

DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.

DOHOL | Analist Toplantı Notu

Doğan Holding, 2025'in ikinci çeyreğinde 75,4 milyon TL net kâr açıklayarak piyasa beklentilerinin (-249 milyon TL) üzerine çıktı. Ancak, geçen yılın aynı dönemine kıyasla net kârda %93'lük bir düşüş yaşanırken, net kâr marjı da 5 puan gerileyerek %0,3'e indi. Maliyetlerin etkin kontrolü ve yatırım gelirleri kârlılığı desteklese de, yüksek finansman giderleri ve 772 milyon TL'lik net parasal pozisyon zararı kârı sınırladı.

Şirketin satış gelirleri %4,4 artarak 21,8 milyar TL'ye, brüt kârı ise %34,2 artışla 3,6 milyar TL'ye yükseldi. Bu büyüme, brüt kâr marjının 3,6 puan iyileşerek %16,3'e çıkmasını sağladı. FAVÖK, yıllık bazda %6 düşüşle 2,1 milyar TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı %9,6 seviyesinde kaldı. Otomotiv iştiraki Doğan Trend hariç tutulduğunda, FAVÖK marjı %12,3'e yükseldi. Holding'in 30 milyar TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır. Mevcut durumda Net borç/FAVÖK - 6,1x, PD/DD ise 0,6x seviyesindedir.

Önemli Gelişmeler ve Stratejik Odak Alanları

- Portföy Performansı:** 2025 yılının ilk yarısında portföydeki şirketlerin çoğu beklentilerle uyumlu, bazıları ise üzerinde performans gösterdi.
- Beklentilerde Revizyon:** Otomotiv segmentinde regülasyon ve vergi etkisiyle yaşanan zayıflık nedeniyle, konsolide gelir ve FAVÖK büyüme beklentileri TÜFE seviyesine çekildi. Yenilenebilir enerji, madencilik ve dijital finans segmentleri için hedefler korundu.
- Yılsonu Stratejileri:** Ana iş kollarında büyümenin sürdürülmesi, portföy sadeleşmesi, güçlü nakit pozisyonunun etkin yönetimi, Karel dönüşümünün 2026 itibarıyla kârlılığa taşınması, Doğan Trend'in yeniden yapılandırılması.

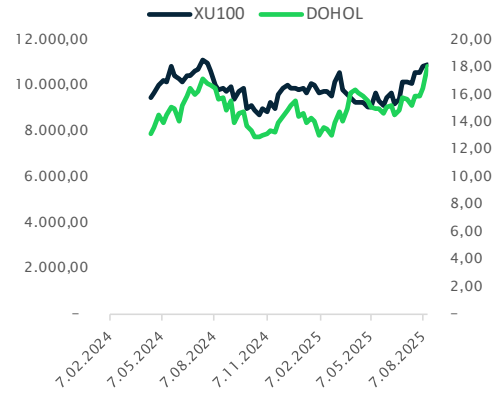
7.Ağu.25

Kapanış Fiyatı : 18,12
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	DOHOL
Piyasa Değeri – Milyon TL	46.949
Firma Değeri – Milyon TL	17.456
Hacim – Milyon TL	321
Halka Açıklık – %	36,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/2Q	2025/1Q	2024/2Q
Hasılat – Milyon TL	42.018	19.039	46.720
Hasılat Büyümesi – %	-10%	-22%	64%
Brüt Kâr – Milyon TL	6.676	2.946	6.353
Brüt Kâr Büyümesi – %	5%	-16%	0%
FAVÖK – Milyon TL	4.002	1.790	4.602
FAVÖK Büyümesi – %	-13	-19	-13
Net Kâr – Milyon TL	-475,58	-519,77	2.511
Net Kâr Büyümesi – %	0	0	-66
F/K (x)	30,62	16,75	0,00
FD/FAVÖK (x)	2,60	4,14	2,62

Operasyonel Faaliyetler

Segment bazında, yenilenebilir enerji tarafında Galata Wind, kurulu gücünü 354 MW'a yükselterek yıl sonu hedefine ilk yarıda ulaştı, ancak PTF'deki artışa rağmen enflasyon etkisi gelirleri yatay tuttu. Türkiye'de yeni devreye alınan santraller elektrik üretimini %12 artırırken, Avrupa'daki 52 MW GES ve 40 MW BESS projeleri inşaatı hazır aşamaya geldi.

Madencilikte Gümüştaş, güçlü emtia fiyatları ve ürün karmasıyla %39 FAVÖK marjı elde etti; 13 milyon USD yatırım harcamasıyla 90 milyon USD'lik üç yıllık programda ilerleme sağlandı.

Hepiyi Sigorta, yönetilen portföyünü %97 artırarak 621 milyon USD'ye çıkardı, kasko ve trafik sigortasında pazar payını artırdı. Kasko pazar payı %4,1, trafik sigortası pazar payı %6,2'ye çıktı. Net kâr %152 artarak 894 milyon TL oldu.

Karel, telekom sözleşmelerinin yeniden yapılandırılmasıyla FAVÖK'te %86 artışla 333 milyon TL'ye yükseldi, ancak tek seferlik maliyetler net zarara yol açtı. 2026 yılında olumlu dönüşlerin başlaması bekleniyor. Daiichi tarafında brüt kar marjı %29 seviyelerine yükseldi. Ancak genel olarak yüksek borçlu yapı karlılığı hala sınırlamaktadır.

Sesa Ambalaj, premium ürünlerin payını %30'a, ihracat payını ise %56'ya çıkararak FAVÖK marjını %20'ye taşıdı. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla net karda pozitif bölgeye geçildi.

Doğan Trend Otomotiv'de yüksek vergiler ve elektrikli araçlara yönelik servis zorunluluğu, binek araç satışlarında %67 düşüşe neden oldu; net zarar 655 milyon TL oldu.

Stratejik Odak Alanları ve Yıl Sonu Beklentileri

Holding, yenilenebilir enerji, madencilik ve dijital finansal hizmetlerde büyüme hedeflerini koruyor. Ancak otomotiv segmentindeki zayıflık nedeniyle konsolide gelir ve FAVÖK beklentileri TÜFE seviyesine çekildi. Stratejik öncelikler; ana iş kollarında büyümenin devamı, portföy sadeleşmesi, güçlü nakit pozisyonunun etkin kullanımı, Karel'in dönüşümünün 2026'da kârlılığa taşınması ve Doğan Trend'in yeniden yapılandırılması olarak sıralandı.

2Ç25 sonunda NAD 2,608 milyon USD'ye ulaştı, piyasa değeri 1,025 milyon USD seviyesinde, NAD iskontosu %61. Segment değerlemesinde en yüksek payı finansal hizmetler (805 mn USD) ve gayrimenkul (262 mn USD) alırken, Galata Wind 215 mn USD değerle önemli katkı sağladı.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul