

**DOĞUSAN**  
**YATIRIM İNŞAAT**  
**ANONİM ŞİRKETİ**



**ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU**



**Nisan 2026**

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	3
1. Rapor Bilgileri .....	4
1.1. Raporun Tarihi.....	4
1.2. Raporun Sayısı.....	4
1.3. Raporun Türü.....	4
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı .....	4
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi .....	4
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi .....	4
1.7. Müşterinin Unvanı .....	4
1.8. Değerleme Yapılacak Varlık .....	4
1.9. Müşterinin Adresi.....	4
1.10. Değerleme Tarihi.....	4
1.11. Değerleme Para Birimi .....	4
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi.....	4
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar .....	4
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği .....	4
2. Yönetici Özeti.....	5
2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı .....	5
2.2. Proje Ekibi .....	5
2.3. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar .....	5
2.4. Uygunluk Beyanı .....	5
2.5. Kullanım Dağıtım ve Yayına İlişkin Kısıtlamalar.....	6
2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan .....	6
2.7. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan .....	6
2.8. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler .....	6
2.9. Değerleme Sonucu .....	7
3. Şirket Hakkında Bilgiler .....	7
3.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler .....	7
3.2. Doğusan Yatırım ve DOGUB'un Finansal Bilgileri .....	27
3.2.1. Doğusan Yatırım'ın Finansal Durum Tablosu .....	27
3.2.2. Doğusan Yatırım'ın Kar veya Zarar Tablosu .....	27
3.2.3. DOGUB'un Finansal Durum Tablosu.....	28
3.2.4. Kar veya Zarar Tablosu .....	29
4. Değerleme.....	29
4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağan Dışı Şartlar .....	29
4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler.....	30
5. Sonuç .....	36
5.1. Değerleme Sonucu .....	36

## KISALTMALAR

<b>A.Ş.</b>	: Anonim Şirketi
<b>AVM</b>	: Alışveriş Merkezi
<b>BDR</b>	: Bağımsız Denetim Raporu
<b>BİST / Borsa İstanbul</b>	: Borsa İstanbul A.Ş.
<b>Defter Değeri, DD</b>	: Finansal tablolarda yer alan toplam Özkaynak Değeri
<b>Değerleme Konusu Şirket / Doğusan Yatırım/ Şirket</b>	: Doğusan Yatırım İnşaat Anonim Şirketi
<b>Doğusan/DOGUB</b>	: Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>Doğu Halk Holding</b>	: Doğu Halk Holding A.Ş.
<b>Doğuser</b>	: Doğuser Yapı Gereçleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>FAVÖK</b>	: Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar
<b>Firma Değeri, FD, Şirket Değeri</b>	: Tanımı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 20.3.a'da verilen bir işletmedeki toplam özsermaye değerine finansal borç ve borç benzeri yükümlülüklerin eklenmesi ile bulunan değerden, bu yükümlülükleri karşılamak için bulundurulmuş tüm nakit veya nakit benzerlerinin çıkartılması ile elde edilen değerdir.
<b>FD / Satışlar</b>	: Firma Değeri'nin net satışlara bölünmesiyle bulunan benzer şirket çarpanı
<b>GSYH</b>	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
<b>İNA, İNA Yöntemi</b>	: İndirgenmiş Nakit Akışları, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi
<b>İntegral Yatırım</b>	: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
<b>kg</b>	: Kilogram, Uluslararası Birimler Sistemi'nde bin grama eşit olan temel kütle birimidir.
<b>Mah.</b>	: Mahalle
<b>Net Satışlar, Satışlar</b>	: İndirim ve iskontolar düşüldükten sonra ulaşılan net hasılat tutarı
<b>OSB</b>	: Organize Sanayi Bölgesi
<b>Özelleştirme İdaresi Başkanlığı</b>	: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı
<b>4046 Sayılı Kanun</b>	: 4046 Sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun
<b>Pay Tebliği</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
<b>Pazar Değeri</b>	: Bir varlığın serbest piyasa koşullarında, el değiştirebileceği tahmini bedel
<b>Pazar Yaklaşımı</b>	: Değerleme konusu varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşım
<b>PD</b>	: Piyasa Değeri
<b>Sermaye Piyasası Mevzuatı</b>	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil mevzuatı ile ilgili düzenlemeler
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SPKn</b>	: 30 Aralık 2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
<b>T.C.</b>	: Türkiye Cumhuriyeti
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TL</b>	: Türk Lirası
<b>TMS / TFRS</b>	: Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>TÜİK</b>	: Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TTK</b>	: 14 Şubat 2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
<b>TTSG</b>	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
<b>UDS</b>	: Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları

## 1. Rapor Bilgileri

- 1.1. Raporun Tarihi** : 01.05.2026
- 1.2. Raporun Sayısı** : SKT-2026/02
- 1.3. Raporun Türü** : Şirket Değerleme Raporu
- 1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı** : İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
- 1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi** : 15.01.2016 tarih ve G-027 (387) sayılı yetki belgesine sahip geniş yetkili aracı kurum statüsünde olan İntegral Yatırım tarafından hazırlanmıştır.
- 1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi** : Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 İç Kapı No: 41- 46 34398 Maslak / Sarıyer / İstanbul
- 1.7. Müşterinin Unvanı** : Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
- 1.8. Değerleme Yapılacak Varlık** : Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin planladığı pay satış işlemine esas teşkil etmek üzere Doğusan Yatırım'ın özkaynak değeri tahmin edilmiştir.
- 1.9. Müşterinin Adresi** : Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bul. A No:9a İç Kapı 460 Çankaya/ANKARA
- 1.10. Değerleme Tarihi** : 22.04.2026
- 1.11. Değerleme Para Birimi** : Türk Lirası
- 1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi** : 20.04.2026
- 1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar** : İşbu Rapor Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ile İntegral Yatırım arasında 20.04.2026 tarihinde imzalanmış olan "*Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi*" kapsamında hazırlanmıştır.
- İşbu raporun muhatabı Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'dir.
- 1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği** : İntegral Yatırım'ın 20.04.2026 tarihinde imzalanan "*Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi*" dışında değerlendirme konusu Şirket ve Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır. Şirket ve Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ile İntegral Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Şirket ve Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ile İntegral Yatırım arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. İntegral Yatırım'ın işbu rapor nedeniyle elde

edeceği ücret haricinde herhangi bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

## 2. Yönetici Özeti

### 2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı

Değerleme çalışmasının amacı Doğusan Yatırım'ın özkaynak değerinin YMM'nin hazırladığı 22.04.2026 tarih ve 2026-007 sayılı ayrıntılı bilançosuna dayanılarak tespit edilmesidir. Değerleme çalışması UDS değerleme yöntemlerine bağlı kalınarak gerçekleştirilmiştir.

### 2.2. Proje Ekibi

Osman İlker Savuran, İntegral Yatırım'da Kurumsal Finansmandan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup, sermaye piyasalarında 20 yılın üzerinde tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ekonomi Bölümü'nden 1996 yılında mezun olarak tamamlamıştır. 2. Lisans eğitimini ise Altınbaş Üniversitesi, Hukuk Fakültesi'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:205910).

### 2.3. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar

Değerleme çalışmasının amacı Doğusan Yatırım'ın özkaynak değerinin YMM'nin hazırladığı 22.04.2026 tarih ve 2026-007 sayılı ayrıntılı bilançosuna dayanılarak tespit edilmesidir.

İşbu rapor, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları bünyesinde barındırmaktadır.

- İntegral Yatırım değerleme çalışmasındaki analize esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, İntegral Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli, beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlere ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, Doğusan Yatırım'ın sektördeki konumunu bağımsız bir kuruluşun raporuna dayandırarak belirlemek mümkün olmadığından, verilen tahminlerin bağımsız bir rapor ile kıyaslanması mümkün değildir.
- Değerleme çalışması sırasında, Doğusan Yatırım'ın faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan tüm yasal koşulları haiz olduğu kabul edilmiştir.
- Yapılan değerleme çalışması kapsamında İntegral Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı denetim çalışması yapılmamıştır. Değerleme kapsamında kullanılan finansal veriler YMM Kemal Önder'in görüşünden geçmiş olup, bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünölen verilere göre hazırlanan işbu raporda, verilerin kullanılmasında gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörölen şekilde gerçekleşmemesi mümkündür.

Şirket hakkında analiz yapmak ve yatırım kararı oluşturmak isteyen yatırımcıların, Şirket'e ait olan yasal mali tablolarını, tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını ve diğer özel durum açıklamalarını ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

### 2.4. Uygunluk Beyanı

İşbu rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019

tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak hazırlanmış olup, söz konusu değerlendirme çalışmasını yürüten ekibin İntegral Yatırım'ın işbu değerlendirme tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında yer verilen şartları haiz olduğu ve “Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar” listesinde yer aldığı beyan edilmektedir.

## **2.5. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar**

İşbu rapor muhatabı olan Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin dahili kullanımı için hazırlanmıştır. Bu rapor, sermaye piyasası mevzuatında yer verilen yükümlülükler haricinde İntegral Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

## **2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan**

İşbu raporda yer verilen değerlendirmelere esas teşkil eden veriler, Yeminli Mali Müşavirlik Özel Amaçlı Mali Durum Tespit Raporu, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi/belgelere, 06.03.2026 tarihli KAP'ta açıklanan ihale bedeline ilişkin rapor ve Finnet veri tabanlarından edinilen verilere dayanmaktadır.

İntegral Yatırım olarak işbu raporda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde İntegral Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

## **2.7. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan**

İşbu raporda yer alan değerlendirme çalışması, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve anılan Tebliğ'in eki Uluslararası Değerleme Standartlarında yer alan düzenlemeler dikkate alınarak, Doğusan Yatırım'ın durumuna uygun olduğu kanaatine ulaşılan Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Net Aktif Değer yönteminin kullanılması ile yürütülmüştür.

## **2.8. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler**

İşbu raporda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartlarında yer alan düzenlemeler dikkate alınarak, aşağıda belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış olup, çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- İntegral Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa güçlüğü düşürülebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir, İşbu rapor kişisel çıkar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme görevinin planlaması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerlendirme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.

- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

## 2.9. Değerleme Sonucu

Şirket'in özkaynak değerinin tespitinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmıştır. Şirket'in değerlemesinde kullanılan yöntemin verdiği sonuç aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri (TL)
Net Aktif Değer Yöntemi	344.170.182,53

Değerleme çalışması kapsamında farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

## 3. Şirket Hakkında Bilgiler

### 3.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Doğusan Yatırım İnşaat Anonim Şirketi hakkındaki özet bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Şirket Hakkında Özet Bilgiler	
<b>Hukuki statüsü:</b>	Anonim Şirket
<b>Tabi olduğu mevzuat:</b>	TTK
<b>İhraçının kurulduğu ülke:</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>Kayıtlı merkezinin adresi:</b>	Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı No:9/A1 Blok 11.Kat İç Kapı No:460 YDA Center Çankaya / ANKARA
<b>İnternet adresi:</b>	Yoktur.
<b>Telefon:</b>	0312 220 16 61

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın Doğusan paylarının satışına ilişkin İhalesinde yer alan "Sermayesinin en az %51'ini ihaleye teklif veren ORTAK GİRİŞİM GRUBU üye/üyelerinin oluşturduğu bir şirket ile HİSSE SATIŞ SÖZLEŞMESİ imzalanacaktır" hükmünden dolayı, sözleşmenin imzalanması amacıyla Doğusan Yatırım 12.03.2026 tarihinde kurulmuştur. Dolayısıyla Doğusan Yatırım Doğusan paylarını tutmak amacıyla kurulan özel amaçlı bir kuruluştur. Bu nedenle, işbu bölümde Doğusan Yatırım'ın aktifin büyük çoğunluğunu oluşturan Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ilişkin bilgilere yer verilecektir. Doğusan hakkındaki özet bilgilere aşağıdaki tabloda ve metinde yer verilmektedir.

Şirket Hakkında Özet Bilgiler	
<b>Hukuki statüsü:</b>	Anonim Şirket
<b>Tabi olduğu mevzuat:</b>	TTK, SPK, 4046 Sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuat
<b>İhraçının kurulduğu ülke:</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>Kayıtlı merkezinin adresi:</b>	Yalnızbağ Mahallesi, Sivas Caddesi No: 21 / A Merkez - Erzincan
<b>İnternet adresi:</b>	Yoktur.
<b>Telefon:</b>	+90 446 236 24 01

## **Kuruluşu ve Tarihçesi**

Doğusan, 1974 yılında yurt dışında çalışan 180 işçinin ortaklığıyla ve 940.000 TL sermaye ile Erzincan'da kurulmuştur. 1974 yılından 1982 yılına kadar çalışan sayısı artarak 3.500 kişiye ulaşmıştır. Şirket'in İller Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Erzincan İl Özel İdaresi, Erzincan Belediyesi ve Erzincan Ticaret Odası gibi kamu kurumlarının iştiraki ile yerel ve kamusal niteliği pekiştirilmiştir.

1982 yılında kayıtlı sermaye sistemine geçilerek, sermaye yapısında daha esnek ve sürdürülebilir bir finansal yapı benimsenmiştir. Bu stratejik adımı, 1984 yılında Alman Wehrhahn teknolojisi ile çimento esaslı boru üretimi yatırımı izlemiş ve yıllık 25.000 ton kapasiteli, basınca dayanıklı asbestli boru üretimi başlatılmıştır. Şirket bu dönemde, üretiminin çoğunluğunu İller Bankası aracılığıyla belediyelere satarak düzenli bir gelir akışı modeli oluşturmuştur.

1987 yılında Şirket paylarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (Günümüzde; Borsa İstanbul A.Ş.) işlem görmeye başlamasıyla sermaye piyasalarıyla entegrasyonu sağlanmıştır. Ancak asbestli ürünlerin insan sağlığına olası zararlarına dair gelişen farkındalık neticesinde asbestli boru pazarında yaşanan daralma, Şirket'i ürün çeşitlendirmesine ve yeni yatırımlara yönlendirmiştir. Bu çerçevede, 1992 yılında İtalyan Vortex Hydra teknolojisi kullanılarak, perlit bazlı renkli beton kiremit üretimine başlanmıştır. Bu ürünle birlikte Doğusan, Türkiye'de ve dünyada ilk olma özelliği taşıyan yenilikçi bir üretim modeline geçmiştir.

1997 yılında İzmir Kınık'ta kurulan Doğuser ile üretim kapasitesinin artırılması hedeflenmiş ancak finansman yetersizlikleri nedeniyle bu girişim üretime dönüşmemiştir. Söz konusu yatırımlar daha sonra Erzincan'da bulunan merkez tesise aktarılmıştır.

2005 yılında Doğuser ile Doğusan, Şirket yapısı altında birleşmiş; asbestli boru üretimine tamamen son verilerek stratejik olarak çevre ve insan sağlığına duyarlı bir üretim modeline geçilmiştir.

2000'li yıllarda distribütörlük ve bölge bayiliklerine yönelik pazarlama stratejileri geliştirilmiş, 2007 yılı itibarıyla ise Şirket'in büyük ortağı konumundaki İller Bankası'na ait hisseler Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 12.07.2007 tarih ve 2007/49 sayılı kararı ile özelleştirme kapsam ve programına alınmış ve karar 14.07.2007 tarih ve 26582 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye yapısını güçlendirmeye yönelik olarak 2008, 2011, 2019 ve 2022 yıllarında sırasıyla çıkarılmış sermayede artışa gidilmiştir. Mevcut durumda Şirket'in çıkarılmış sermayesi 39.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 50.000.000 TL'dir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı süresinin 2029 yılı sonuna kadar uzatılması ve kayıtlı sermaye tavanının 50.000.000 TL'den 100.000.000 TL'ye artırılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği için SPK'nın uygun görüşü alınmış ve esas sözleşme tadili T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından onaylanmıştır. Şirket'in olağanüstü genel kurul toplantısının 13.11.2025 tarihinde yapılacağına ilişkin KAP'ta açıklama yapılmıştır.

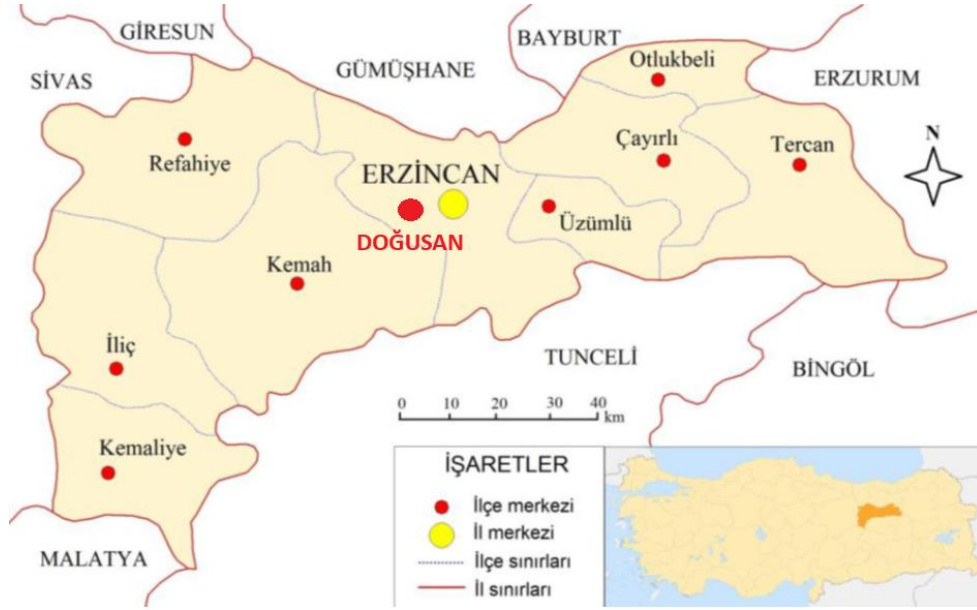
Geçmişten günümüze Doğusan, yerli kaynaklara dayalı, çevreye duyarlı ve yenilikçi ürün stratejileriyle faaliyet alanını değiştirmiş, zaman içinde kentsel altyapı ürünlerinden yapı malzemelerine geçiş yaparak üretim çeşitliliğini artırmış ve pazarlama modelini bölgesel bayilikler üzerine yeniden yapılandırmıştır.

## **Şirket'in Konumu**

Doğusan, faaliyetlerini Erzincan ilinde kurulu bulunan kapalı alanı 16.320 m<sup>2</sup> toplam alanı 144.409 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki entegre üretim tesislerinde sürdürmektedir. Tesis, teknolojik üretim hatlarına ve elektronik kontrollü yönetim altyapısına sahiptir.

Şirket'in ana ham maddesi olan perlit madeni, Erzincan ilinde yer almakta olup, tesise yaklaşık 30 km mesafede bulunmaktadır. Bu yakınlık, ham madde tedarik sürecinde lojistik maliyetlerinin azaltılması ve üretim sürekliliğinin sağlanması açısından Şirket'e konum avantajı sağlamaktadır.

Şirket'in bulunduğu Erzincan ili, Doğu Anadolu Bölgesi'nin önemli geçiş güzergahlarından biri üzerinde yer almakta olup, karayolu ve demiryolu ulaşım altyapısına sahiptir. Bu durum, hem ham madde tedarikinde hem de ürün dağıtımında bölgesel ölçekte lojistik erişilebilirliği artırmaktadır.



Doğusan'ın coğrafi konumu

### Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in kayıtlı sermaye sistemi kapsamında çıkarılmış sermayesi 39.000.000 TL olup, sermayesi tamamen ödenmiştir. Ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almakta olup, en büyük pay sahibi; %56,09 oranında sermaye ve oy hakkı oranına sahip olan Doğusan Yatırım'dır.

Ortaklık Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Doğusan Yatırım	21.874.796,60	56,09	56,09
Diğer (Halka Açık Kısım)	17.125.203,40	43,91	43,91
<b>Toplam</b>	<b>39.000.000,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Şirket'in İştirakleri

Şirket'in, Erzurum'da atıl durumda bulunan entegre mermer üretim tesislerine sahip Doğu Halk Holding şirketinde %40,08 oranında doğrudan iştiraki bulunmaktadır.

Doğu Halk Holding, Erzurum İl Özel İdaresi öncülüğünde 1978 yılında Erzurum'da ve yurt dışında 5.000'den fazla hissedara sahip halka açık bir şirket olarak 1.346.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Doğu Halk Holding'in, mermer ve granit işleme tesisleri 1997 yılında faaliyete geçmiştir. Önceleri bu tesisi kendisi işletmeyi düşünen Doğu Halk Holding, bunun verimli olmadığı düşüncesiyle tesislerini kiralama yoluna gitmiştir. Doğu Halk Holding'in 46.350 m<sup>2</sup> arsası ve 10.417 m<sup>2</sup> kapalı alanı bulunmaktadır.

Doğu Halk Holding Hakkında Özet Bilgiler	
<b>Firma Unvanı</b>	Doğu Halk Holding A.Ş.
<b>Adres</b>	Erzurum Sivas Karayolu 15 Km Pk 75 Erzurum
<b>Kuruluş Tarihi</b>	07.07.1978
<b>Ticaret Sicil Numarası</b>	2998
<b>Vergi Dairesi ve Numarası</b>	Fevzipaşa VD. 3090017648
<b>Faaliyet Alanı</b>	Madencilik – Mermer Blok İşleme ve Mermer Levha İmalatı

## DOGUB'un Ürünleri Hakkında Bilgiler

### 1. Seraper Doğal Perlitli Çatı Kaplamaları

DOGUB'un ana ürün grubu olan Seraper markalı çatı kaplamaları, doğal perlit katkılı özel yapısı ile yüksek ısı yalıtımı, su geçirmezlik ve uzun ömürlü kullanım avantajı sunmaktadır.

#### a. Villa Serisi

Estetik görünümü ile villa tipi yapılara özel olarak geliştirilmiştir. Geleneksel ve modern çizgileri birleştiren formu sayesinde üst segment konut projelerinde tercih edilmektedir.



#### b. Akdeniz Serisi

Akdeniz mimarisinden esinlenilerek tasarlanmış olup, özellikle sahil bölgelerinde yaygın kullanım alanı bulmaktadır. Yüksek eğimli çatılarla uyumlu yapısı sayesinde yağmur suyu tahliyesini kolaylaştırmaktadır.

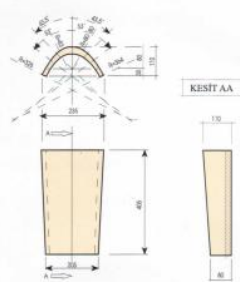


#### c. Tamamlayıcı Ürünler

Çatı sistemini bütünleyen mahya ve kenar elemanları gibi tamamlayıcı ürünler, Seraper kiremitlerle tam uyumlu olarak üretilmektedir.

- Geniş Açılı Mahya

Çatı eğiminin normal olduğu hallerde kullanılan konik yapılı mahya tipidir.



- Dik Mahya

Çatı eğimlerinin çok dik olduğu zamanlarda daha iyi sonuç veren mahya tipidir. Ayrıca yan kapatma kiremidi olarak da kullanılmaktadır.



## 2. Seraper Yer ve Duvar Karosu

DOGUB'un Seraper markası adı altında sunduğu yer ve duvar kaplamaları, doğal perlit içeriği sayesinde yüksek performanslı, uzun ömürlü ve estetik çözümler sunmaktadır. Doğal perlit içeriği sayesinde ürünler hem ısı hem ses yalıtımı sağlamakta ve çevresel koşullara karşı yüksek dayanıklılık göstermektedir.

Seraper Duvar Karoları, özellikle dış cephe uygulamalarında tercih edilmekte olup, özellikleri aşağıda yer almaktadır:

- **Isı ve Ses Yalıtımı:** Perlit içeriği sayesinde yüksek seviyede izolasyon sağlar; don olaylarına karşı dayanıklıdır ve  $-48^{\circ}\text{C}$ 'ye kadar etkilenmeden performansını korumaktadır.
- **Estetik Görünüm:** Renk ve desen seçenekleri sayesinde diğer yapı malzemeleriyle uyumlu ve dekoratif bir yüzey sunmaktadır.
- **Ekonomik Çözüm:** Diğer cephe kaplama malzemelerine kıyasla yaklaşık 1 / 3 oranında daha düşük maliyetlidir.
- **Dayanıklılık:** Tek noktadan uygulanan basınç deneylerinde 14 mm'lik karolarda 70 - 80 kg arası kırılma direnci elde edilmiştir.
- **Uygulama Kolaylığı:** Kalın veya ince sıva gerektirmez, doğrudan duvara monte edilebilmektedir.
- **Hafiflik:** 14 mm kalınlığındaki karoların birim ağırlığı yalnızca 3.600 – 3.700 gram arasındadır.

Bu yönleriyle Seraper Duvar Kaplamaları; güvenli, ısı ve ses yalıtımlı, ekonomik, estetik, uzun ömürlü ve dünya standartlarında bir çözüm sunmaktadır.



### 3. Yapı Ürünleri

Bu grup içerisinde yapı elemanları ve tamamlayıcı ürünler yer almakta olup, çatı ve zemin sistemleriyle entegre çalışacak şekilde tasarlanmışlardır. Ürünler perlit katkılı dayanıklı yapı malzemelerinden oluşmakta ve kullanıcılara uzun ömürlü kullanım imkanı sunmaktadır. Doğusan bu ürünleri ticari mal olarak alıp satmakta olup kendisi üretmemektedir.



### 4. İnşaat Altyapı Ürünleri

DOGUB, geçmişte altyapı inşaatlarında kullanılan çimento esaslı borular ve benzeri altyapı ürünlerinin üretimini gerçekleştirmiştir. Günümüzde bu ürün grubunda üretim yapılmamakta, mevcut stoklardan satış gerçekleştirilmektedir.

#### Üretim Bilgileri

Çatı malzemeleri sektörü işlev, estetik, dayanıklılık ve enerji verimliliği gibi kriterlere göre çeşitlilik göstermekte olup Metal Esaslı, Kil Esaslı, Çimento Esaslı, Bitüm Esaslı ve Plastik Esaslı kaplama malzemeleri olmak üzere 5 ana gruptan oluşmaktadır.

Doğusan, çimento esaslı çatı kaplamaları sektöründe yer alan, perlit içerikli beton çatı, yer ve duvar kaplama malzemeleri üretmektedir. Hammaddesinde kum yerine perlit kullanılan beton kiremit üretimi 1992 yılında Doğusan tarafından gerçekleştirilmiştir. Perlit, bileşiminde %75 silisyum bulunan volkanik camsı dokuda bir malzemedir. Dünya perlit rezervlerinin %60'ı Türkiye'dedir<sup>1</sup>. Dünyada perlit 1940'lı yıllardan beri kullanılmakta olup, Türkiye'de perlit kullanımı 1980'li yıllarda başlamıştır. Erzincan perlit açısından zengin bir bölgede bulunduğundan Doğusan üretimde kullandığı perlit il sınırları içindeki maden ocaklarından tedarik edilmektedir. Üretilen renkli perlitli beton kiremitler ve yardımcı elemanlar Seraper markasıyla pazarlanmaktadır.

<sup>1</sup> Kaynak: Türkiye Perlit Enstitüsü

Erzincan'daki üretim tesisinde yılda 12 milyon adedin üzerinde kiremit üretim kapasitesi bulunmaktadır. Bu ürünler hem konut hem de ticari yapılarda kullanılmaktadır. Ayrıca Şirket, kiremit üretiminde kullanılan çimento ve agrega gibi ham maddelerin üretimini de kısmen kendi bünyesinde gerçekleştirmektedir.

DOGUB'un üretim faaliyetleri, Erzincan'daki üretim tesisinde gerçekleştirilmekte olup, üretim planlaması yıllık talep ve satış hedeflerine göre şekillendirilmektedir. **Ham Madde Tedarik Süreci**

Şirket'in üretim faaliyetlerinde kullanılan ham madde doğal perlit madenidir. Bu maden Erzincan ilindeki rezervlerden temin edilmektedir. Perlit ham maddesi, fabrikanın yaklaşık 30 km uzağında bulunan ocaklardan tedarik edilmekte ve bu sayede lojistik maliyetleri azaltılmaktadır.

Ayrıca çimento, pigment, katkı maddeleri ve ambalaj malzemeleri gibi ikincil ham maddeler de üretim süreçlerinde kullanılmaktadır. Bahsi geçen ham maddeler yurt içindeki bölgesel tedarikçilerden temin edilmektedir.



Şirket, üretim süreçleri içerisinde yardımcı ham maddeler kullanmaktadır. Şirket'in ana ürün gruplarında perlit madeni kullanılmasından dolayı, perlit Şirket için ana ham madde konumundadır. Perlit, Erzincan ilinde bulunan yerel kaynaklardan tedarik edilmekte olup, düşük taşıma maliyeti ve yüksek izolasyon performansı sayesinde üretim sürecinde stratejik öneme sahiptir.

### Finansal Oranlar

Bu bölümde, Şirket'in 31.12.2025 tarihli satın alma gücü endeksine göre raporlanan 31.12.2025 ve 31.12.2024 finansal tabloları ile 31.12.2024 tarihli satın alma gücü endeksine göre raporlanan 31.12.2023 finansal tabloları baz alınmıştır.

### Likidite Oranları

**a-) Cari Oran:** Kısa vadeli borçların ödenmesinde bir zorluğun olup olmadığını gösterir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

**b-) Asit-Test Oranı:** Dönen varlıklardan stokların çıkartılması ile elde edilen değer kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Asit - Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

c-) **Nakit Oran:** İşletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Likidite Oranları	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Cari Oran	0,46	0,86	2,17
Asit-Test Oranı	0,17	0,27	0,30
Nakit Oran	0,15	0,04	0,11

### Sektörel Karşılaştırma – Likidite Oranları

Doğusan özelinde, işlem gördüğü BİST Taş, Toprak Endeksi şirketleri baz alınarak likidite oranlarının karşılaştırması yapılmıştır.

**Cari oran,** şirketin kısa vadeli borçlarını kısa vadeli varlıklarıyla ödeme gücünü ölçer. Sektör ortalamasının altında olan 0,46 seviyesi, Doğusan'ın kısa vadeli borçlarını yönetirken daha dikkatli bir likidite planlamasına ihtiyaç duyabileceğini göstermektedir.

**Asit-test oranı,** stokların likit kabul edilmediği durumda ödeme gücünü gösterir. 0,17 değeri sektör ortalamasının altında ve kritik eşik olarak kabul edilen 1'in de gerisindedir. Doğusan'ın oranı sektör ortalamasının altında olmakla birlikte, bu durum Şirket'in stoklara dayalı bir işleyişi olabileceğine ve likidite yönetiminde daha fazla iyileştirme alanı bulunduğuna işaret etmektedir.

**Nakit oranı,** nakit ve nakit benzeri varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama kapasitesini gösterir. Doğusan'ın 0,15 seviyesindeki oranı sektör ortalamasının gerisindedir. Genel kabul gören 0,20-0,50 aralığının da altında kalmaktadır.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin 31/12/2025 tarihi itibarıyla likidite oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
AFYON	Afyon Çimento	2,36	1,90	1,01
AKCNS	Akçansa	1,49	1,25	0,65
BTCIM	Batı Çimento	1,02	0,63	0,04
BSOKE	Batısöke Çimento	1,16	0,62	0,03
BIENY	Bien Yapı Ürünleri	1,07	0,72	0,04
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi	1,08	1,05	0,73
BUCIM	Bursa Çimento	1,95	1,37	0,66
CGCAM	Çağdaş Cam	3,30	2,38	1,32
CMBTN	Çimbeton	0,73	0,70	0,09
CIMSA	Çimsa	1,10	0,79	0,43
<b>DOGUB</b>	<b>Doğusan</b>	0,46	0,17	0,15
EGSER	Ege Seramik	0,88	0,58	0,07
GOLTS	Göltaş Çimento	1,07	0,74	0,03
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler	2,15	1,82	1,02
KLKER	Kaleseramik	0,86	0,49	0,05
KONYA	Konya Çimento	1,41	0,86	0,06
KUTPO	Kütahya Porselen	3,87	1,71	0,18

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
LMKDC	Limak Doğu Anadolu	3,07	2,60	1,49
NIBAS	Niğbaş Niğde Beton	3,72	3,50	0,30
NUHCM	Nuh Çimento	4,45	3,94	2,94
OYAKC	Oyak Çimento	2,25	1,68	1,02
QUAGR	QUA Granite Hayal Yapı	1,01	0,77	0,03
SERNT	Seranit Granit Seramik	1,44	0,55	0,02
MARBL	Tureks Turunç Madencilik	1,54	0,45	0,04
USAK	Uşak Seramik	0,90	0,54	0,00
<b>Sektörel Ortalama</b>		<b>1,63</b>	<b>1,26</b>	<b>0,66</b>

Kaynak: FİNNET

### **31.12.2024 İtibarıyla**

Doğusan'ın cari oranı (0,86) sektör ortalamasının altındadır. Bu durum, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta sektör geneline göre daha zayıf bir pozisyonda olduğuna işaret etmektedir. Yatırımcılar açısından bu durum, likidite riskini artıran bir unsurdur.

Doğusan'ın asit-test oranı (0,27) sektör ortalamasının gerisinde olsa da bu tablo şirketin stoklarının nakde çevrilme sürecine daha fazla bağlı olduğunu işaret etmektedir. Dolayısıyla stok yönetimi ve alacak tahsilatı performansındaki gelişmeler, bu göstergenin olumluya dönmesine katkı sağlayabilir.

Nakit oranı (0,04) Doğusan'da sektör ortalamasına göre daha düşük seviyededir. Bu, şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, güçlü bir işletme döngüsü ve düzenli tahsilat yapısı ile bu durumun etkileri azaltılabilir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin likidite oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
AFYON	Afyon Çimento	2,80	2,46	1,62
AKCNS	Akçansa	1,60	1,30	0,67
BTCIM	Batı Çimento	1,12	0,75	0,08
BSOKE	Batısöke Çimento	0,56	0,28	0,01
BIENY	Bien Yapı Ürünleri	1,70	0,97	0,18
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi	1,23	1,16	0,54
BUCIM	Bursa Çimento	2,44	1,66	0,72
CGCAM	Çağdaş Cam	2,92	2,34	1,20
CMBTN	Çimbeton	0,82	0,78	0,02
CIMSA	Çimsa	0,78	0,56	0,31
<b>DOGUB</b>	<b>Doğusan</b>	<b>0,86</b>	<b>0,27</b>	<b>0,04</b>
EGSER	Ege Seramik	1,12	0,46	0,03
GOLTS	Göltaş Çimento	1,11	0,66	0,06
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler	2,10	1,72	0,97
KLSEK	Kaleseramik	1,05	0,56	0,21
KONYA	Konya Çimento	1,46	0,76	0,13
KUTPO	Kütahya Porselen	1,90	0,98	0,13
LMKDC	Limak Doğu Anadolu	3,71	2,97	1,69
NIBAS	Niğbaş Niğde Beton	1,40	1,03	0,04
NUHCM	Nuh Çimento	3,59	3,06	2,25
OYAKC	Oyak Çimento	2,36	1,68	0,88

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
QUAGR	QUA Granite Hayal Yapı	1,20	0,89	0,13
SERNT	Seranit Granit Seramik	1,37	0,37	0,01
MARBL	Tureks Turunç Madencilik	1,47	0,50	0,04
USAK	Uşak Seramik	0,97	0,66	0,01
<b>Sektörel Ortalama</b>		<b>1,67</b>	<b>1,15</b>	<b>0,48</b>

Kaynak: Finnet

### **31.12.2023 İtibarıyla**

Doğusan'ın cari oranı sektör (2,17) ortalamasının üzerindedir. Bu durum, şirketin kısa vadeli borçlarını karşılama konusunda sektör geneline kıyasla daha güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir. Likidite açısından olumlu bir tablo çizmektedir.

Asit-test oranı (0,30) ise sektör ortalamasının altında. Bu durum, stoklar hariç tutulduğunda şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada zorlanabileceğini işaret etmektedir. Likidite yapısında stok bağımlılığının yüksek olduğu göze çarpmaktadır.

Doğusan'ın nakit oranı (0,11) da sektör ortalamasının altındadır. İlgili oran, kısa vadeli borçların nakit ve nakit benzeri varlıklarla ödeme kapasitesinin görece zayıf olduğunu ortaya koymaktadır.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin likidite oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
AFYON	Afyon Çimento	1,96	1,54	0,53
AKCNS	Akçansa	1,45	1,16	0,54
BTCIM	Batı Çimento	1,19	0,81	0,09
BSÖKE	Batisöke Çimento	0,63	0,29	0,01
BIENY	Bien Yapı Ürünleri	2,22	1,42	0,62
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi	1,43	1,37	0,76
BUCIM	Bursa Çimento	3,59	2,63	0,86
CGCAM	Çağdaş Cam	1,82	1,40	0,52
CMBTN	Çimbeton	0,88	0,83	0,01
CIMSA	Çimsa	1,36	1,02	0,71
<b>DOGUB</b>	<b>Doğusan</b>	<b>2,17</b>	<b>0,30</b>	<b>0,11</b>
EGSER	Ege Seramik	2,71	1,06	0,18
GOLTS	Göltaş Çimento	1,15	0,81	0,05
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler	1,85	1,54	0,72
KLSER	Kaleseramik	1,94	1,18	0,63
KONYA	Konya Çimento	1,42	0,78	0,21
KUTPO	Kütahya Porselen	1,86	0,98	0,14
LMKDC	Limak Doğu Anadolu	2,53	1,65	0,41
NIBAS	Niğbaşı Niğde Beton	2,35	2,06	0,77
NUHCM	Nuh Çimento	2,74	2,16	1,35
OYAKC	Oyak Çimento	2,22	1,60	0,88
QUAGR	QUA Granite Hayal Yapı	1,34	1,00	0,31
SERNT	Seranit Granit Seramik	1,64	0,54	0,03
MARBL	Tureks Turunç Madencilik	1,97	0,96	0,46

Kod	Şirket	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oran
USAK	Uşak Seramik	1,12	0,71	0,04
<b>Sektörel Ortalama</b>		<b>1,82</b>	<b>1,19</b>	<b>0,44</b>

Kaynak: Finnet

### Mali Yapı Oranları

Şirket'in kaynak yapısını ve varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeyebilme kapasitesi gibi mali yapı durumunu analiz etmek mümkündür.

**a-) Kaldıraç Oranı:** Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

**b-) Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.

**c-) Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.

**d-) Özkaynaklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler:** Özkaynakların kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarını karşıladığını gösterir.

**e-) Özkaynaklar / Uzun Vadeli Yükümlülükler:** Özkaynakların uzun vadeli yükümlüklerinin ne kadar karşıladığını gösterir.

**f-) Özkaynaklar / Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının özkaynaklar ile fonlandığını gösterir.

Mali oranların yıllara göre değişimi aşağıdaki tablodaki gibidir.

Mali Oranlar	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar)	0,64	0,37	0,19
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,59	0,33	0,15
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,05	0,04	0,04
Özkaynaklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,65	1,92	5,43
Özkaynaklar/ Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,95	17,91	21,38
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	0,36	0,63	0,81

### Sektörel Karşılaştırma – Mali Yapı Oranları

Doğusan özelinde, işlem gördüğü BİST Taş, Toprak Endeksi şirketleri baz alınarak mali yapı oranlarının karşılaştırması yapılmıştır.

Doğusan'ın **kaldıraç oranı** sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, Şirket'in borçla finansmanının sektöre kıyasla daha yüksek seviyelerde olduğuna işaret etmektedir.

Şirket'in **kısa vadeli yükümlülüklerinin varlıklara oranı** sektör ortalamasının üzerindedir. İlgili oran, Şirket'in kısa vadede ödemesi gereken borçların varlıklara göre daha büyük bir pay tuttuğuna ve kısa vadeli yükümlülük baskısının sektöre göre daha yoğun olduğuna işaret etmektedir.

Doğusan'ın **uzun vadeli yükümlülüklerinin varlıklara oranı** sektör ortalamasının altında olarak öne çıkmaktadır. Şirket'in borç yapısı kısa vadeli yükümlülüklerle dayanmakla birlikte, uzun vadeli borç yükü sektöre kıyasla daha düşük olarak gözlemlenmektedir.

Doğusan'ın **özkaynaklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranı** sektör ortalamasının üzerindedir. Şirket'in kısa vadeli borçlarını özkaynaklarıyla karşılama kapasitesinin sınırlı olduğu öne çıkmaktadır.

Şirket'in **öz kaynaklarının uzun vadeli yükümlülükler oranı** sektör ortalamasının altında olmasına rağmen arzu edilen seviyelerdedir. İlgili oran, uzun vadeli borçların öz kaynakla desteklenebileceğini göstermektedir.

Doğusan'ın **öz kaynaklarının toplam varlıklara oranı** sektör ortalamasının altında seyretmektedir. İlgili oran, Şirket'in varlıklarının daha düşük bir kısmının öz kaynaklarla finanse edildiğine ve borçluluğun görece daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin 31.12.2025 tarihi itibarıyla mali yapı oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Kaldıraç Oranı	KV Yük. / Varlıkl.	UV Yük. / Varlıkl.	Özkaynak / KV Yük.	Özkaynak / UV Yük.	Özkaynak / Varlıkl.
Afyon Çimento	0,13	0,12	0,01	0,14	0,01	0,87
Akçansa	0,31	0,25	0,06	0,37	0,09	0,69
Batı Çimento	0,30	0,14	0,16	0,23	0,26	0,61
Batisöke Çimento	0,26	0,13	0,13	0,17	0,18	0,74
Bien Yapı Ürünleri	0,48	0,44	0,04	0,84	0,07	0,52
Boğaziçi Beton Sanayi	0,52	0,41	0,11	0,84	0,23	0,48
Bursa Çimento	0,34	0,15	0,18	0,27	0,32	0,56
Çağdaş Cam	0,23	0,11	0,12	0,14	0,15	0,77
Çimbeton	0,84	0,77	0,07	4,77	0,43	0,16
Çimsa	0,53	0,24	0,29	0,68	0,80	0,36
<b>Doğusan</b>	<b>0,64</b>	<b>0,59</b>	<b>0,05</b>	<b>1,66</b>	<b>0,15</b>	<b>0,36</b>
Ege Seramik	0,70	0,64	0,06	2,18	0,20	0,30
Göltaş Çimento	0,26	0,22	0,04	0,31	0,05	0,71
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,30	0,27	0,03	0,41	0,05	0,66
Kaleseramik	0,69	0,54	0,15	1,73	0,49	0,31
Konya Çimento	0,29	0,26	0,03	0,37	0,04	0,71
Kütahya Porselen	0,19	0,11	0,08	0,13	0,09	0,81
Limak Doğu Anadolu	0,22	0,17	0,05	0,22	0,06	0,78
Niğbaş Niğde Beton	0,18	0,11	0,08	0,13	0,09	0,82
Nuh Çimento	0,15	0,11	0,04	0,12	0,05	0,85
Oyak Çimento	0,22	0,18	0,04	0,23	0,04	0,78
QUA Granite Hayal Yapı	0,53	0,50	0,03	1,07	0,06	0,47
Seranit Granit Seramik	0,64	0,31	0,34	0,86	0,95	0,36
Tureks Turunç Madencilik	0,44	0,31	0,13	0,57	0,23	0,56
Uşak Seramik	0,54	0,50	0,04	1,09	0,08	0,46
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,38</b>	<b>0,29</b>	<b>0,09</b>	<b>0,73</b>	<b>19,26</b>	<b>0,60</b>

Kaynak: Finnet

### **31.12.2024 İtibarıyla**

Doğusan'ın kaldıraç oranı sektör ortalamasının biraz üzerinde seyretmektedir. Bu durum Şirket'in borçla finansman oranının sektöre kıyasla daha yüksek olduğunu, ancak halen makul seviyelerde olduğunu göstermektedir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin varlıklara oranı sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Bu durum, likidite yönetiminde dikkatli olunması gerektiğine işaret etse de oran hala kontrol edilebilir seviyededir.

Doğusan'ın uzun vadeli yükümlülüklerinin varlıklara oranı sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum, Şirket'in uzun vadeli borç yükünü sınırlı tuttuğunu ve risk seviyesini düşürdüğünü göstermektedir.

Şirket'in özkaynaklarının kısa vadeli yükümlülüklerle oranı sektör ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Bu durum, kısa vadeli borçların özkaynaklar tarafından rahatlıkla karşılanabildiğini, ancak sektör ortalamasına kıyasla daha düşük bir güvence sunduğunu göstermektedir.

Doğusan'ın özkaynaklarının uzun vadeli yükümlülüklerle oranı sektör ortalamasına yakın düzeydedir. Bu güçlü yapı, şirketin uzun vadeli borçlarının özkaynak gücüyle fazlasıyla karşılanabildiğini ortaya koymaktadır.

Özkaynakların toplam varlıklara oranı sektör ortalamasına çok yakın seyretmektedir. Bu oran, şirketin varlıklarını ağırlıklı olarak özkaynakla finanse ettiğini ve mali yapısının dengeli olduğunu göstermektedir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin mali yapı oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Kaldıraç Oranı	KV Yük. / Varlıkl.	UV Yük. / Varlıkl.	Özkaynak / KV Yük.	Özkaynak / UV Yük.	Özkaynak / Varlıklar
Afyon Çimento	0,12	0,11	0,01	8,08	135,62	0,88
Akçansa	0,28	0,24	0,04	3,04	19,18	0,72
Batı Çimento	0,31	0,15	0,16	4,12	3,77	0,61
Batisöke Çimento	0,40	0,26	0,14	2,28	4,19	0,60
Bien Yapı Ürünleri	0,30	0,27	0,03	2,57	21,45	0,70
Boğaziçi Beton Sanayi	0,29	0,24	0,05	2,96	14,22	0,71
Bursa Çimento	0,21	0,13	0,09	5,35	7,85	0,67
Çağdaş Cam	0,24	0,13	0,11	6,02	6,99	0,76
Çimbeton	0,75	0,71	0,04	0,35	5,95	0,25
Çimsa	0,53	0,37	0,16	1,00	2,28	0,37
<b>Doğusan</b>	<b>0,37</b>	<b>0,33</b>	<b>0,04</b>	<b>1,92</b>	<b>17,91</b>	<b>0,63</b>
Ege Seramik	0,45	0,42	0,04	1,32	15,07	0,55
Göltaş Çimento	0,23	0,21	0,03	3,51	28,08	0,73
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,30	0,28	0,02	2,33	29,83	0,66
Kaleseramik	0,53	0,44	0,09	1,06	5,34	0,47
Konya Çimento	0,28	0,25	0,03	2,86	24,95	0,72
Kütahya Porselen	0,25	0,21	0,05	3,63	15,08	0,75
Limak Doğu Anadolu	0,16	0,14	0,02	6,19	34,72	0,84
Niğbaş Niğde Beton	0,17	0,04	0,13	22,65	6,51	0,83
Nuh Çimento	0,20	0,14	0,06	5,69	14,35	0,80
Oyak Çimento	0,19	0,17	0,02	4,76	37,27	0,81

Şirket	Kaldıraç Oranı	KV Yük. / Varlıkl.	UV Yük. / Varlıkl.	Özkaynak / KV Yük.	Özkaynak / UV Yük.	Özkaynak / Varlıklar
QUA Granite Hayal Yapı	0,46	0,40	0,06	1,34	8,37	0,54
Seranit Granit Seramik	0,64	0,32	0,32	1,12	1,11	0,36
Tureks Turunç Madencilik	0,39	0,30	0,10	2,02	6,31	0,61
Uşak Seramik	0,53	0,49	0,04	0,96	11,02	0,47
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,34</b>	<b>0,27</b>	<b>0,07</b>	<b>3,89</b>	<b>19,10</b>	<b>0,64</b>

Kaynak: Finnet

### **31.12.2023 İtibarıyla**

Doğusan'ın kaldıraç oranı sektör ortalamasının belirgin şekilde altındadır. Bu durum şirketin borçla finansman yerine özkaynak ağırlıklı bir yapıyı tercih ettiğini, dolayısıyla finansal risk seviyesinin görece daha düşük olduğunu göstermektedir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin varlıklar içindeki payı sektör ortalamasının altındadır. Bu durum, Doğusan'ın kısa vadeli borç baskısının sektör geneline göre daha sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Doğusan'ın uzun vadeli yükümlülüklerinin varlıklar içindeki payı da sektör ortalamasının yarısı seviyesindedir. Bu da şirketin uzun vadeli borçluluk açısından güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir.

Şirket'in özkaynaklarının kısa vadeli yükümlülüklerle oranı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu da Doğusan'ın kısa vadeli borçlarını karşılama gücünün sektör geneline kıyasla daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Doğusan'ın özkaynaklarının uzun vadeli yükümlülüklerle oranı sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, Şirket'in uzun vadeli finansal sürdürülebilirliğinin güçlü olduğunu ortaya koymaktadır.

Şirket'in varlıklarının büyük bir kısmı özkaynaklarla finanse edilmektedir. Bu oran sektör ortalamasının üzerindedir ve Doğusan'ın finansman yapısında sağlam bir özkaynak tabanına sahip olduğunu göstermektedir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin mali yapı oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Kaldıraç Oranı	KV Yük. / Varlıkl.	UV Yük. / Varlıkl.	Özkaynak / KV Yük.	Özkaynak / UV Yük.	Özkaynak / Varlıkl.
Afyon Çimento	0,15	0,14	0,01	6,18	91,77	0,85
Akçansa	0,30	0,27	0,02	2,57	31,10	0,70
Batı Çimento	0,39	0,18	0,21	3,05	2,66	0,55
Batisöke Çimento	0,57	0,29	0,28	1,50	1,53	0,43
Bien Yapı Ürünleri	0,32	0,28	0,04	2,42	18,95	0,68
Boğaziçi Beton Sanayi	0,33	0,27	0,06	2,52	11,73	0,67
Bursa Çimento	0,14	0,11	0,03	6,64	25,77	0,73
Çağdaş Cam	0,29	0,15	0,13	4,65	5,28	0,71
Çimbeton	0,71	0,67	0,03	0,44	8,92	0,29
Çimsa	0,39	0,23	0,16	2,09	3,06	0,48

Şirket	Kaldıraç Oranı	KV Yük. / Varlıkl.	UV Yük. / Varlıkl.	Özkaynak / KV Yük.	Özkaynak / UV Yük.	Özkaynak / Varlıkl.
<b>Doğusan</b>	<b>0,19</b>	<b>0,15</b>	<b>0,04</b>	<b>5,43</b>	<b>21,38</b>	<b>0,81</b>
Ege Seramik	0,27	0,24	0,03	3,07	26,93	0,73
Göлтаş Çimento	0,25	0,20	0,05	3,63	13,39	0,71
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,35	0,32	0,03	1,94	24,59	0,62
Kaleseramik	0,38	0,29	0,09	2,13	7,16	0,62
Konya Çimento	0,32	0,30	0,02	2,31	28,84	0,68
Kütahya Porselen	0,25	0,20	0,05	3,69	15,11	0,75
Limak Doğu Anadolu	0,26	0,20	0,06	3,71	11,79	0,74
Niğbaş Niğde Beton	0,16	0,03	0,13	27,38	6,71	0,84
Nuh Çimento	0,29	0,12	0,18	6,09	3,94	0,71
Oyak Çimento	0,25	0,19	0,06	4,00	13,04	0,75
QUA Granite Hayal Yapı	0,46	0,43	0,04	1,26	14,33	0,54
Seranit Granit Seramik	0,70	0,25	0,45	1,20	0,66	0,30
Tureks Turunç Madencilik	0,39	0,29	0,10	2,08	6,01	0,61
Uşak Seramik	0,49	0,45	0,04	1,15	12,51	0,51
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,34</b>	<b>0,25</b>	<b>0,09</b>	<b>4,05</b>	<b>16,29</b>	<b>0,64</b>

Kaynak: Finnet

### Sektörel Karşılaştırma – İşletme Sermayesi Günleri

Doğusan özelinde, işlem gördüğü BİST Taş, Toprak Endeksi şirketleri baz alınarak işletme sermayesi günleri karşılaştırması yapılmıştır.

İşletme sermayesi günlerinin yıllara göre değişimi aşağıdaki tablodaki gibidir.

İşletme Sermayesi Günleri	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
Stok Devir Süresi	146	195	121
Alacak Tahsil Süresi	61	62	18
Borç Devir Süresi	79	75	43
Nakit Döndürme Süresi	128	183	96

Doğusan'ın **stok devir süresi** (146 gün) sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, stokların elde daha uzun süre tutulduğunu, dolayısıyla işletme sermayesinin stoklarda daha fazla bağlandığını göstermektedir.

Doğusan'ın **alacak tahsil süresi** (61 gün) sektör ortalamasına oldukça yakın olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu durum, Şirket'in müşterilerden tahsilat performansının sektör standardına uygun olduğunu, tahsilat politikasında belirgin bir sorun olmadığını göstermektedir.

**Borçların ödenme süresi** (79 gün) sektör ortalamasının üzerinde olup, Doğusan, tedarikçilerine ödemelerini sektör geneline göre daha geç bir sürede yapmaktadır.

Doğusan'ın **nakit döndürme süresi** (128 gün) sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, işletmenin nakde dönüşümünde sektör geneline kıyasla daha yavaş olduğunu göstermektedir. Uzun nakit döngüsü, işletme sermayesi ihtiyacını artırabilir ve likidite yönetiminde zorluk yaratabilmektedir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin 31.12.2025 tarihi itibarıyla işletme sermayesi günlerini içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Stok Devir Süresi	Alacak Tahsil Süresi	Borç Devir Süresi	Nakit Döndürme Süresi
Afyon Çimento	58	89	84	62
Akçansa	38	62	57	42
Batı Çimento	41	68	71	38
Batisöke Çimento	62	78	68	71
Bien Yapı Ürünleri	128	157	117	168
Boğaziçi Beton Sanayi	5	53	43	15
Bursa Çimento	71	65	35	101
Çağdaş Cam	93	90	62	121
Çimbeton	4	91	117	- 22
Çimsa	66	61	69	58
<b>Doğusan</b>	146	61	79	128
Ege Seramik	92	94	97	89
Göltaş Çimento	72	85	62	95
Kalekim Kimyevi Maddeler	38	67	81	23
Kaleseramik	104	86	91	100
Konya Çimento	61	60	52	68
Kütahya Porselen	172	64	49	187
Limak Doğu Anadolu	51	54	59	45
Niğbaşı Niğde Beton	64	118	41	141
Nuh Çimento	42	40	32	50
Oyak Çimento	68	59	58	69
QUA Granite Hayal Yapı	112	176	156	132
Seranit Granit Seramik	681	170	145	707
Tureks Turunç Madencilik	244	39	85	198
Uşak Seramik	154	88	143	99
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>60</b>	<b>55</b>

Kaynak: Finnet

### **31.12.2024 İtibarıyla**

Doğusan'ın stok devir süresi sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, stokların nakde dönüşüm hızının sektöre kıyasla daha yavaş olduğunu ve stokların elde daha uzun süre tutulduğunu göstermektedir. Stok yönetiminde optimizasyon yapılması nakit döngüsünü olumlu etkileyebilir.

Doğusan, sektöre kıyasla alacaklarını daha hızlı tahsil etmektedir. Bu durum, Şirket'in müşteri tahsilat politikasının güçlü olduğunu ve nakit akışına katkı sağladığını göstermektedir.

Doğusan'ın borç ödeme süresi sektör ortalamasına yakın olup, biraz daha kısadır. Bu durum, Şirket'in tedarikçilerine ödemeleri sektöre kıyasla daha erken yaptığını göstermektedir. Bu durum tedarikçilerle güven ilişkisini güçlendirebilir, ancak nakit döngüsünü uzatabilir.

Doğusan'ın nakit döndürme süresi sektör ortalamasının belirgin şekilde üzerindedir. Bu durum, Şirket'in nakit yaratma sürecinin sektöre kıyasla daha uzun olduğunu, dolayısıyla işletme sermayesinin daha geç geri kazanıldığını göstermektedir. Özellikle stok devir süresindeki yüksekliğin bu sonucu etkilediği söylenebilir.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin işletme sermayesi günlerini içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Stok Devir Süresi	Alacak Tahsil Süresi	Borç Devir Süresi	Nakit Döndürme Süresi
Afyon Çimento	49	62	118	-7
Akçansa	41	57	89	9
Batı Çimento	41	60	68	33
Batisöke Çimento	78	72	75	75
Bien Yapı Ürünleri	174	152	93	233
Boğaziçi Beton Sanayi	5	39	46	-1
Bursa Çimento	66	60	31	94
Çağdaş Cam	73	77	54	97
Çimbeton	4	83	101	-14
Çimsa	66	56	102	21
<b>Doğusan</b>	<b>195</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>183</b>
Ege Seramik	141	96	116	121
Göлтаş Çimento	76	70	67	79
Kalekim Kimyevi Maddeler	42	66	91	17
Kaleseramik	137	79	73	143
Konya Çimento	71	51	66	56
Kütahya Porselen	166	70	69	167
Limak Doğu Anadolu	58	49	58	49
Niğbaş Niğde Beton	53	148	51	149
Nuh Çimento	44	46	49	40
Oyak Çimento	68	54	71	51
QUA Granite Hayal Yapı	112	183	92	203
Seranit Granit Seramik	1.112	136	212	1.035
Tureks Turunç Madencilik	230	42	93	178
Uşak Seramik	129	115	113	131
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>129</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>126</b>

Kaynak: FİNNET

### **31.12.2023 İtibarıyla**

Doğusan'ın stok devir süresi sektör ortalamasına göre yüksektir. Bu durum, stokların elde daha uzun süre tutulduğunu göstermektedir. Şirket açısından stok yönetiminde iyileştirmeye açık bir alan bulunduğu söylenebilir.

Şirket'in alacak tahsil süresi sektör ortalamasına göre oldukça kısadır. Bu durum, Doğusan'ın müşterilerinden tahsilatını hızlı yaptığını ve nakit girişinde avantaj sağladığını göstermektedir.

Doğusan'ın borç ödeme süresi sektör ortalamasına kıyasla daha kısadır. Bu durum, Şirket'in tedarikçilerine ödemelerini daha erken yaptığını göstermektedir.

Doğusan'ın nakit döndürme süresi sektör ortalamasının üzerindedir. Bu durum, Şirket'in nakde dönüşüm sürecinin sektöre göre daha uzun sürdüğünü ortaya koymaktadır.

Söz konusu endekste yer alan şirketlerin işletme sermayesi günlerini içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Şirket	Stok Devir Süresi	Alacak Tahsil Süresi	Borç Devir Süresi	Nakit Döndürme Süresi
Afyon Çimento	30	41	81	-11
Akçansa	24	37	68	-8
Batı Çimento	27	32	57	2
Batisöke Çimento	50	31	74	7
Bien Yapı Ürünleri	77	84	68	93
Boğaziçi Beton Sanayi	4	32	36	0
Bursa Çimento	42	45	23	64
Çağdaş Cam	45	64	29	80
Çimbeton	3	52	74	-19
Çimsa	31	33	63	1
<b>Doğusan</b>	<b>121</b>	<b>18</b>	<b>43</b>	<b>96</b>
Ege Seramik	98	64	77	85
Göлтаş Çimento	28	38	58	8
Kalekim Kimyevi Maddeler	28	46	75	-1
Kaleseramik	74	53	60	67
Konya Çimento	39	35	68	6
Kütahya Porselen	86	56	34	108
Limak Doğu Anadolu	58	48	42	64
Niğbaş Niğde Beton	26	68	72	22
Nuh Çimento	27	30	34	23
Oyak Çimento	37	33	51	20
QUA Granite Hayal Yapı	81	114	78	117
Seranit Granit Seramik	514	116	125	504
Tureks Turunç Madencilik	241	46	92	195
Uşak Seramik	78	70	70	78
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>75</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>64</b>

Kaynak: FİNNET

### Sektörel Karşılaştırma – Karlılık Oranları

Doğusan'ın 31.12.2025 itibarıyla yıllıklandırılmış finansal verilerinde brüt zarar, faaliyet zararı ve net dönem zararı olması nedeniyle ilgili karlılık oranları özelinde bir karşılaştırma yapılamamıştır. 31.12.2025 tarihi itibarıyla BİST Taş, Toprak endeksinde yer alan şirketlere ait marjlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Negatif marjlar anlamlı değil (A.D.) olarak işaretlenmiştir.

Şirket	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Karı Marjı	Net Kar Marjı
Afyon Çimento	0,19	0,15	0,06

Şirket	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Karı Marjı	Net Kar Marjı
Akçansa	0,13	0,07	0,03
Batı Çimento	0,10	0,00	A.D.
Batisöke Çimento	0,07	A.D.	A.D.
Bien Yapı Ürünleri	0,17	0,08	A.D.
Boğaziçi Beton Sanayi	A.D.	A.D.	A.D.
Bursa Çimento	0,17	0,04	A.D.
Çağdaş Cam	0,30	0,17	0,19
Çimbeton	0,00	A.D.	A.D.
Çimsa	0,20	0,09	0,07
<b>Doğusan</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>
Ege Seramik	0,07	A.D.	A.D.
Göлтаş Çimento	0,25	0,05	0,05
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,41	0,21	0,11
Kaleseramik	0,12	A.D.	A.D.
Konya Çimento	0,20	0,10	0,04
Kütahya Porselen	0,38	0,12	0,06
Limak Doğu Anadolu	0,41	0,35	0,23
Niğbaş Niğde Beton	0,38	A.D.	A.D.
Nuh Çimento	0,25	0,13	0,04
Oyak Çimento	0,27	0,20	0,16
QUA Granite Hayal Yapı	0,24	0,11	A.D.
Seranit Granit Seramik	0,38	0,12	A.D.
Tureks Turunç Madencilik	0,41	0,08	0,00
Uşak Seramik	0,24	0,17	A.D.
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,19</b>	<b>0,10</b>	<b>0,06</b>

Kaynak: Finnet

### 31.12.2024 İtibarıyla

Şirket	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Karı Marjı	Net Kar Marjı
Afyon Çimento	0,25	0,21	0,13
Akçansa	0,17	0,12	0,08
Batı Çimento	0,12	0,04	A.D.
Batisöke Çimento	0,04	A.D.	0,06
Bien Yapı Ürünleri	0,06	A.D.	A.D.
Boğaziçi Beton Sanayi	0,10	0,09	0,02
Bursa Çimento	0,25	0,14	0,04
Çağdaş Cam	0,27	0,16	0,09
Çimbeton	0,03	A.D.	A.D.
Çimsa	0,22	0,11	0,10
<b>Doğusan</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>
Ege Seramik	0,00	A.D.	A.D.
Göлтаş Çimento	0,34	0,20	0,11
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,40	0,20	0,12
Kaleseramik	0,00	A.D.	A.D.
Konya Çimento	0,10	A.D.	A.D.

Şirket	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Karı Marjı	Net Kar Marjı
Kütahya Porselen	0,49	0,17	0,07
Limak Doğu Anadolu	0,43	0,39	0,35
Niğbaşı Niğde Beton	0,18	A.D.	A.D.
Nuh Çimento	0,27	0,17	0,12
Oyak Çimento	0,28	0,23	0,16
QUA Granite Hayal Yapı	0,16	0,04	A.D.
Seranit Granit Seramik	0,52	0,26	0,31
Tureks Turunç Madencilik	0,40	0,05	0,05
Uşak Seramik	0,04	A.D.	A.D.
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,21</b>	<b>0,16</b>	<b>0,12</b>

Kaynak: Finnet

### 31.12.2023 İtibarıyla

Şirket	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Karı Marjı	Net Kar Marjı
Afyon Çimento	0,24	0,21	0,38
Akçansa	0,21	0,17	0,13
Batı Çimento	0,14	0,09	0,16
Batısöke Çimento	0,14	0,05	0,21
Bien Yapı Ürünleri	0,18	0,09	0,01
Boğaziçi Beton Sanayi	0,20	0,19	0,16
Bursa Çimento	0,28	0,21	0,18
Çağdaş Cam	0,23	0,17	0,15
Çimbeton	0,03	A.D.	0,03
Çimsa	0,20	0,12	0,12
<b>Doğusan</b>	<b>0,10</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>
Ege Seramik	0,24	0,02	A.D.
Göлтаş Çimento	0,34	0,22	0,30
Kalekim Kimyevi Maddeler	0,39	0,19	0,09
Kaleseramik	0,16	A.D.	0,03
Konya Çimento	0,19	0,11	0,15
Kütahya Porselen	0,38	0,12	0,02
Limak Doğu Anadolu	0,40	0,36	0,38
Niğbaşı Niğde Beton	0,32	A.D.	0,63
Nuh Çimento	0,24	0,17	0,14
Oyak Çimento	0,30	0,26	0,27
QUA Granite Hayal Yapı	0,27	0,17	0,05
Seranit Granit Seramik	0,41	0,18	0,49
Tureks Turunç Madencilik	0,43	0,10	0,08
Uşak Seramik	0,19	0,11	0,07
<b>Sektörel Ortalama</b>	<b>0,25</b>	<b>0,16</b>	<b>0,18</b>

Kaynak: Finnet

### 3.2. Doğusan Yatırım ve DOGUB'un Finansal Bilgileri

#### 3.2.1. Doğusan Yatırım'ın Finansal Durum Tablosu

Doğusan Yatırım'ın YMM Kemal Önder tarafından hazırlanan Yeminli Mali Müşavirlik Özel Amaçlı Durum Tespit Raporu çerçevesinde oluşturulan 22.04.2026 tarihli ayrıntılı bilanço aşağıda yer almaktadır.

Ayrıntılı Bilanço (TL )	22.04.2026
<b>VARLIKLAR</b>	
<b>Dönen Varlıklar</b>	
Hazır Değerler	23.038
<i>Bankalar</i>	23.038
Ticari Alacaklar	17.770.450
<i>Ahıcılar</i>	17.770.450
<b>Dönen Varlıklar Toplamı</b>	<b>17.793.488</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	
Diğer Alacaklar	16.276.961
<i>Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar</i>	16.276.961
Mali Duran Varlıklar	1.677.500.000
<i>Bağlı Ortaklıklar</i>	1.677.500.000
<b>Duran Varlıklar Toplamı</b>	<b>1.693.776.961</b>
<b>AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI</b>	<b>1.711.570.450</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	
Ticari Borçlar	17.615.599
<i>Satıcılar</i>	17.479.084
<i>Diğer Ticari Borçlar</i>	136.514
Diğer Borçlar	165.300.000
<i>Ortaklara Borçlar</i>	165.300.000
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	47.903
<i>Ödenecek Vergi ve Fonlar</i>	47.903
<b>Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>182.963.503</b>
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	
Ticari Borçlar	1.237.500.000
<i>Diğer Ticari Borçlar</i>	1.237.500.000
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Toplamı</b>	<b>1.237.500.000</b>
<b>Özkaynaklar</b>	
Ödenmiş Sermaye	291.000.000
<i>Sermaye</i>	300.000.000
<i>Ödenmemiş Sermaye (-)</i>	(9.000.000)
Dönem Net Karı	106.946
<i>Dönem Net Karı</i>	106.946
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>291.106.946</b>
<b>PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI</b>	<b>1.711.570.450</b>

#### 3.2.2. Doğusan Yatırım'ın Kar veya Zarar Tablosu

Doğusan Yatırım'ın YMM Kemal Önder tarafından hazırlanan Yeminli Mali Müşavirlik Özel Amaçlı Durum Tespit Raporu çerçevesinde oluşturulan 22.04.2026 tarihinde sona eren kar veya zarar tablosu aşağıda yer almaktadır.

Ayrıntılı Gelir Tablosu (TL )	01.01.2026 - 22.04.2026
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>41.558.708</b>
Yurtiçi Satışlar	41.558.708
<b>Net Satışlar</b>	<b>41.558.708</b>
<b>Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>(41.315.904)</b>
Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(41.315.904)
<b>BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI</b>	<b>242.804</b>

<b>Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>135.857</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	135.857
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>106.946</b>
<b>OLAĞAN KAR VEYA ZARAR</b>	<b>106.946</b>
<b>DÖNEM KARI VEYA ZARARI</b>	<b>106.946</b>
<b>DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>106.946</b>

### 3.2.3. DOĞUB'un Finansal Durum Tablosu

Doğusan'ın 31.12.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanmış 31.12.2025 ve 31.12.2024 dönemlerine ait bağımsız denetimden geçen finansal durum tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

#### Doğusan:

(TL)	31.12.2025	31.12.2024
<b>VARLIKLAR</b>		
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>45.064.004</b>	<b>50.119.586</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.278.354	2.274.467
Ticari Alacaklar	783.764	12.954.472
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>783.764</i>	<i>12.954.472</i>
Diğer Alacaklar	67.928	88.911
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>67.928</i>	<i>88.911</i>
Stoklar	28.197.695	34.180.193
Peşin Ödenmiş Giderler	30.612	376.072
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	304.005	8.007
Diğer Dönen Varlıklar	401.646	237.464
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>122.548.276</b>	<b>125.289.310</b>
Diğer Alacaklar	3.600	4.712
Özkaynak Yöntemi İle Değerlenen Yatırımlar	5.737.608	5.995.842
Maddi Duran Varlıklar	16.637.617	119.144.553
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	169.451	144.203
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>167.612.280</b>	<b>175.408.896</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>98.972.679</b>	<b>57.968.936</b>
Ticari Borçlar	8.120.163	17.890.247
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.956.145	6.029.546
Diğer Borçlar	60.903.594	18.164.243
Ertelenmiş Gelirler (Sözleşme Yükümlülükleri Dışında Kalanlar)	7.966.552	9.348.204
Kısa Vadeli Karşılıklar	17.705.926	3.005.341
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.320.299	3.531.355
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>8.926.183</b>	<b>8.926.183</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.644.828	4.644.828
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.281.355	4.281.355
<b>Özkaynaklar</b>	<b>59.713.418</b>	<b>111.228.998</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	59.713.418	111.228.998
Ödenmiş Sermaye	39.000.000	39.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.106.777.499	1.106.777.499
Paylara İlişkin Primler / İskontolar (+/-)	79.298.654	79.298.654
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer	(2.828.742)	(1.896.793)
Kapsamlı Gelirler (Giderler)		
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	38.410	38.410
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları (+/-)	(1.111.988.772)	(1.064.031.448)
Dönem Net Karı / Zararı (+/-)	(50.583.631)	(47.957.324)
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>167.612.280</b>	<b>175.408.896</b>

Kaynak: 31/12/2025 tarihli Bağımsız Denetim Raporu

### 3.2.4. Kar veya Zarar Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Doğusan'ın 31.12.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanmış 31.12.2025 ve 31.12.2024 dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş kar veya zarar tablosunu içermektedir.

(TL)	31.12.2025	31.12.2024
Hasılat	67.339.345	65.175.133
Satışların Maliyeti (-)	(74.886.236)	(79.351.706)
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar) (+/-)</b>	<b>(7.546.891)</b>	<b>(14.176.573)</b>
<b>Brüt Kar (Zarar) (+/-)</b>	<b>(7.546.791)</b>	<b>(14.176.573)</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(17.643.856)	(22.577.092)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.615.742)	(1.484.251)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	233.361	29.935.184
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(16.065.924)	(23.492.613)
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı) (+/-)</b>	<b>(43.639.052)</b>	<b>(31.795.345)</b>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından)	(258.234)	(311.246)
Paylar (+/-)		
<b>Finansman Gideri (Geliri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı) (+/-)</b>	<b>(43.897.286)</b>	<b>(32.106.591)</b>
Finansman Gelirleri	2.316.633	1.605.821
Finansman Giderleri (-)	(13.702.359)	(4.614.216)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları) (+/-)	7.090.771	(4.155.149)
<b>Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Dönem Karı (Zar.) (+/-)</b>	<b>(48.192.241)</b>	<b>(39.270.135)</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (Geliri) (+/-)	(2.391.390)	(8.687.189)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri (+/-)	(2.391.390)	(8.687.189)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Karı (Zararı) (+/-)</b>	<b>(50.583.631)</b>	<b>(47.957.324)</b>
<b>Dönem Net Karı (Zararı) (+/-)</b>	<b>(50.583.631)</b>	<b>(47.957.324)</b>

Kaynak: 31/12/2025 tarihli Bağımsız Denetim Raporu

## 4. Değerleme

### 4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağan Dışı Şartlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve benzer şirketlerin verileri dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, değerlendirme çalışmasında aşağıdaki varsayımlarda bulunulmuştur.

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağan dışı mali kriz, doğal afetler, olağan dışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemeyen hukuki gelişmeler gibi alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre, öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- Şirket'in geçmişinde gerçekleşen risklerin tekrarlanan türde olmaması nedeniyle, bu risklerin Şirket faaliyetini projeksiyon döneminde de ciddi anlamda etkilemeyeceği ve Şirket'in sürdürülebilirliği etkilemeyeceği,
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu,
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişiminin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde gelecekte gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlardan ve ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği,
- Şirket'in pay edinimine ilişkin borçlanmaları dışında vadeli alacağı ya da borçlanması bulunmadığı ya da söz konusu borç ve alacakların 22.04.2026 tarihli finansal tablolarda reeskont edilmiş tutarları ile raporlandığı.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi bir özel varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanmaktadır. Farklı tarihlerdeki verilerle, farklı değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlık oranlarının kullanılması halinde farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.

#### 4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler

Değerleme çalışması SPK'nın III- 62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği UDS'de yer alan düzenlemeler kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleri ile ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir.

UDS'de Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içermektedir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerlendirme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilmesi belirtilmektedir.

Bu çerçevede, yapılan inceleme sonucunda Doğusan Yatırım'ın DOĞUB paylarını tutmak üzere kurulan özel amaçlı bir kuruluş olduğu dikkate alınarak ve DOĞUB'un Doğusan Yatırım'ın aktif toplamının çoğunluğunu oluşturduğu göz önünde bulundurularak, öncelikle DOĞUB'un özsermaye değerinin hesaplanması suretiyle Doğusan Yatırım'ın özsermaye değerinin tahmin edilmesine karar verilmiştir. DOĞUB ve Doğusan Yatırım'ın özsermaye değerlerinin tahmin edilmesinde kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 ve 20.2. uyarınca, Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.2 uyarınca da aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesinin gerektiği belirtilmektedir.

- (a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- (b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya
- (c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

DOĞUB paylarının ihale ile Doğusan Yatırım'a satıldığı ve DOĞUB paylarının halihazırda Borsa İstanbul A.Ş. Alt Pazarında işlem gördüğü dikkate alınarak, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde madde 20.2'de belirtilen payların son dönemde satılmış olması ve aktif olarak işlem görmesi şartlarının sağlandığı sonucuna varılmıştır. Bu çerçevede, son dönemde payların satışının gerçekleştirildiği göz önünde bulundurularak, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 30.1'de tanımlanan ve kılavuz işlemler yöntemi olarak da bilinen karşılaştırılabilir işlemler yöntemi uyarınca, gösterge niteliğindeki değere ulaşılabilmesi için değerlendirme konusu varlığa ilişkin bilgilerden

istifade edilmiştir. Diğer yandan, DOGUB paylarının aktif bir piyasada işlem gördüğü göz önünde bulundurularak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 30.9 kapsamında gösterge niteliğindeki değer belirlenebilmesi için değerlendirme konusu varlığın borsa fiyatlarından istifade edilmek suretiyle Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi uygulanmıştır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1’de de belirtildiği üzere Pazar Yaklaşımı işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 20.3 maddesi uyarınca 20.2’nci maddede belirtilen durumların varlığı halinde Pazar Yaklaşımı’na önemli ölçüde ağırlık verilmesi gerekmektedir. Bu bilgiler doğrultusunda DOGUB’un özkaynak değerinin tahmin edilmesi için değerlendirilmesinin amacına uygun olduğu düşünüldüğünden sadece Pazar Yaklaşımının kullanılması uygun görülmüştür. Doğusan Yatırım paylarının son dönemde el değiştirmemesi ve aktif bir pazarının bulunmaması nedeniyle ve ayrıca anılan ortaklığa benzer şirketlerin de aktif bir pazarının bulunmadığı göz önünde bulundurularak, değerlendirme çalışmasında Pazar Yaklaşımının kullanılması uygun görülmemiştir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İNA yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere, işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır. İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akışlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanmaktadır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması nedeniyle objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. DOGUB ve dolayısıyla Doğusan Yatırım’ın iç dinamikleri ve finansallardaki dalgalı seyir göz önünde bulundurulduğunda nakit akış tahminlerinin zaman ve tutarının yüksek bir tutarlılıkla tahmin edilemeyeceği değerlendirilmiştir. Bu sebeple, gelir yaklaşımı DOGUB ve Doğusan Yatırım için uygun görülmemiş ve kullanılmamıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik ve risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmakla birlikte, madde 70.1’in (b) bendinde de belirtildiği üzere değerlendirme konusu varlığın holding statüsünde bulunması halinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi uygulanabilmektedir. Bu kapsamda, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1 uyarınca Maliyet Yaklaşımının DOGUB ‘un özkaynak değerinin tahmin edilmesinde kullanılmamasına karar verilmiş olmakla birlikte, Doğusan Yatırım’ın DOGUB paylarının tutmak amacıyla kurulan özel amaçlı bir ortaklık olduğu ve bunun dışında başkaca bir faaliyeti olmadığı dikkate alınarak, Doğusan Yatırım’ın özkaynak değerinin tahmin edilmesinde Maliyet Yaklaşımının kullanılması uygun görülmüştür.

Böylece, UDS’de belirlenen değerlendirme yaklaşımlarının değerlendirilmesi sonucunda;

- DOGUB için UDS’de belirtilen Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemleri)
- Doğusan Yatırım için UDS’de belirtilen Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Yöntemi)

kullanılması uygun görülmüştür. Aşağıda, bu değerlendirme yöntemleri ve ulaşılan sonuçlar UDS ana başlıkları altında açıklanmaktadır.

#### **4.2.1. Pazar Yaklaşımı**

DOGUB’un değerlendirme çalışması kapsamında Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir. DOGUB özelinde, değerlendirme tarihi olan

22.04.2026 tarihi itibarıyla geriye dönük 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamaları bu yöntemde esas alınarak DOGUB'un özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Ayrıca Pazar Yaklaşımı kapsamında dikkate alınan diğer bir yöntem olan Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi de değerlendirilmiştir. 06.03.2026 tarihinde ilan edilen ihale bedelinin esas alınması suretiyle çeşitli düzeltmeler yapılarak DOGUB'un özsermaye değeri hesaplanmıştır.

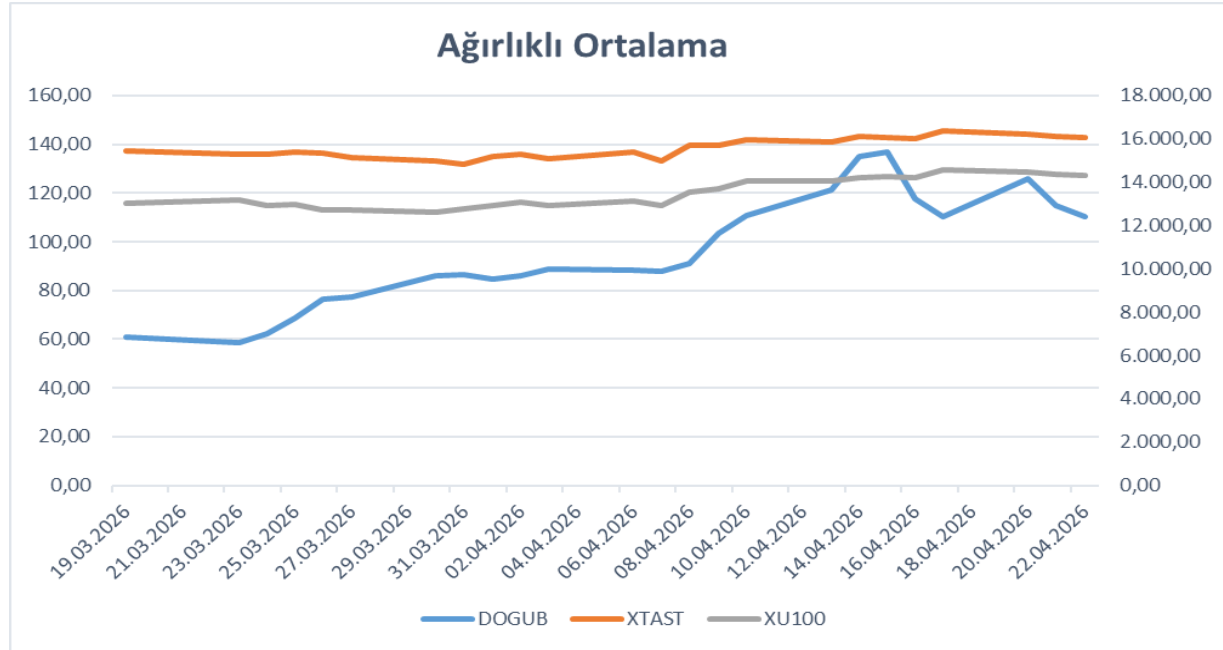
Söz konusu Yöntemlere ait detaylara aşağıda yer verilmiştir.

#### 4.2.1.1. Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi kapsamında, Şirket paylarının 22.04.2026 tarihi itibarıyla geriye dönük 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalamaları hesaplanmıştır. İlgili hesaplamalara ve Şirket'in geriye dönük 1, 3, 6 ve 12 aylık fiyat grafiklerine aşağıda yer verilmiştir<sup>2 3</sup>.

DOGUB Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi – 1 Aylık	
22.04.2026 İtibarıyla 1 Aylık Ağırlıklı Ortalama Fiyatların Aritmetik Ortalaması	96,85
Ödenmiş Sermaye	39.000.000

Kaynak: Finnet

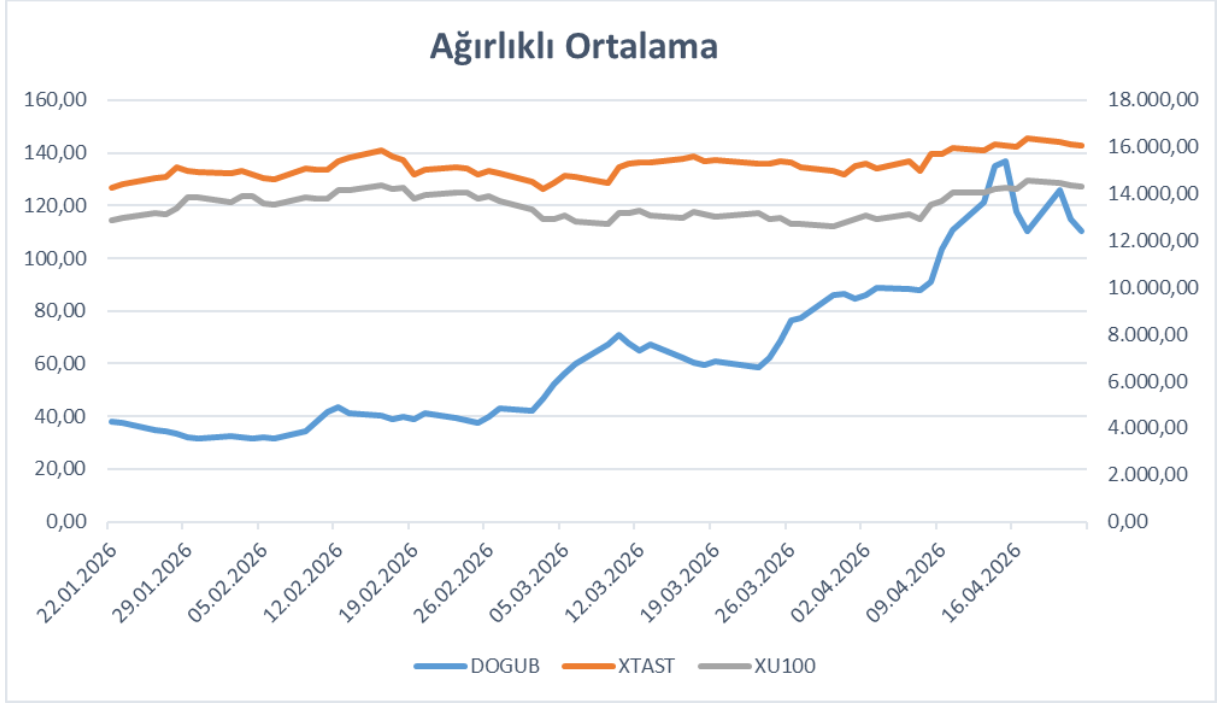


DOGUB Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi – 3 Aylık	
22.04.2026 İtibarıyla 3 Aylık Ağırlıklı Ortalama Fiyatların Aritmetik Ortalaması	63,52
Ödenmiş Sermaye	39.000.000

Kaynak: Finnet

<sup>2</sup> Grafik üzerinde yer alan DOGUB kısaltması Doğusan'ı, XTAST kısaltması Doğusan'ın da yer aldığı Borsa İstanbul'daki Taş ve Toprağa Dayalı Sektör Endeksini, XU100 kısaltması BİST100 endeksini ifade etmektedir.

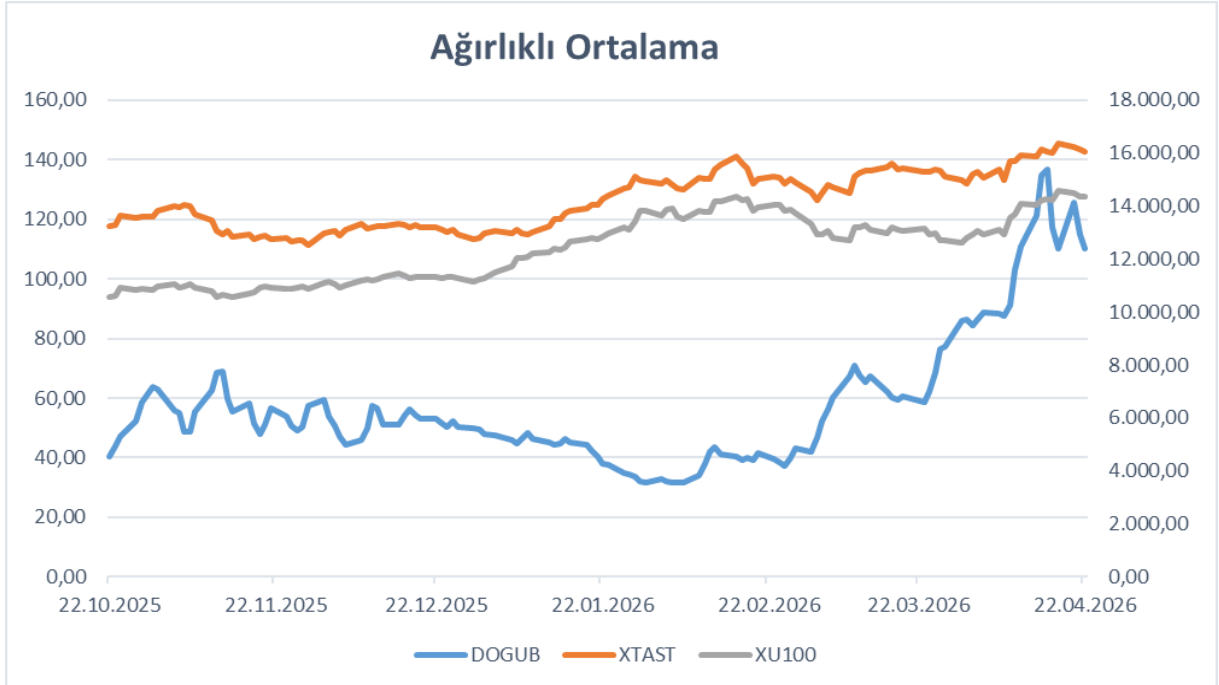
<sup>3</sup> Tüm grafiklerde son tarih 22.04.2026 olmakla birlikte Excel formülü nedeniyle bazı grafiklerde son tarih farklı görülebilmektedir.



#### DOGUB Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi – 6 Aylık

22.04.2026 İtibarıyla 6 Aylık Ağırlıklı Ortalama Fiyatların Aritmetik Ortalaması	57,52
Ödenmiş Sermaye	39.000.000

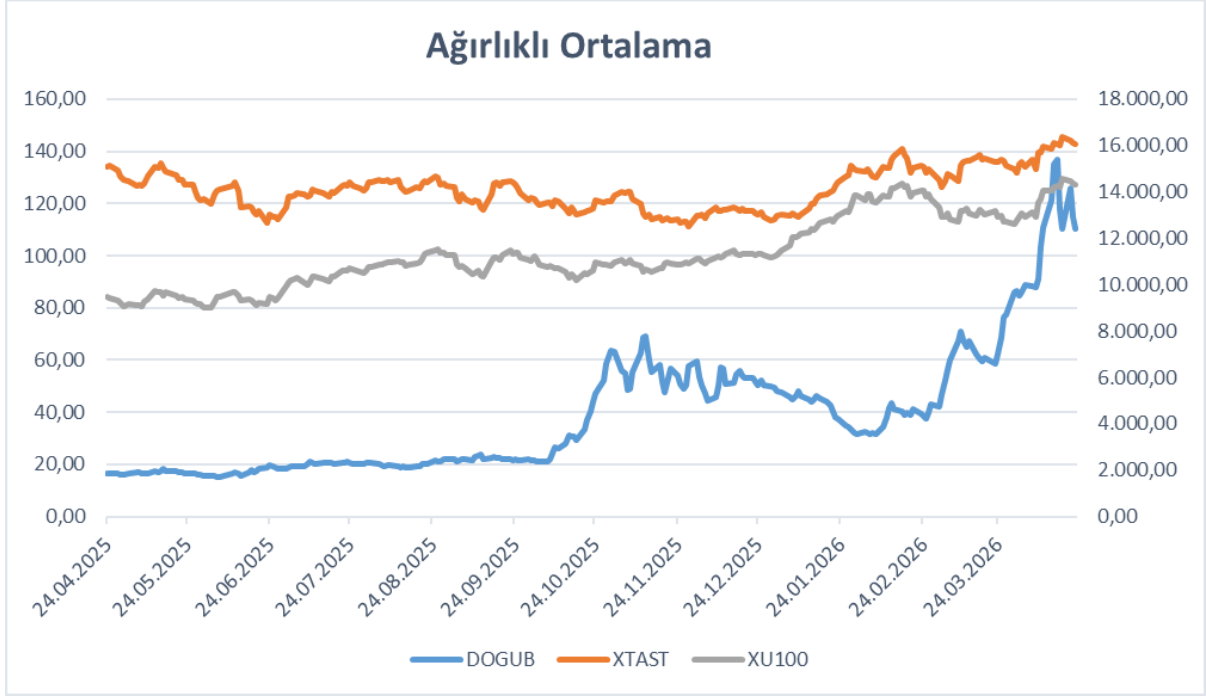
Kaynak: Finnet



#### DOGUB Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi – 12 Aylık

22.04.2026 İtibarıyla 12 Aylık Ağırlıklı Ortalama Fiyatların Aritmetik Ortalaması	39,06
Ödenmiş Sermaye	39.000.000

Kaynak: Finnet



Yukarıda yer alan pay fiyatı grafiklerine bakıldığında, Şirket pay fiyatlarının incelenen dönem boyunca dalgalı bir seyir izlediği ve özellikle dönem sonuna doğru belirgin bir yükseliş trendine girdiği gözlemlenmektedir. Son 1 yıllık veri seti itibarıyla, 2025 yılının ikinci yarısında sınırlı artışlar ve yatay hareketler sergileyen pay fiyatı, 2025 yılının son çeyreğinde düşüş eğilimine girmiştir. Ancak 2026 yılı başından itibaren pay fiyatlarında güçlü bir toparlanma yaşandığı ve bu yükseliş trendinin rapor tarihi itibarıyla ivmelenerek devam ettiği görülmektedir. İncelenen dönemde, Şirket pay fiyatlarının özellikle 2026 yılı itibarıyla BİST 100 (XU100) ve XTAST endekslerinden belirgin şekilde pozitif ayrıştığı dikkat çekmektedir. Bu durum, Şirket paylarının piyasa genelinden bağımsız olarak daha yüksek bir performans sergilediğini göstermektedir. Bununla birlikte, söz konusu yükselişin kısa bir zaman diliminde gerçekleşmiş olması nedeniyle pay fiyatlarında volatilitenin arttığı ve fiyat hareketlerinin dönemsel olarak keskin dalgalanmalar içerdiği gözlemlenmektedir.

Pay fiyatlarında gözlemlenen dalgalı seyir ve özellikle son dönemde ortaya çıkan hızlı yükseliş trendi dikkate alındığında, kısa vadeli fiyat hareketlerinin şirketin temel değerini tam olarak yansıtmayabileceği değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, değerlendirilmesinde dönemsel volatilitenin etkisini sınırlamak ve daha uzun vadeli fiyat eğilimini yansıtmak amacıyla uzun dönem ortalamalarına daha fazla ağırlık verilmesi suretiyle 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamaları esas alınmıştır. Böylelikle, pay fiyatlarında son dönemde gözlemlenen ani yükselişlerin değerlendirilmesinde etkisi dengelenerek, şirketin özkaynak değerinin daha istikrarlı ve sürdürülebilir bir seviyede belirlenmesi hedeflenmiştir. DOGUB özkaynak değerinin tahmin edilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsallar Yöntemi kapsamında ulaşılan sonuca aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Dönem	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
1 Yıllık	1.523.468.407,11	40%	609.387.362,85
6 Aylık	2.243.310.164,06	30%	672.993.049,22
3 Aylık	2.477.468.296,88	20%	495.493.659,38
1 Aylık	3.777.328.043,48	10%	377.732.804,35
<b>TOPLAM</b>		<b>100%</b>	<b>2.155.606.875,79</b>

#### 4.2.1.2. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

Karşılaştırılabilir işlemler yöntemi kapsamında, DOGUB'un yakın tarihte (08.04.2026) gerçekleşmiş hisse devri işlemi dikkate alınarak Karşılaştırılabilir İşlemler Yönteminin kullanılması uygun görülmüştür. Söz konusu işlemin detayına değinecek olursak, Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesinin %56,09'unu temsil eden kamu payları, 01.12.2025 tarihinde gerçekleştirilen özelleştirme ihalesi sonucunda Doğusan Yatırım tarafından devralınmıştır. Söz konusu işlem, yakın tarihte gerçekleşmesi nedeniyle DOGUB'un piyasa değeri hakkında önemli bir referans noktası sunmaktadır.

Doğusan Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.'nin Sermaye Yapısında Yer Alan %56,09 Oranındaki Kamu Hisselerinin Özelleştirilmesine İlişkin Hisse Satış Sözleşmesi'nin (Sözleşme) 2'nci maddesinde DOGUB sermayesinin %56,09'unu temsil eden payların devir bedeli 1.100.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

Bununla birlikte, %100'ü için ödenen toplam bedelin 1.961.133.891,96 TL olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer yandan pay devrinin 08.04.2026 tarihinde gerçekleştiği dikkate alındığından değerlendirme tarihi ile pay devir tarihi arasındaki 14 günlük süre için fiyatın düzeltilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu kapsamda, yapılan düzeltmede Sözleşmedeki pay devir fiyatına uygulanan vade farkı oranı olan %35 esas alınmış ve DOGUB paylarının %100'ü için düzeltilmiş fiyat 26.327.550,88 TL vade farkının uygulanması suretiyle 1.987.461.442,84 TL olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi çerçevesinde DOGUB'un özkaynak değeri 1.987.461.442,84 TL olarak tahmin edilmiştir.

#### 4.2.1.3. DOGUB'un Özkaynak Değeri

Pazar Yaklaşımı kapsamında uygulanan Borsadaki Kılavuz Emsallar ve Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemleri sonucunda DOGUB'un tahmin edilen özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

DOGUB Değerleme Sonucu			
	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Borsadaki Kılavuz Emsaller	2.155.606.876	50,00%	1.077.803.438
Karşılaştırılabilir Yöntem	1.987.461.443	50,00%	993.730.721
<b>Özkaynak Değeri</b>		<b>100,00%</b>	<b>2.071.534.159</b>

#### 4.2.2. Doğusan Yatırım'ın Net Aktif Değerinin Hesaplaması

Doğusan Yatırım'ın değerlemesi kapsamında, Şirket'in YMM Kemal Önder'in hazırladığı 22.04.2026 tarih ve 2026-007 sayılı ayrıntılı bilançonun esas alınması ve varlıklarının güncel piyasa değerlerinin göz önünde bulundurulması suretiyle hesaplanan net aktif değer yaklaşımı benimsenmiştir. Şirket'in bilançosunda yer alan varlıkların çok büyük bir kısmı, bağlı ortaklık olarak raporlanan DOGUB'dan ve yükümlülüklerin önemli bir kısmı da DOGUB paylarının vadeli olarak alınan kısmı nedeniyle oluşan borçtan oluşmaktadır. Şirket'in bilançosunda gerçekleştirilen düzeltmeler sonrasında hesaplanan net aktif değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Doğusan Yatırım 22.04.2026 Tarihli Bilanço ve Net Aktif Değeri (TL)			
Hazır Değerler	23.038,38		23.038,38
Ticari Alacaklar	17.770.450,20		17.770.450,20
Diğer Alacaklar	16.276.961,62		16.276.961,62
Bağlı Ortaklık (Doğusan Boru) Güncel Değer	1.677.500.000,00	-515.576.490,04	1.161.923.509,96
Kısa Vd. Yb. Yük.	182.963.503,66		182.963.503,66
Uzun Vd. Yb. Yük.	1.237.500.000,00	-568.639.726,03	668.860.273,97
<b>Özkaynak Toplamı/Net Aktif Değeri</b>	<b>291.106.946,54</b>		<b>344.170.182,53</b>

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere, bağılı ortaklık olarak raporlanan DOGUB'un değeri bir önceki bölümde yer verilen hesaplamalar çerçevesinde 2.071.534.159 TL'nin %56,09'u olarak düzeltilmiştir. Öte yandan, DOGUB paylarının alımı nedeniyle Özelleştirme İdaresi'ne olan 1.237.500.000 TL tutarındaki vadeli borçlar değerlendirme tarihindeki 668.860.273,97 TL tutarına indirgenerek değerlendirme tarihindeki değeri hesaplanmış ve bunlar sonucunda Şirket'in net aktif değeri 344.170.182,53 TL olarak hesaplanmıştır.

## 5. Sonuç

### 5.1. Değerleme Sonucu

Doğusan Yatırım'ın özkaynak değerinin tespitinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında kullanılan finansal verilerin veya benzer şirket verilerinin değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

Değerleme Sonucu (Doğusan Yatırım İnşaat A.Ş.)	Özkaynak Değeri
Net Aktif Değer Yöntemi	344.170.182,53

## İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**O. İLKER SAVURAN**  
**GENEL MÜDÜR YARDIMCISI**

**KIVANÇ MEMİŞOĞLU**  
**GENEL MÜDÜR**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı**  
**Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156**  
**06530 Çankaya / ANKARA**

**Şirket Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, 01.05.2026 tarihli Doğusan Yatırım İnşaat A.Ş. Şirket Değerleme Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**O. İLKER SAVURAN**  
**GENEL MÜDÜR YARDIMCISI**

**KIVANÇ MEMİŞOĞLU**  
**GENEL MÜDÜR**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı**  
**Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156**  
**06530 Çankaya / ANKARA**

### **Şirket Değerleme Raporu Yetkinlik Beyanı**

Doğusan Yatırım İnşaat A.Ş. özkaynak değerinin tespiti amacıyla tarafımızca hazırlanan 01.05.2026 tarihli Şirket Değerleme Raporunun imza tarihi itibarıyla İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Kurulunuzun 2019/19 sayılı bülteni ile duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Değerlemeyi yapacak “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişinin tam zamanlı olarak istihdam edilmesi,
- Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olunması,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olunması,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması ve
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunması

şartlarını sağladığımızı, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve anılan raporun ve değerlendirme çalışmasının sermaye piyasası mevzuatında yer verilen düzenlemelere uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

### **İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**O. İLKER SAVURAN**  
**GENEL MÜDÜR YARDIMCISI**

**KIVANÇ MEMİŞOĞLU**  
**GENEL MÜDÜR**