

Doğan Holding

Doğan Holding, 2Ç26'da 26,2 milyar TL gelir, 7,0 milyar TL FAVÖK ve 3,3 milyar TL net kar açıkladı. Gelirler yıllık bazda reel %11 gerilese de FAVÖK %18 arttı ve FAVÖK marjı %20'den %27'ye yükseldi. Net kardaki güçlü artışta operasyonel iyileşmenin yanı sıra yatırım gelirlerindeki artış, finansman giderlerindeki gerileme ve 1,6 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Sonuçların ardından yönetim, Hepsini'de yıllık yönetilen varlık büyüklüğü artış beklentisini 100 – 130 milyon dolardan 200 – 250 milyon dolara yükseltirken, Galata Wind'in FAVÖK marjı beklentisini %65 – 70 aralığından %60'a indirdi. Operasyonel karlılıktaki iyileşmeyi olumlu değerlendiriyoruz. NAD tablomuzda halka kapalı iştiraklerin defter değerlerinde yaptığımız güncellemelerin ardından Doğan Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 32,50 TL'den 34,40 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız çünkü kapanışa göre yaklaşık %65 getiri potansiyeline işaret ediyor.

Gelir ve operasyonel görünüm... Gelirlerdeki %11'lik gerilemenin ana nedeni otomotiv ve enerji segmentlerindeki zayıflık oldu. Doğan Trend hariç tutulduğunda düşüş %3 ile sınırlı kaldı. Buna karşılık maliyet ve faaliyet giderlerinin yıllık bazda gerilemesi operasyonel karlılığı destekledi. Böylece gelirlerdeki daralmaya rağmen FAVÖK ve marjlar belirgin şekilde iyileşti.

Segment görünümü... Gelir tarafında en yüksek katkısı 12,0 milyar TL ile Finansman & Yatırım sağlarken, bunu 7,1 milyar TL ile Sanayi & Ticaret ve 3,9 milyar TL ile Otomotiv izledi. Karlılıkta da Finansman & Yatırım 5,3 milyar TL, Sanayi & Ticaret 685 milyon TL, Madencilik ise 551 milyon TL FAVÖK üretti. Hepsini Sigorta'da yönetilen varlık büyüklüğü 902 milyon dolara ulaştı. Gümüştaş'ta gelir %12 gerilemesine rağmen üretimdeki %75 artış ve olumlu ürün karması FAVÖK marjını %28'den %42'ye taşıdı. Karel'de FAVÖK %82 arttı. Buna karşılık Galata Wind'de düşük elektrik fiyatları ve daha zayıf üretim FAVÖK'ü %78 düşürdü. Doğan Trend ise negatif 154 milyon TL FAVÖK kaydetti.

NAD ve bilanço... Şirketin hesapladığı Net Aktif Değer yılbaşından bu yana %14 artarak 3,2 milyar dolara ulaştı. Stratejik odak alanlarının NAD içindeki payı geçen yılki %44'ten %57'ye yükselirken, solo net nakit pozisyonu da bir önceki çeyrekteki 633 milyon dolardan 649 milyon dolara çıktı.

Değerlendirme ve görünüm... Sonuçlarda en olumlu unsur gelirlerdeki gerilemeye rağmen operasyonel karlılığın güçlenmesi oldu. Maliyet disiplini ile Hepsini, Gümüştaş ve Karel'deki güçlü performans marjları destekledi. Net karın 1,6 milyar TL'sinin ertelenmiş vergi gelirinden gelmesi nedeniyle 3,3 milyar TL'lik net karın tamamını tekrarlanabilir görmüyoruz. Buna rağmen operasyonel iyileşmeyi olumlu okuyoruz. Galata Wind ve Doğan Trend'deki zayıflığı takip etmekle birlikte, otomotiv segmentinin NAD içindeki ağırlığının sınırlı olması holding değerine yönelik etkiyi azaltıyor. Şirket bugün TSI 16.00'da telekonferans düzenleyecek.

DOHOL

AL

Hedef fiyat 34,40 TL
Getiri potansiyeli %65

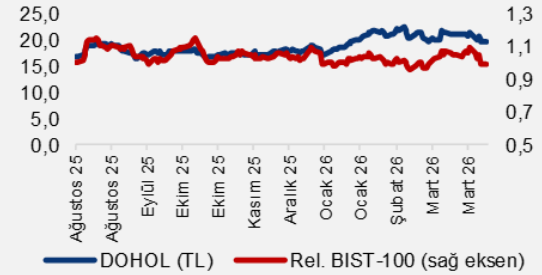
Pay bilgileri

Pay Kodu	DOHOL TI
Pay fiyatı (11.08.2026)	20,80
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	16,3 / 24,6
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	54.434 - 1.142
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.617 - 36%
Yabancı Takas Oranı	23%
Pazar	Yıldız
Sektör	Holdingler

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	4,2	4,9	5,9

Fiyat performansı

	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-2%	-15%	23%
USD	-4%	-19%	10%
BIST-100'e göre performans	3%	-6%	1%



Serhan Yenigun

+90 212 355 2604

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

NAD Tablosu

	Değerleme	Cari Piyasa Değeri (mn TL)	Pay (%)	to Dogan	% of NAD	Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	to Dogan	% of NAD
Elektrik Üretimi				9.034			11.293	
GWIND	Piyasa Değeri	12.906	70%	9.034	7%	16.133	11.293	8%
Sanayi				7.361			9.202	
Doğan Dış Ticaret	Defter Değeri	73	100%	73	0%	91	91	0%
Sesa Ambalaj	FD / S12A FAVÖK @7,8x	5.369	70%	3.758	3%	6.711	4.698	3%
KAREL	Piyasa Değeri	7.035	40%	2.814	2%	8.794	3.518	2%
Daiichi	Transaction Value	2.864	25%	716	1%	3.580	895	1%
Otomotiv				508			635	
Doğan Trend Otomotiv	Defter Değeri @ 1.7x	508	100%	508	0%	635	635	0%
Finans ve Yatırım				29.395			36.743	
D Yatırım Bank	Defter Değeri @ 1.8x	4.088	100%	4.088	3%	5.109	5.109	3%
Doruk Faktoring	Defter Değeri@ 1.8x	4.172	100%	4.172	3%	5.215	5.215	3%
Hepiyi Sigorta	Defter Değeri @ 2,0x	23.551	85%	20.018	16%	29.438	25.023	17%
Öncü Girişim Sermaye	Insider hisse değeri	1.117	100%	1.117	1%	1.396	1.396	1%
İnternet ve Eğlence				7.825			9.781	
Kanal D Romanya	FD / S12A FAVÖK @4,2x	5.560	100%	5.560	4%	6.949	6.949	5%
Glokal (Hepsi Emlak)	FD / S12A Gelirler @3,2x	2.859	79%	2.265	2%	3.574	2.832	2%
Gayrimenkul				13.041			16.302	
D Gayrimenkul	Eksper Değerlemesi	8.979	100%	8.979	7%	11.223	11.223	7%
D Yapı - Romanya	Eksper Değerlemesi	1.146	100%	1.146	1%	1.432	1.432	1%
Dogan Holding İstanbul	Eksper Değerlemesi	368	100%	368	0%	460	460	0%
Kandilli Gayrimenkul	Eksper Değerlemesi	3.554	50%	1.777	1%	4.443	2.222	1%
Diğer				4.913			6.141	
Milta Turizm	Defter Değeri @1.5x	4.177	100%	4.177	3%	5.221	5.221	3%
Doğan Yayıncılık	FD / S12A FAVÖK @6.0x	736	100%	736	1%	920	920	1%
Madencilik				21.267			26.584	
Gümüştaş + Doku	FD / S12A FAVÖK @7,0x	28.356	75%	21.267	17%	35.445	26.584	18%
				Cari NAD			Hedef NAD	
Halka Açık				11.848	10%		14.810	10%
Halka Kapalı				81.496	66%		101.870	68%
Net Nakit				30.982	25%		33.424	22%
NAD				124.326	100%		150.104	100%
Piyasa Değeri				54.434			54.434	
Premium / Discount (%)				-56%			-64%	
Holding iskontosuz							-40%	
Hedef Piyasa Değeri							90.062	
12A Hedef Fiyat							34,4	
Cari fiyat							20,8	
Potansiyel (%)							65%	

*Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma, Şirket verileri, Matriks

**11/08//2026 kapanış itibarıyla

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Kıdemli Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya),
Perakende (giyim & teknoloji)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altiay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

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 Rızkı 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.