

## Doğan Holding

**Doğan Holding 1Ç26'da 23,9 milyar TL net satış, 2,6 milyar TL FAVÖK ve 334 milyon TL net kar açıkladı (1Ç25: 680 milyon TL zarar). Geçen yıla göre yatırım gelirlerindeki artış ve finansman giderlerindeki gerileme net kardaki toparlanmayı desteklerken, 988 milyon TL'den 3,3 milyar TL'ye genişleyen parasal kayıp net karı sınırladı. Operasyonel tarafta Madencilik, Karel'in dönüşümü ve otomotivdeki düzleme FAVÖK marjını yıllık 6,5 puan iyileştirerek %11'e taşıdı. Operasyonel ivme ve net karda toparlanma ile birlikte sonuçları hafif pozitif değerlendiriyoruz. Doğan Holding için 29,35 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.**

**Sınırlı net satış daralmasına karşın FAVÖK marjı %11'e ulaştı...** Holding'in net satışları 1Ç26'da yıllık %2 daralarak 23,9 milyar TL'ye geriledi. Bu sınırlı düşüşün arkasında Otomotiv ile Hepiyi Sigorta'daki ihtiyatlı performans ve Ditaş çıkışı yer aldı. Madencilik, yatırım bankacılığı ve faktoring tarafındaki büyüme bu etkiyi büyük ölçüde dengeledi. FAVÖK ise verimlilik odaklı maliyet azalışlarıyla yıllık %142 artarak 2,6 milyar TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı %4,4'ten %11,0'e çıktı.

**Segment görünümü...** 1Ç26'da konsolide net satışta en yüksek payı 9,2 milyar TL ile Finansman & Yatırım aldı. Bunu 6,2 milyar TL ile Sanayi & Ticaret ve 3,9 milyar TL ile Otomotiv & Mobilite izledi. Madencilik segmentinde Gümüştaş'ın net satışları yıllık %141 artışla 2,4 milyar TL'ye, FAVÖK ise %154 artışla 1,4 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı %58 ile rekor seviyede gerçekleşti. Galata Wind'de net satışlar %5 daralarak 692 milyon TL'ye geriledi ancak segment 457 milyon TL FAVÖK üretti. İnternet ve eğlence segmenti 1,1 milyar TL net satış ve 250 milyon TL FAVÖK kaydetti. Sanayi & Ticaret segmenti 453 milyon TL FAVÖK üretirken, Karel'de dönüşüm programı meyvelerini vermeye devam etti. Kurumsal Projeler ve Daiichi'nin brüt kar marjlarındaki iyileşmeler ve daha az karlı elektronik kart üretimi segmentinin ağırlığının azalması sayesinde Karel konsolide FAVÖK marjı geçen seneye kıyasla %4'ten %7'ye yükseldi.

**NAD 3,0 milyar USD'ye yükseldi, stratejik odakların payı %54'e çıktı...** Holding'in Net Aktif Değeri 1Ç26 sonunda yıllık %20, yıl başından bu yana ise %6 artışla 3,0 milyar USD'ye yükseldi. Yıl başından bu yana 175 milyon USD'lik artışın 131 milyon USD'si halka açık olmayan iştiraklerden geldi. Solo net nakit pozisyonu 633 milyon USD ile yıl sonuna yakın seyretti (2025 sonu: 639 milyon USD). Nakitte TL varlıkların ağırlığı %20'den %28'e yükseldi. Stratejik odak alanlarının (Madencilik, Finansal Hizmetler, Yenilenebilir Enerji) ise NAD içindeki payı geçen yılın aynı dönemindeki %44'ten %54'e çıktı.

**2026 beklentileri...** Şirket yıl başında paylaştığı stratejik iş kolu beklentilerini korudu. Buna göre Galata Wind için 950 – 1.000 GWh elektrik üretimi ve %65–70 FAVÖK marjı, Madencilikte minimum %40 net satış büyümesi ve %40 – 50 FAVÖK marjı, Hepiyi Sigorta'da yıllık 100 – 130 milyon USD Yönetilen Portföy Büyüklüğü artışı bekleniyor. Gümüştaş için 2026 yatırım harcaması beklentisi 70+ milyon USD seviyesinde. 2030 NAD hedefi 4,5 milyar USD seviyesinde korunuyor.

## DOHOL

## AL

Hedef fiyat 29,35 TL  
Getiri potansiyeli %20

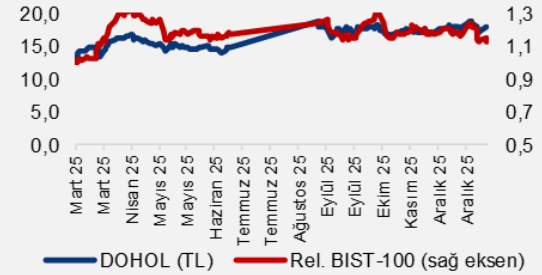
### Pay bilgileri

Pay Kodu	DOHOL TI
Pay fiyatı (07.05.2026)	24,48
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	13,2 / 24,6
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	64.064 - 1.419
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.617 - 36%
Yabancı Takas Oranı	23%
Pazar	Yıldız
Sektör	Holderler

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	6,7	6,5	7,3

### Fiyat performansı

	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	25%	18%	44%
USD	23%	13%	37%
BIST-100'e göre performans	8%	6%	8%



**Oğuzhan Kaymak**

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

**Özgür Tosun**

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

## Künye

# Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

### Serhan Yenigün

Müdür

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

### Ekin Çınar

Başekonomist

[ekin.cinar@tacirler.com.tr](mailto:ekin.cinar@tacirler.com.tr)

### Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

### Özgür Tosun

Holdingleler, perakende (giyim ve elektronik), rafineri

[ozgur.tosun@tacirler.com.tr](mailto:ozgur.tosun@tacirler.com.tr)

### Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar

[deniz.altiay@tacirler.com.tr](mailto:deniz.altiay@tacirler.com.tr)

### Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

[berk.demirpolat@tacirler.com.tr](mailto:berk.demirpolat@tacirler.com.tr)

### Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

[omer.tarman@tacirler.com.tr](mailto:omer.tarman@tacirler.com.tr)

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.