

Doğan Holding

DOHOL 2Ç26 Sonuçları (Kısmen Pozitif)

- yıllık bazda %11 düşüşle 26,22 milyar TL gelir,
- yıllık bazda %18 artışla yaklaşık 7,03 milyar TL FAVÖK ve
- yıllık bazda 32 kat artışla 3,29 milyar TL net kâr açıkladı.

Net Aktif Değer (NAD), 2Ç26 itibarıyla yıllık bazda %23, 2025 sonu kıyasla %14 oranında artarak 3,21 milyar ABD dolarına yükseldi (2Ç25: 2,61 milyar USD; 1Ç26: 3,00 milyar USD). Holding'in solo net nakit pozisyonu 2Ç26'da 649 milyon USD'ye ulaştı (2Ç25: 662 mn USD, yıllık -%2; 1Ç26: 633 mn USD, çeyreklik +%3); dönem içinde hiçbir iştirak için sermaye yatırımı gerekmedi.

2Ç26'da konsolide gelir yıllık bazda %11 gerilerken, bu düşüşün temel sebebi Doğan Trend Otomotiv'deki %39 gelir daralması (Suzuki Swift satışlarının durdurulması ve zayıf motosiklet satışları) ve Galata Wind'deki %54 gelir daralmasıdır (düşük PTF). Otomotiv segmenti hariç tutulduğunda konsolide gelirler yalnızca %3 geriledi. Hepiyi Sigorta (TMS29 hariç) brüt yazılan primde %32 artış ve Karel %9 reel büyüme ile ciro tarafında güçlü performans kaydetti.

Konsolide FAVÖK 2Ç26'da yıllık bazda %18 artışla 7,03 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %20,2'den %26,8'e genişledi (otomotiv hariç: %25,7'den %32,2'ye yükseldi). Bu iyileşmede Gümüştaş Madencilik'in FAVÖK marjını %28'den %42'ye taşıyan etkin hedge ve karlı ürün karması, Hepiyi Sigorta'nın sağlam faaliyet performansı ve Karel'in konsolide FAVÖK marjını %6'dan %10'a çıkaran operasyonel dönüşüm programı belirleyici oldu. Buna karşın Galata Wind'de FAVÖK marjı yüksek sabit maliyet yapısı nedeniyle %69'dan %33'e geriledi ve Doğan Trend'de 154 milyon TL negatif FAVÖK oluştu.

2Ç25'te 100 milyon TL net kâr kaydedilmişken 2Ç26'da net kâr 3,29 milyar TL'ye yükseldi. Bu artışta, 2027'de yürürlüğe girecek yeni vergi rejiminin konsolide holding seviyesinde yaklaşık 2 milyar TL ertelenmiş vergi geliri sağlaması (Galata Wind'de 1,6 milyar TL'lik ertelenmiş vergi kaydı), Hepiyi'nin karlılığındaki artış ve Holding'in solo net nakit pozisyonundan gelen daha yüksek faiz gelirleri sayesinde yatırım faaliyeti gelirinin yıllık bazda ikiye katlanması etkili oldu. Net parasal pozisyon kaybı (2Ç26: -1,00 milyar TL, 2Ç25: -1,02 milyar TL) yatay seyretti.

2Ç26 sonu itibarıyla DOHOL'ün NAD iskontosu %64 seviyesinde bulunmaktadır (1Ç26: %61). Stratejik odak alanlarının (madencilik, finansal hizmetler, yenilenebilir enerji) toplam NAD içindeki payı yıllık bazda %44'ten %57'ye yükseldi.

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	DOHOL TI
Hisse Fiyatı, TL	21,60
Fiili Dolaşım Oranı	35,70%
Piyasa Değeri, milyon TL	56.527
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	1.181
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,45%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,31%
Yabancı Yatırımcı Oranı	23,19%
Emeklilik Fonları Oranı	23,41%
Yatırım Fonları Oranı	6,06%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 21/08/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	17.919	14.362	32.895	30.136
Brüt Kâr	4.691	5.470	8.819	11.716
Brüt Kâr Marjı	26,2%	38,1%	26,8%	38,9%
FAVÖK	2.778	3.506	5.288	7.999
FAVÖK Marjı	15,5%	24,4%	16,1%	26,5%
Net Kâr	100	3.292	-628	3.649
Net Kâr Marjı	0,6%	22,9%	-1,9%	12,1%
Net Borç	-39.586	-45.238	-39.586	-45.238

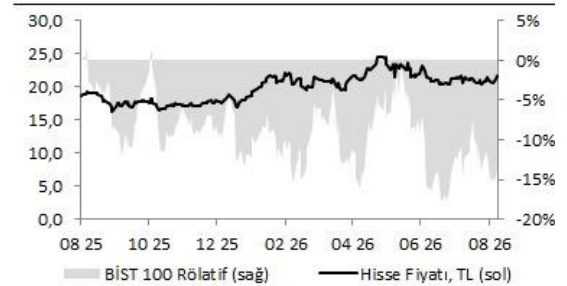
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	4,4	17,8	8,8
PD/DD	0,3	0,4	0,6
FD/FAVÖK	-0,8	-0,7	0,7

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	894	34,2%
Yaşar Begümhan Doğan Farıyalı	303	11,6%
Arzuhan Yalçındağ	301	11,5%
Hanzade Vasfiye Doğan Boyner	301	11,5%
Toplam	2.617	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	5,2%	0,3%	5,9%	13,7%
Rölafif	1,2%	-9,1%	1,6%	-11,4%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	4,6	4,9	5,6	6,7

Kaynak: BİST, Finnet

Şirket, Galata Wind'in FAVÖK marjı beklentisini spot elektrik fiyatı ortamını dikkate alarak %65-70 bandından ~%60 seviyesine aşağı yönlü revize ederken, elektrik üretimi beklentisini 950-1000 GWh'de

korudu. Hepiyi Sigorta'da ise yıllık Yönetilen Portföy Büyüklüğü artış beklentisi 100-130 milyon USD'den 200-250 milyon USD'ye yukarı yönlü revize edildi. Gümüştaş Madencilik'teki güçlü hedeflerde (>%40 TL gelir artışı, %40-50 FAVÖK marjı, >70 milyon USD yatırım harcaması) herhangi bir değişikliğe gidilmezken, 2030 Net Aktif Değer hedefi de 4,5 milyar ABD doları seviyesinde korundu.

PhillipCapital Araştırma
arastirma@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.