



Doğan Holding - Olumlu

Kombine tarafta iyimser haberler

Doğan Holding, 2025 3.çeyrekte kombine 885 milyon TL net kâr ile beklentilerimiz dahilinde bir sonuç paylaştı.

Sermaye artışı ve temettü ödemeleri net nakdi etkiledi. Şirket iştiraklerinde süregelen aksiyonlarla birlikte 2.çeyrekte 662 milyon dolar olan net nakit pozisyonu 617 milyon dolara geriledi. **DITAS satışı net nakitteki azalmayı kompanse eden unsur olarak karşımıza çıktı.**

GWIND'den gelecek haberlerin iyimser olacağını biliyorduk. Kurulu güç çeyreklik bazda sabit kalarak 354 MW olarak seyretse de hedef odaklı çalışan bir yapı takip ediyoruz. Elektrik üretim, kapasite artışları ve çeyrek dönem boyunca elverişli iklim koşullarıyla üretim **3.çeyrekte %48 artış** kaydetti. PTF'deki TL bazlı %14 artışta gelirleri destekledi. **3.çeyrekte kombine kâra katkısı 292 milyon TL oldu.**

Madencilik (Gümüştaş) beklentilerin üzerinde devam ediyor. Tonaj ilk 9 ayda **%26 artarak 353 bin ton** oldu. FAVÖK marjı ise **%39 ile güçlü kalmayı** sürdürdü. Yatırımlar sürmekle birlikte **24 milyon dolarlık** yatırım yapıldı. Doku'nun burada ruhsat faktörü olarak faaliyetlerini devam ettirdiğini hatırlatalım. **3.çeyrekte kombine kâra katkısı 622 milyon TL oldu.**

Sigortacılıkta (Hepiyi) pazar payı kazanımı sürüyor. Yönetilen portföy büyüklüğü **698 milyon dolara** yükseldi. Sermaye tampon zorunluluğuna rağmen güçlü bir büyüme sergilendi. Brüt prim üretimi **%19 artışla 7,2 milyar TL** olurken, net kâr TMS 29 hariç **%51 artışla 1,2 milyar TL'ye** yükseldi. Pazar payı özelinde ise kasko segmentinde **143 baz puanlık artışla %4,2 pazar payına** ulaşıldı. **3.çeyrekte kombine net kâra etkisi 429 milyon TL oldu.**

KAREL her geçen çeyrek iyileşiyor. Geçen sene süre gelen FAVÖK zararlarına rağmen bu yıl itibariyle **3.çeyrekte %10 çeyreklik FAVÖK marjı** dikkat çekti. Savunma tarafı toparlanırken, **elektronik kart grubunda tek seferlik giderler tamamlandı.** Bu durum şirketin 2026'da önünü açmış oldu. **3.çeyrekte kombine kâra katkısı 522 milyon TL zarar oldu.**

SESA'da iştah sürüyor. Premium ürünlerin payı artmaya devam ederken **3.çeyrekte gelirlerin %30'unu** oluşturdu. Türkiye ve Avrupa'daki talep yavaşlamasına rağmen gelirlerde diri kalma sürdü. Özellikle verimlilik inisiyatifleri, fiyatlama disiplinindeki artış ve etkin maliyet yönetimi sayesinde kârlılıklar gözle görülür iyileşme görüldü. Trump tarifelerinin de etkisiyle ihracatta ABD'nin payı %15'ten %19'a yükseldi. **3.çeyrekte net kâra katkısı 173 milyon TL oldu.**

Doğan Trend'de zorlu koşullar sürüyor. Çin menşeiili araç ithalatına getirilen kısmi vergi indirimi rahatlatılsa da asgari stok politikası kapsamındaki arz kısıtlarının teslimat hacimlerini sınırlamaya devam etmesi nedeniyle MG satışları zayıf seyrini sürdürdü. Bu doğrultuda stok azaltımına giden şirket yönetimle faaliyetlerini görece toparladı. **3.çeyrekte kombine net kâra katkısı 364 milyon TL zarar oldu.**

DOHOL özelinde finansalları olumlu değerlendirirken, önümüzdeki döneme ilişkin iyileşme beklentilerinin iştahı desteklemeye devam ettiğini görüyoruz. Esas güçlü toparlanmanın ise 2026'nın ikinci çeyreği itibarıyla başlamasını bekliyoruz.

DOHOL son veri itibariyle %60 iskontolu işlem görüyor.

7 Kasım 2025

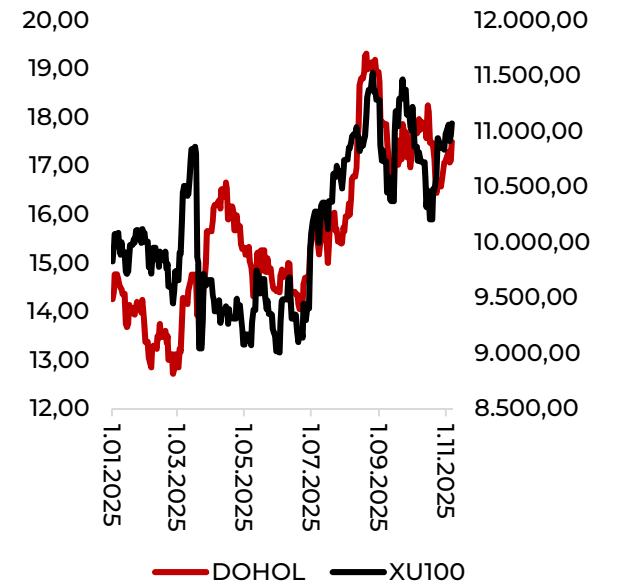
Son Fiyat	17,50
BİLANÇO PUANI	6/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	45.797
Piyasa Değeri (mİn \$)	1.089
F/K	0,00
FD/FAVÖK	1,27
PD/DD	0,59
Hisse Sayısı (mİn lot)	2.617
FDPO (%)	35,65
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	327

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-3,49	6,62	10,42
XHOLD'A GÖRE	-12,87	-7,28	-12,64
Nominal (TL)	-1,30	7,25	34,21
Nominal (USD)	-2,30	3,54	11,14

ORTAKLIK YAPISI

	%
YAŞAR B. D. FARALYALI	11,58
ARZUHAN YALÇINDAĞ	11,52
HANZADE V.D. BOYNER	11,48
VUSLAT SABANCI	11,48
İŞİL DOĞAN	9,51
AYDIN DOĞAN	8,57
DİĞER	35,86



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	10,35	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	3,70	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	1,62	1,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	3,89	1,0
Net Kar Marjı (Y%)	-3,74	0,0
Net Kar Marjı (Ç%)	0,24	0,5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	-36.403,10	1
İşletme Sermayesi (mln TL)	-2.818,59	-1
Cari Oran	1,70	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	14.391,32	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	12,99	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	72,70	0,5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	72,70	0,5
FAVÖK Büyüme (Y%)	-17,20	0,0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	0,00	1,0
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,0
Net Kar Büyüme (Ç%)	-90,68	0,5

PUAN

6,00

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.