

Finansal Sonuçlar

Konsolide gelirler ikinci çeyrekte yıllık bazda %11 azalarak 26.224 milyon TL'ye geriledi. Otomotiv hariç tutulduğunda gerileme %3 ile sınırlı kaldı. Enerji tarafında düşük elektrik fiyatları ve otomotivde daha düşük satışlar konsolide geliri aşağı çekerken Hepiyi Sigorta ve Karel bu etkinin bir bölümünü karşıladı.

Gelirlerdeki daralmaya karşın şirketin raporladığı FAVÖK %18 artışla 7.025 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı %20,2'den %26,8'e çıktı. Madencilikte ürün kompozisyonu ve korunma işlemleri, Hepiyi Sigorta'nın kârlı büyümesi, Karel'in operasyonel dönüşümü ve konsolide maliyet disiplini marj artışını destekledi. Finansman ve yatırım segmenti, otomotiv segmentinin negatif FAVÖK'ü hariç tutulan hesaplamada konsolide FAVÖK'ün %74'ünü ve gelirlerin %46'sını oluşturdu.

İlk yarı verileri aynı ayrışmanın yalnızca tek çeyreğe özgü olmadığını gösterdi. Gelirler %7 azalırken şirketin raporladığı FAVÖK %32 artarak 14.412 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı %19,7'den %27,8'e yükseldi. Ana ortaklık paylarına ait net sonuç da geçen yılın ilk yarısındaki 628 milyon TL zarardan 3.649 milyon TL kâra döndü.

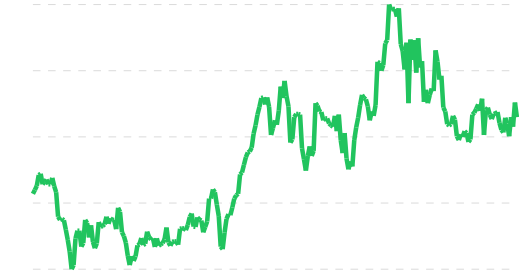
Ana ortaklık paylarına ait net kâr 2Ç25'teki 100 milyon TL'den 3.292 milyon TL'ye yükseldi. Faaliyet kârı yıllık bazda %25 azalarak 2.943 milyon TL'ye gerilerken yatırım faaliyetlerinden net gelir 2.411 milyon TL'den 5.180 milyon TL'ye çıktı. Net finansman gideri 4.422 milyon TL'den 3.522 milyon TL'ye geriledi. Net parasal pozisyon kaybı 1.002 milyon TL oldu. Galata Wind başta olmak üzere 2027'de yürürlüğe girecek vergi düzenlemesinin oluşturduğu ertelenmiş vergi geliri de net kârı destekledi. Böylece net kârdaki artış, yalnızca operasyonel performanstan değil yatırım gelirleri, daha düşük finansman gideri ve ertelenmiş vergi etkisinden oluştu.

Portföy ve NAD Gelişimi

Doğan Holding'in net aktif değeri, Haziran 2026 sonunda yılbaşına göre %14 artarak 3.211 milyon ABD dolarına ulaştı. Finansal hizmetler değerlemesindeki 253 milyon ABD dolarlık ve Gümüştaş değerlemesindeki 116 milyon ABD dolarlık artış büyümenin ana kaynakları oldu. Madencilik, finansal hizmetler ve yenilenebilir enerjiden oluşan stratejik odak alanlarının net aktif değer içindeki payı da bir yıl önceki %44 seviyesinden %57'ye çıktı. Bu değişim,

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	DOHOL
Hisse Fiyatı	21,10
Fiili Dolaşım Oranı	35,70
Hisse Başına Kar	2,44
Ödenmiş Sermaye	2.616.996.091
Piyasa Değeri	55.218.617.520



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%0.1	%-0.4	%-13.0	%-4.4	%24.5	%20.7

Piyasa Çarpanları

F/K	8,64
FD/FAVÖK	0,64
PD/DD	0,58
PEG	0,06
Net Borç/FAVÖK	-2,99

Oranlar

	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,59	1,69
Kaldıraç Oranı	49,03	47,49
Özkaynak Karlılığı	6,66	2,76
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	20,86	15,94
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	13,37	9,44
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	12,55	0,34

holdingin son beş yılda düşük tek haneli iç verim oranı üreten yatırımlardan çıkıp çift haneli getiri sağlayan işlere sermaye yönlendirme yaklaşımının portföy bileşimine yansımaları olarak aktarıldı.

Holdingin solo net nakit pozisyonu mart sonundaki 633 milyon ABD dolarından 649 milyon ABD dolarına yükseldi. Konsolide net nakit ise aynı dönemde 932 milyon ABD dolarından 960 milyon ABD dolarına çıktı. İkinci çeyrekte iştiraklere sermaye aktarımı yapılmadı. Solo nakit portföyünde TL varlıkların payı yıl sonundaki %20 seviyesinden %24'e yükseldi. Haziran sonundaki dağılım %59 ABD doları, %24 TL, %16 euro ve %1 sterlinden oluştu.

Stratejik Odak Alanları

Gümüştaş

Gümüştaş, ikinci çeyrekte cevher üretimini yıllık bazda %75 artırarak 175 bin tona çıkardı. Çeyreklik gelir %12 azalışla 1.327 milyon TL olurken FAVÖK %31 artışla 551 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı, ürün kompozisyonu ve korunma işlemlerinin katkısıyla %28'den %42'ye çıktı. Net kâr da %17 artarak 261 milyon TL oldu. Üretim artışı ile gelir daralmasının aynı dönemde gerçekleşmesine karşın FAVÖK'ün yükselmesi, kârlılık artışında hacimden çok ürün kompozisyonu ve korunma mekanizmasının belirleyici olduğunu gösterdi. İlk yarıda gelirler %51 artışla 3.854 milyon TL'ye, FAVÖK %102 artışla 2.008 milyon TL'ye ulaştı. İlk yarı FAVÖK marjı %39'dan %52'ye yükseldi ve yönetimin %40-50 aralığındaki tam yıl beklentisinin üzerine çıktı. Net kâr aynı dönemde %122 artarak 1.320 milyon TL oldu.

Şirket, ilk yarıda 30 milyon ABD doları yatırım harcaması gerçekleştirdi. Harcamalar; Ağır Ortam Ayrıştırma tesisine, flotasyon zenginleştirme kapasitesinin artırılmasına ve üretim sahasının genişletilmesine yönlendirildi. Yönetim, maliyet tabanının ağırlıklı TL, gelirlerin ise dolar cinsinden olmasının kârlılıkta doğal bir korunma sağladığını belirtti.

Sunumda 2030 yılı için 1 milyon ton üretim hedefinin korunduğu aktarıldı. Soru-cevap bölümünde kapasitenin satın alma sırasındaki 450 bin ton düzeyinden önce 535 bin tona çıkarıldığı, 2026 sonunda yaklaşık 800 bin tona, 2027'de 900 bin tona ve 2028'de 1 milyon tona ulaşmasının planlandığı açıklandı.

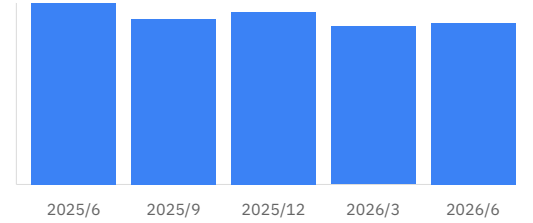
Hepiyi Sigorta

Hepiyi Sigorta'nın yönetilen portföy büyüklüğü yıllık bazda %44 artarak 902 milyon ABD dolarına ulaştı. Brüt yazılan primler ikinci

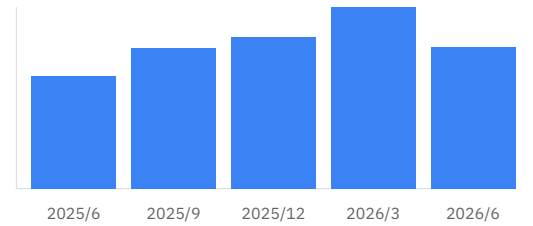
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	51.8 mr	55.5 mr	%-7
Brüt Kar	11.7 mr	8.8 mr	%33
Faal. Karı	6.5 mr	7.0 mr	%-8
FAVÖK	8.0 mr	5.3 mr	%51
Net Kar	3.6 mr	-628.3 mn	%-681

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	138.3 mr	133.8 mr	%3
Duran Var.	82.1 mr	81.6 mr	%1
Fin. Borçlar	43.7 mr	42.3 mr	%3
Net Borç	-45.4 mr	-44.8 mr	%1
Özkaynaklar	95.4 mr	96.9 mr	%-2

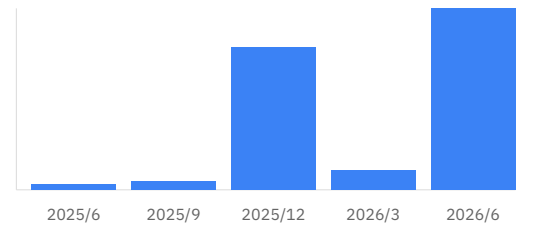
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



çeyrekte %32 artışla 9.156 milyon TL, teknik kâr %56 artışla 2.483 milyon TL ve TMS 29 uygulanmamış net kâr %104 artışla 2.313 milyon TL oldu. Zorunlu trafik sigortasındaki pazar payı yıllık 58 baz puan artışla %6,7'ye, kaskodaki pay 20 baz puan artışla %4,3'e yükseldi. Bu gelişmeyle şirket trafik sigortasında beşinci sıradan dördüncü sıraya, kaskoda sekizinci sıradan yedinci sıraya çıktı.

Trafik branşındaki hasar oranı %129,9'dan %93,5'e, bileşik rasyo %147,1'den %110,6'ya geriledi. Her iki oran da Mart 2026 tarihli sektör ortalamalarının altında kaldı. Bileşik rasyodaki belirgin iyileşmeye rağmen oranın %100'ün üzerinde kalması, trafik branşındaki teknik dengenin henüz tamamlanmadığını gösterirken şirket toplamında teknik kâr büyümeye devam etti. Faaliyet giderlerinin brüt yazılan primlere oranı teknoloji, dağıtım ve ölçek yatırımlarıyla %3,0'dan %5,3'e yükseldi. Buna karşın oran %9,3 seviyesindeki sektör ortalamasının altında kaldı. Yönetim, dijital altyapı ve yapay zekâ kullanımının hasar ödeme hızını desteklediğini, Hepiyi'nin trafik branşında en hızlı hasar ödeyen şirket konumuna geldiğini paylaştı.

Diğer Finansal Hizmetler

D Yatırım Bankası'nın faaliyet brüt kârı yıllık %14 artışla 277 milyon TL olurken net kârı 81 milyon TL ile yatay kaldı. Toplam varlıklar %82 artarak 11.570 milyon TL'ye ulaştı. Banka ikinci çeyrekte beş borçlanma aracı ihracı gerçekleştirdi ve 15 milyon ABD doları yeni yurt dışı kaynak sağladı. Doruk Faktoring'in geliri %57 artışla 1.602 milyon TL, net kârı da %57 artışla 354 milyon TL oldu. Şirketin özkaynak kârlılığı %60 olarak gerçekleşirken toplam varlıklar 11.798 milyon TL'ye ulaştı.

Galata Wind

Türkiye'deki güçlü yağışların hidroelektrik üretimini artırması, rüzgâr ve güneş santrallerinin üretim kompozisyonundaki payını düşürdü. Galata Wind'in elektrik üretimi ikinci çeyrekte yıllık bazda %11 azalarak 188.194 MWh oldu. Dolar bazlı ortalama PTF %67 gerileyerek 20 dolar seviyesine, TL bazlı fiyat ise %61 aşağı geldi. Gelirler %54 azalışla 367 milyon TL'ye geriledi. Sabit maliyetlerin yüksek payı nedeniyle FAVÖK %78 azalarak 120 milyon TL oldu ve FAVÖK marjı %69'dan %33'e indi. Buna karşılık net kâr, 2027'de yürürlüğe girecek vergi düzenlemesine bağlı 1,6 milyar TL ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle 1.602 milyon TL'ye yükseldi. Operasyonel kârlılık ile net kârın farklı yönlerde hareket etmesinde bu nakit dışı vergi kaydı belirleyici oldu.

PTF temmuzda 60 dolar seviyesine yaklaştı. Şirket, Türkiye ile birlikte Almanya ve İtalya'daki yenilenebilir enerji ve batarya depolama projelerini sürdürdü. Kurulu gücün 2027 sonunda 550 MW'ın üzerine, 2030-2035 döneminde ise 1.000 MW'ın üzerine çıkarılması hedefleniyor.

Dinamik Odak Alanları

Karel

Karel'in gelirleri ikinci çeyrekte %9 reel artışla 5.363 milyon TL'ye, FAVÖK'ü %82 artışla 516 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı %6'dan %10'a yükseldi. Şirket, geçen yılın aynı dönemindeki 649 milyon TL net zararın ardından 88 milyon TL net kâr kaydetti. Yönetim, marj iyileşmesinin üçüncü çeyrek üst üste devam ettiğini ve dönüşüm programının sonuçlarının finansallara yansıdığını belirtti. Net işletme sermayesi 2.628 milyon TL'ye geriledi. Net işletme sermayesinin son 12 aylık gelirlere oranı, 2022'deki %62 seviyesinden %17'ye indi. FAVÖK artışına eşlik eden işletme sermayesi iyileşmesi, dönüşümün hem gelir tablosunda hem bilanço kullanımında ilerlediğini gösterdi.

Soru-cevap bölümünde Karel'in tahsisli sermaye artırımına ilişkin başvurusunun nihai yapısının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmadığı ve sürecin sonlandırıldığı açıklandı. Yönetim, Karel'in fonlama ihtiyacı, bilanço yapısı ve holdingin sermaye tahsisi öncelikleri çerçevesinde alternatif finansman çözümlerinin değerlendirildiğini, belirli bir yapı ve takvim açıklamak için henüz erken olduğunu belirtti.

Sesa Ambalaj

Sesa Ambalaj'ın gelirleri %2 artışla 1.451 milyon TL olurken FAVÖK %30 azalışla 197 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı %20'den %14'e indi. Net kâr ise %204 artışla 215 milyon TL oldu. Net kâr ile operasyonel kârlılığın farklı yönlerde hareket etmesine ilişkin kalem bazında bir köprü toplantıda paylaşılmadı. Bölgedeki tedarik zinciri sorunlarına karşı müşterilerin güvenlik stoku oluşturması talebi destekledi. Premium ürünlerin gelir içindeki payı %26 oldu. İhracatın toplam gelirdeki payı %51 seviyesinde gerçekleşirken Birleşik Krallık'ın ihracat içindeki payı yeni müşteri kazanımlarıyla %23'ten %28'e yükseldi.

Doğan Trend

Doğan Trend'in gelirleri yıllık %39 azalarak 3.949 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK, geçen yılki 17 milyon TL'den negatif 154 milyon TL'ye döndü. Buna karşılık net zarar 866 milyon TL'den 370 milyon TL'ye indi. Operasyonel sonuçlar zayıflarken net zarardaki daralma, önceki yıl gerçekleştirilen sermaye artışı ve finansman giderlerindeki azalmayla sağlandı.

MG satışları %1 artışla 775 adede çıktı. Suzuki satışları, Japonya'dan yapılan ithalata uygulanan gümrük vergileri sonrasında Swift modelinin satışının durdurulması ve tüketici finansmanına erişimin sınırlı kalması nedeniyle %24 azalarak 1.257 adede geriledi. Premium segment ağırlıklı motosiklet satışları da %31 düşüşle 2.281 adet oldu.

İnternet ve Eğlence

Kanal D Romanya'nın geliri 823 milyon TL'den 717 milyon TL'ye, FAVÖK'ü 350 milyon TL'den 319 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı buna rağmen %42'den %44'e yükseldi. Şirket, Romanya'nın en çok izlenen ikinci televizyon kanalı konumunu ve düzenli temettü ödemelerini korudu. Hepsieklam'ın geliri %24 artışla 223 milyon TL'ye ulaştı. Pazarlama yatırımlarının etkisiyle FAVÖK negatif 15 milyon TL, net zarar 86 milyon TL oldu.

Nakit ve Varlık Yönetimi

Gayrimenkul portföyünün toplam değeri 294 milyon ABD doları, Doğan Holding payına düşen değer 257 milyon ABD doları olarak açıklandı. Trump Towers'ın doluluk oranı %96, Milla Marina'nın doluluk oranı %89 seviyesinde gerçekleşti. Bağımsız değerlendirme çalışmalarının yıl sonunda yapılması nedeniyle TL bazlı değerler yılbaşından bu yana değişmedi. Sunumdaki dolar bazlı değişim yalnızca kur hareketinden kaynaklandı.

Holding, stratejik yatırımların finansmanını mümkün olduğunca ilgili iştiraklerin bilançolarında tutmayı sürdürdü. Gümüştaş'taki 30 milyon ABD dolarlık ilk yarı yatırım harcaması, Galata Wind'in depolamalı santral yatırımları ile D Yatırım Bankası ve Doruk Faktoring'in bilanço büyümesi iştiraklerin kendi kaynaklarıyla yürütüldü. İkinci çeyrekte hiçbir iştirake sermaye aktarımı yapılmaması ve solo net nakdin 649 milyon ABD dolarına yükselmesi, holdingin yeni yatırımlar ve portföy işlemleri için likidite esnekliğini koruduğunu gösterdi.

2026 Beklentileri

Hepiyi Sigorta için 2026 yılı yönetilen portföy büyüklüğü artış beklentisi 100-130 milyon ABD dolarından 200-250 milyon ABD dolarına çıkarıldı.

Galata Wind'de 950-1.000 GWh elektrik üretim beklentisi değişmedi. Buna karşılık FAVÖK marjı beklentisi, ikinci çeyrekteki düşük Piyasa Takas Fiyatı dikkate alınarak %65-70 aralığından %60 seviyesine indirildi. Temmuz 2026'da elektrik fiyatlarının ikinci çeyrek ortalamasının üzerine çıkması, üretim beklentisinin korunmasına karşın yılın ilk yarısındaki fiyat baskısının marj hedefinde aşağı yönlü revizyon gerektirdiğini gösterdi.

Gümüştaş için %40'ın üzerinde TL bazlı gelir artışı, %40-50 FAVÖK marjı ve 70 milyon ABD dolarının üzerinde yatırım harcaması beklentileri korundu. Doğan Holding de 2030 yılı için 4,5 milyar ABD doları net aktif değer hedefini değiştirmede.

Beklenti konusu	2026 beklentisi
Galata Wind elektrik üretimi	950-1.000 GWh
Galata Wind FAVÖK marjı	Yaklaşık %60
Gümüştaş TL bazlı gelir artışı	>%40
Gümüştaş FAVÖK marjı	%40-50
Gümüştaş yatırım harcaması	>70 milyon ABD doları
Hepiyi yönetilen portföy büyüklüğü artışı	200-250 milyon ABD doları
Doğan Holding 2030 net aktif değer hedefi	4,5 milyar ABD doları