PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 6.11.2026

DOĞAN HOLDİNG (DOHOL)

Finansal Sonuç Değerlendirmesi

DOHOL 3Ç26 Sonuçları (Pozitif) – PhillipCapital Araştırma

Doğan Holding, 3Ç26 finansallarında;
-yıllık bazda %6 artışla 30,04 milyar TL gelir,
-yıllık bazda %64 artışla yaklaşık 6,00 milyar TL FAVÖK ve
-yıllık bazda yaklaşık 12 kat artışla 1,95 milyar TL net kâr açıkladı.

Net Aktif Değer (NAD), 3Ç26 itibarıyla yıllık bazda %20, 2025 sonuna kıyasla %13 oranında artarak 3,19 milyar ABD dolarına yükseldi (3Ç25: 2,66 milyar USD; 4Ç25: 2,83 milyar USD). Artışta finans segmenti değerlemesindeki 241 milyon USD yükseliş ve Gümüştaş'ın FAVÖK artışıyla benzer şirket çarpanı temelli değerlemedeki 194 milyon USD artış etkili oldu. Holding'in solo net nakit pozisyonu 3Ç26'da 645 milyon USD'ye ulaştı (3Ç25: 617 mn USD, yıllık +%5); finansal yatırım getirilerinin daha sınırlı kalması nedeniyle artış hafif kaldı.

3Ç26'da konsolide gelir yıllık bazda %6 artarken, büyümenin arkasında Gümüştaş Madencilik'te %82, Hepiyi Sigorta'nın brüt yazılan primlerinde %45 (TMS 29 hariç), Doruk Faktoring'de %66 gelir artışı ve Karel'de %4 reel büyüme yer aldı. Buna karşın Galata Wind'de gelir %29 geriledi. Doğan Trend Otomotiv'in geliri de %21 azaldı.

Konsolide FAVÖK 3Ç26'da yıllık bazda %64 artışla 6,00 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %12,9'dan %20,0'a yükseldi. Bu iyileşmede Gümüştaş'ın FAVÖK marjını %39'dan %57'ye taşıyan operasyonel kaldıraç ve kaliteli ürün karması, Hepiyi'nin teknik kârındaki %81'lik artış ve Karel'in FAVÖK marjının %10'dan %20'ye çıkması belirleyici oldu. Buna karşın Galata Wind'de FAVÖK marjı %70'ten %62'ye, Sesa Ambalaj'da %15'ten %13'e geriledi. Doğan Trend'de ise 129 milyon TL negatif FAVÖK oluştu (3Ç25: -123 mn TL).

3Ç25'te 165 milyon TL net kâr kaydedilmişken 3Ç26'da net kâr 1,95 milyar TL'ye yükseldi. Bu artışta faaliyet kârındaki %26'lık iyileşme, yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki %42'lik artış ve gerileyen enflasyonun desteğiyle net parasal kaybın %37 azalması etkili oldu. Net finansman giderleri ise yıllık bazda %23 artarak baskıyı sürdürdü. Hepiyi'nin net kârı 1,20 milyar TL'den 2,55 milyar TL'ye, Gümüştaş'ın net kârı ise 807 milyon TL'den 1,20 milyar TL'ye yükselirken, Karel 481 milyon TL zarar etti.

3Ç26 sonu itibarıyla DOHOL'ün NAD iskontosu %69 seviyesinde bulunmaktadır (2Ç26: %64). Stratejik odak alanlarının (madencilik, finansal hizmetler, yenilenebilir enerji) toplam NAD içindeki payı yıllık bazda %48'den %57'ye yükseldi.

Doğan Holding

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**DOHOL TI**
Hisse Fiyatı, TL	17,56
Fiili Dolaşım Oranı	34,00%
Piyasa Değeri, milyon TL	45.954
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	920
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,46%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,36%
Yabancı Yatırımcı Oranı	20,81%
Emeklilik Fonları Oranı	22,43%
Yatırım Fonları Oranı	6,81%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 05/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	16.334	16.530	51.061	48.344
Brüt Kâr	5.260	7.627	14.571	19.996
Brüt Kâr Marjı	32,2%	46,1%	28,5%	41,4%
FAVÖK	3.663	5.997	9.245	14.442
FAVÖK Marjı	22,4%	36,3%	18,1%	29,9%
Net Kâr	165	1.951	-498	5.803
Net Kâr Marjı	1,0%	11,8%	-1,0%	12,0%
Net Borç	-47.226	-49.796	-47.226	-49.796

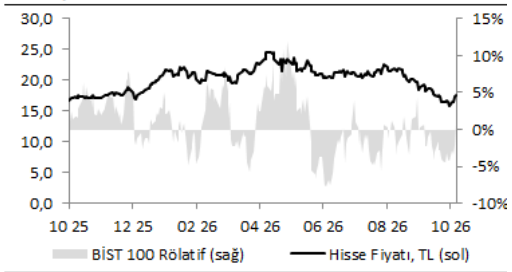
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	5,4	18,9	5,4
PD/DD	0,4	0,4	0,4
FD/FAVÖK	0,2	-0,5	-0,2

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	790	30,2%
Yaşar Begümhan Doğan Faralyalı	303	11,6%
Toplam	**2.617**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-8,9%	-16,7%	-25,3%	2,6%
Rölatif	0,1%	0,7%	-4,5%	-0,7%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	3,2	4,6	4,9	5,8

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk
emir.kavuk@phillip.com.tr

Beklentilerde Galata Wind'in 2026 yıllık elektrik üretimi öngörüsü 950-1.000 GWh bandından 900-950 GWh bandına aşağı yönlü revize edildi; FAVÖK marjı beklentisi ~%60 seviyesinde korundu. Hepiyi Sigorta'nın yönetilen portföy büyüklüğü artış beklentisi (200-250 milyon USD), Gümüştaş Madencilik'teki hedefler (>%40 TL gelir artışı, %40-50 FAVÖK marjı, ~70 milyon USD yatırım harcaması) ve 2030 Net Aktif Değer hedefi (4,5 milyar USD) değiştirilmedi.

DOHOL 3Ç26'da, madencilik ve sigortacılıktaki güçlü operasyonel performans ile Karel'deki dönüşümün kârlılığa yansımasıyla güçlü bir çeyrek geçirdi. Stratejik odak alanlarının NAD içindeki ağırlığının artması, portföyün daha yüksek katma değerli ve nakit üreten işlere kaymasını destekliyor. Öte yandan Galata Wind'de düşük elektrik fiyatları ve üretim beklentisindeki aşağı yönlü revizyon, enerji tarafında zayıflığın sürdüğünü gösteriyor. Otomotiv segmenti ise yeniden yapılanma sürecinde zarar yazmaya devam ediyor; Karel'de yüksek finansman giderleri de net kârlılık üzerinde baskı oluşturuyor. Temel göstergelerdeki iyileşmeye rağmen NAD iskontosunun genişlemesi, holding yapısının değerinin piyasa fiyatına hâlâ yeterince yansımadığı görüşümüzü destekliyor. Takip edeceğimiz başlıca riskler spot elektrik fiyatları, otomotivdeki toparlanma hızı ve finansman maliyetleridir.

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 dayanılarak 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 verilmeksizin 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 dayanılarak 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 zararlarla 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.