

Doğan Holding (DOHOL TI)

Telekonferans notu

Doğan Holding'in 27 Eylül 2024 tarihinde gerçekleştirdiği 2Ç24 finansal sonuçlarına ait telekonferanstan derlediğimiz notlar aşağıda yer almaktadır.

- Sunumda yer verilen rakamlara göre, Holding'in satış geliri 2Ç24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %2 artış göstererek 15.721 milyon TL'ye ulaştı. **Satış gelirindeki artışta sigorta ve yenilenebilir enerji iş kolları etkili oldu.** FAVÖK bu dönemde yıllık bazda %68 azalarak 1.438 milyon TL seviyesine geriledi. **FAVÖK'teki azalışın temel sebebi ise enflasyon nedeniyle artan TL bazlı operasyonel maliyetler olarak ifade edildi.** Net kar kalemine geldiğimizde, net karın yıllık %93 azalarak 580 milyon TL seviyesine gerilediği görülmektedir. **Net kardaki azalışın nedenleri ise; i) faaliyet karlılığındaki düşüş ii) kur farkı gelirindeki azalma iii) 2Ç23'te Aytemiz satışının 3,3 milyar TL'lik katkısı olarak açıklanmıştır.**
- Holding'in 2Ç24 dönem sonu itibarıyla 712 milyon USD solo net nakit pozisyonu bulunmaktadır. **Bu nakdin %30'u TL, %70'i USD cinsindedir. Gelen bir soru üzerine, satın almaların USD para biriminde olması nedeniyle nakdin %70'inin dolar pozisyonunda kalmaya devam edeceğini açıkladı.**
- Holding, maliyet baskısının yaşandığı bu dönemde Hepiyi Sigorta'nın hızlı büyümesi ve artan finansal katkısı ile bu çeyrekte ön planda olduğunu vurguladı. **2Ç24'te 315 milyon USD portföy büyüklüğüne ulaşan Hepiyi Sigorta'nın portföy büyüklüğünün bugün 400 milyon USD olduğu açıklandı.** Gelen "Hepiyi Sigorta'yı satmayı düşünüyor musunuz ya da ortak almayı planlıyor musunuz?" sorusuna, Hepiyi Sigorta'nın büyüme dinamikleri için yeterli sermayesinin olduğu, ilgilenen yatırımcıların bulunduğu ancak şu an böyle bir planlarının olmadığı şeklinde yanıt verildi.
- Hali hazırda 297 MW kurulu güce ulaşan **Galata Wind**, 2026 ve sonrasında 1.086 MW kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir. **Galata Wind, Holding'in ana iş kollarından biri konumundadır.**
- Doğan Trend Otomotiv** tarafında satış adetlerindeki artışa rağmen, artan fiyat rekabeti nedeniyle satış gelirleri azalmıştır. Satış fiyatlarındaki azalış ve regülasyonların etkisiyle operasyonel karlılık baskılanmıştır. Yüksek finansman gideri, Şirket'in net zarar pozisyonuna geçmesine neden olmuştur.
- Otomotiv tarafında SAIC ile üretim tesisi kurulumu konusunda fizibilite çalışmalarının devam ettiği ve yıl sonuna kadar yönün belli olacağı bilgisi verilmiştir.**
- Holding, **Karel Elektronik** için beyaz eşya pazarının daralması ve kurumsal projelerde dönem kayması nedeniyle satış gelirinde düşüş yaşandığını ifade etmiştir. Kurumsal projelerde 2. ve 3. çeyrekte karlılığı düşük olan bakım hizmetlerinin yapıldığı, kurulum projelerinin ise yılın son çeyreğine kaldığı açıklanmıştır. **Böylelikle, yılın son çeyreğinde Karel'in daha iyi finansal sonuçlar açıklayacağına işaret edildi.**

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	DOHOL
Mevcut Fiyat (TL)	14.70
Hedef Fiyat (TL)	18.65
Getiri Potansiyeli (%)	27%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	10.33 17.77
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	399
Sermaye (mln TL)	2,617
Pazar	Yıldız Pazar

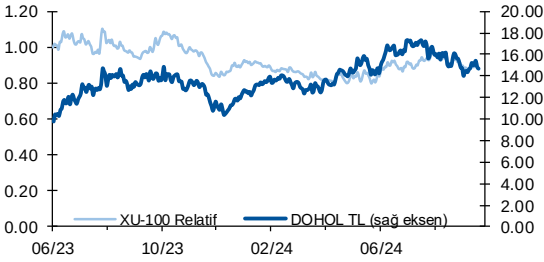
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	38,470
Hedeflenen Piyasa Değeri	48,807

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	-11%	11%	33%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-5%	-7%	1%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 26 Eylül 2024 tarihi itibarıyla.

- Holding, Gümüştaş Madencilik ve Doku Madencilik'in %75'ini alarak madencilik segmentine giriş yapmış oldu. Gümüştaş Madencilik, Türkiye'nin toplam kurşun ve çinko üretiminde önemli bir paya sahiptir. **Madencilik segmentinin, mevcut rezervleri ve yeni yatırımlarla Holding'in ana iş kollarından biri olma potansiyeline sahip olduğu ifade edildi. Satın almaların etkisinin son çeyrekte finansallarında görülecektir.**
- Açıklanan satın almalara ek olarak, Holding, Doğan Burda'nın ve DMC'nin %40'lık hissesinin satış işleminin gerçekleştiğini ve bu iki satış işleminin de 3. çeyrek finansal sonuçlarına yansıtacağını açıkladı.
- Son olarak, tarafımızdan gelen bir soru üzerine, Karel'in piyasa değerinden memnun olmadıklarını, yatırımlarının ve yapılanma sürecinin devam ettiğini ve yakından takip edildiğini belirttiler.
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, Doğan Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 18,65 TL, önerimiz ise AL yönünde. Satın alma ve satış işlemlerinin finansallara yansımaları beklememiz dolayısıyla hedef fiyatımızda değişiklik yapma hakkımızı saklı tutuyoruz. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %1 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
Seçilmiş Kalemler	2Ç24	1Ç24	2Ç23	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	9,935	15,501	11,749	-36%	-15%	7,472	42,245	25,945
Net Kar (mio TL)	829	1,030	8,577	-20%	-90%	5,878	297	232
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	-9.1%	4.9%	17.1%	-14 puan	-26.2 puan	33.9%	0.5%	0.6%
Aktif Karlılık (yıllık)	-4.4%	2.5%	9.4%	-7 puan	-13.8 puan	18.5%	0.3%	0.3%

Bilanço

Şirket	DOĞAN HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	26.09.2024	26.09.2024	09.05.2024	09.05.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Dönen Varlıklar	71,012	41,410	72,298	50,650
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,958	8,697	15,122	11,616
Finansal Yatırımlar	22,802	16,319	27,747	16,550
Ticari Alacaklar	6,158	4,260	6,750	8,399
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	6,487.75	2,554.36	5,958.10	3,032.32
Diğer Alacaklar	819	138	701	353
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	13.65
Stoklar	10,158	3,225	10,092	7,725
Canlı Varlıklar	37.03	37.61	73.52	44.28
Diğer Dönen Varlıklar	5,592	4,497	5,854	2,916
(Ara Toplam)	71,012	39,728	72,298	50,650
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	1,681.85	0.00	0.00
Duran Varlıklar	44,103	12,731	44,227	33,156
Ticari Alacaklar	0.00	0.18	0.00	21.13
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	51	0	60	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,046	1,174	2,333	1,513
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,317	729	2,818	1,379
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6,798.28	2,753.71	6,803.12	4,351.65
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,406	495	1,430	1,880
Maddi Duran Varlıklar	16,018	3,313	14,621	11,202
Şerefiye	1,547	434	1,547	1,186
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,470	2,529	11,743	9,675
Ertelenmiş Vergi Varlığı	909	769	1,177	1,045
Diğer Duran Varlıklar	1,541	535	1,695	903
TOPLAM VARLIKLAR	115,115	54,141	116,524	83,806
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	38,829	17,994	35,899	24,910
Finansal Borçlar	19,090	9,459	19,578	15,327
Diğer Finansal Yükümlülükler	660	0	487	0
Ticari Borçlar	3,148	3,074	3,641	4,917
Diğer Borçlar	782	387	771	270
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,124.86	567.89	966.77	354.69
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,279	524	821	815
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	116	525	132	363
Borç Karşılıkları	11,868	3,027	8,688	2,454
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	761	314	814	409
(Ara Toplam)	38,829	17,877	35,899	24,910
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	116.56	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,697	3,784	11,651	8,186
Finansal Borçlar	6,101	2,428	6,477	4,297
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	6.04	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	12	10	30	158
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	279	12	123	56
Uzun vadeli karşılıklar	593	356	642	546
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,707	787	4,376	3,119
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	190.10	3.78	10.03
Özkaynaklar	64,589	32,363	68,974	50,710
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	56,093	29,591	60,405	41,258
Ödenmiş Sermaye	2,617	2,617	2,617	2,617
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	1,763.02	35.16	1,763.02	1,413.42
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	15,143	2,633	11,557	8,121
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-16,870	10,295	-13,523	-9,225
Dönem Net Kar/Zararı	1,859	6,510	370	232
Yabancı Para Çevrim Farkları	10,764	7,849	16,676	6,071
Diğer Özsermaye Kalemleri	40,816	-348	40,945	32,029
Azımlık Payları	8,496	2,772	8,569	9,452
TOPLAM KAYNAKLAR	115,115	54,141	116,524	83,806

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	DOĞAN HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	26.09.2024	26.09.2024	09.05.2024	09.05.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	9,935	11,749	42,245	25,945
Satışların Maliyeti (-)	-8,358	-7,921	-34,350	-21,763
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,577	3,827	7,896	4,182
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	5,786.05	3,628.06	10,320.23	3,661.49
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-5,164.23	-2,579.33	-8,632.06	-2,930.84
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	621.82	1,048.73	1,688.18	730.65
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	2,199	4,876	9,584	4,913
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,061	-875	-2,948	-1,877
Genel Yönetim Giderleri (-)	-680	-606	-2,147	-1,556
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-33	-40	-239	-120
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,736	2,245	7,128	4,799
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-554	-175	-669	-1,070
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,606	5,426	10,709	5,089
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-400	7,232	7,724	3,234
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	7,232	7,920	3,777
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-400	0	-196	-543
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-115	147	796	369
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	2,091	12,805	19,229	8,692
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	123	875
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,788	-2,270	-4,654	-9,856
Parasal Kazanç / (Kayıp)	647	-656	-12,468	-5,463
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	950	9,880	2,230	-288
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-371	-598	-1,479	-540
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-143	-931	-1,774	-920
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-228	333	295	380
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	580	9,282	751	-828
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	-579.58	-734.81	2,121.79
DÖNEM KARI (ZARARI)	580	8,703	16	1,294
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	829	8,577	297	232
Azınlık Payları	-249	126	-280	1,062
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-0.44	-0.44	0.11	0.09
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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 2024

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	$\geq$ %20
TUT	%0-20
SAT	$\leq$ %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.