

Hisse Verileri

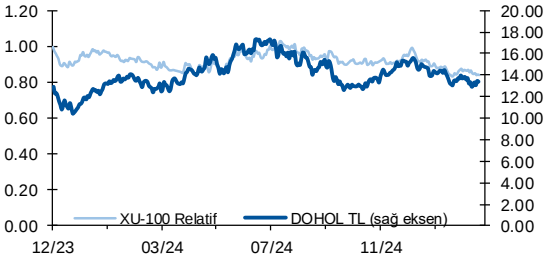
Bloomberg Hisse Kodu	DOHOL
Mevcut Fiyat (TL)	13.39
Hedef Fiyat (TL)	21.00
Getiri Potansiyeli (%)	57%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	12.34 17.77
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	354
Sermaye (mln TL)	2,617
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	35,042
Hedeflenen Piyasa Değeri	54,957
Net Borç	-21,317
Firma Değeri	13,724

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	-6%	0%	-8%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-8%	-10%	-8%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 04 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Doğan Holding (DOHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı olumlu

Doğan Holding, 4Ç24 döneminde 1.077 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 4Ç24 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 318 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ NAD büyümesi, net zarardan net kara geçiş.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Azalan operasyonel karlılık ve nakit pozisyonunda azalış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

➔ Operasyonel kârlılıktaki düşüşe rağmen, 2025 yılına dair detaylı beklentilerin açıklanması ve net zarardan net kâra geçişi önemli bulmakla birlikte, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratacağı kanaatindeyiz.

■ Holding'in satış geliri 2024 yılında %12 artışla 84.493 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 4Ç24 dönemine baktığımızda ise satış geliri %18 azalış göstermiştir.

■ FAVÖK, 4Ç24 döneminde %71 azalışla 871 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde, FAVÖK marjı 8,8 puan daralma göstermiştir. 2024 yılında da benzer şekilde FAVÖK %72 azalış göstermiştir.

■ Bilgilendirme notunda verilen şirketler tarafında özetleyecek olursak:

- **Galata Wind**, 2024'te üretim kapasitesini 290,2 MW'tan 297,2 MW'a çıkararak elektrik üretimini %11 artırmış, ancak AUF mekanizmasının kalkmasıyla satış fiyatının 82 USD'den 68 USD'ye düşmesi, enflasyon kaynaklı maliyet artışları ve danışmanlık giderleri nedeniyle net gelirden %12'lik düşüş ve FAVÖK marjında %69,2'ye gerileme kaydedilmiştir.
- **Hepiyi Sigorta**, 2024'te büyük verinin akıllı kullanımı ve esnek kanal yönetimiyle portföy büyüklüğünü 204 milyon USD'den 483 milyon USD'ye, gelirlerini %77 artırarak 19,6 milyar TL'ye yükseltmiş; maliyet-gelir oranını koruyarak net kârını neredeyse iki katına çıkarıp 1,4 milyar TL'ye ulaştırmıştır.
- **Doğan Trend**, 2024'te Çin'den ithal araçlara ek vergiler ve GSR standartlarının FAVÖK marjını baskılamasına rağmen binek otomobil satışlarını %1 artırarak 22 bin adede çıkarmış, ancak durağan motosiklet pazarında satışları %1 gerilemiştir.
- **Karel**, üretim tesislerinde meydana gelen yangın, sözleşmelerdeki kısıtlamalar nedeniyle sınırlı fiyatlandırma gücü ve büyük müşterilerinin küçülmesi sonucu azalan sipariş hacmi gibi zorluklarla karşılaştığı bir yılı geride bırakmıştır.

- **Sesa**, 2024'te ihracatın kârlı payını %53'ten %56'ya yükseltmiş, ancak TL enflasyonu ile USD-TL kuru uyumsuzluğu nedeniyle artan operasyonel maliyetler ve durağan ihracat fiyatlandırması kârlılığını baskılamıştır.
- **Ditaş**, 2024'te otomotiv sektöründe OEM talebinin azalmasıyla sarsılmış; buna yüksek TL enflasyonu ile artan operasyonel giderler ve kaybolan ölçek ekonomisi eklenince negatif FAVÖK kaydetmiştir.
- 4Ç24 dönemi itibarıyla konsolide edilmeye başlanan **Gümüştaş Madencilik'in** 864 milyon TL gelir, 217 milyon TL FAVÖK katkısı olmuştur.
- Doğan Holding, 4Ç24 döneminde 1.077 milyon TL net kar açıklamıştır. 2024 yılında ise net kar rakamı 4.317 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu noktada çeyreklik ve yıllık rakamlarda net zarardan net kara geçilmesini önemli gördüğümüzün altını çizmek isteriz.
- 2023 yılında 2,4 milyar USD olan NAD, 244 milyon USD artış göstererek 2,6 milyar USD seviyesine yükselmiştir.
- 2023 yılında 695 milyon TL olan solo net nakit pozisyonu %3 azalışla 671 milyon TL seviyesine gerilemiştir.
- **Şirket, 2025 yılına yönelik oldukça detaylı beklenti seti paylaştı.** Buna göre:
 - **Yenilenebilir enerji (Galata Wind)** segmentinde; *i) 500+ MW kurulu güç artışı ii) 900 – 980bin MWs yıllık elektrik üretimi iii) %70 – %75 FAVÖK marjı* beklenmektedir.
 - **Madencilik (Gümüştaş Madencilik)** segmentinde; *i) TL bazında > %50 gelir artışı ii) %25 - %30 FAVÖK marjı iii) USD bazında 40-45 mn yatırım harcaması* öngörülmektedir.
 - **Dijital finansal hizmetler** segmentinde; *i) Hepsiyi'de 250-300 mn USD yönetilen portföy büyüklüğü artışı ii) finansal hizmetler toplamında TL bazında > %70 gelir artışı* beklenmektedir.
 - **Doğan Holding konsolide rakamlarında ise; i) TÜFE artış oranına ek 5 ila 8 puan daha fazla TL bazında gelir büyümesi ii) TÜFE artış oranına ek 6 ila 10 puan daha fazla TL bazında FAVÖK büyümesi (finansman ve yatırım segmenti hariç) iii) Bir önceki yıla kıyasla %5 ila %10 oranında USD NAD artışı öngörülmektedir.**
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda **Doğan Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 21,00 TL, önerimiz ise AL yönünde.** Holding bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %8 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,6x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.