngörülüyor. Makro tarafta yıl sonu enflasyon beklentisi yaklaşık %25 olarak ifade edilirken, yüksek faiz ortamının devam edeceği varsayımıyla bütçelerin hazırlandığı belirtildi.
- Holding, 2030 NAD hedefini 4 milyar ABD dolarından 4,5 milyar ABD dolarına yükseltti ve %10 yıllık bileşik büyüme hedefini teyit etti.

İran kaynaklı jeopolitik risklerin etkisine ilişkin soruya yönetim, kısa vadede artan metal fiyatlarının madencilik iştiraki açısından pozitif etki yaratabileceğini belirtti. Faiz indirim sürecinin yavaşlaması halinde fonlama maliyetlerinde sınırlı artış olabileceği, ancak iştiraklerin borçluluğunun düşük olması nedeniyle etkinin sınırlı kalacağı ifade edildi. Lojistik tarafında ise Asya-Türkiye hattında önemli bir risk öngörülmediği paylaşıldı. 2026 görünümüne ilişkin sorularda yönetim, mevcut stratejik odak alanlarının güçlü büyüme patikasında olduğunu ve mevcut portföyle dahi NAD hedeflerine ulaşılabilirliğini belirtti. İlave yatırım fırsatlarının yukarı yönlü potansiyel yaratabileceği ifade edildi. Madencilikte uzun vadeli kontrat yapısı sayesinde öngörülebilir nakit akışı beklendiği, sigorta tarafında güçlü pazar payı ve teknik karlılık yapısının sürdürülebilir olduğu vurgulandı. Karel'de marj iyileşmesinin çeyrekse olarak devam ettiği ve 2026'da dönüşümün finansallara daha net yansıtacağı belirtildi.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla 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 ve 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:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul