

Doğan Holding

Endeks Üstü Getiri

Yeniden odaklanılmış bir portföyle yeni yatırımlara yoğunlaşma...

16 Ocak 2024

Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz...

Doğan Holding mevcut NAD'ına göre %50 iskontolu işlem gördüğünü görüyoruz. NAD'ın, hızlı büyüyen işletmelerde kapasite artırımı yatırımları ve istikrarlı büyüyen işletmelerde güçlü nakit akışı yaratmanın yanı sıra yeni yatırımları ve fırsatlar içermesi muhtemel proaktif bir birleşme ve satın alma stratejisinin birleşimi yoluyla büyüme alanı olduğunu düşünüyoruz. Daha odaklanmış portföy yapısı ve borsada işlem gören şirketlerin artan payı nedeniyle NAD iskontosu da kademeli olarak düşebilir. 12 aylık hedef fiyatımızı %35'lik NAD iskontosu ve %54'lük artış potansiyeli varsayımıyla hisse başına 19,3 TL olarak belirledik. DOHOL şu anda ortalama 3,5x F/K seviyesinde işlem görüyor.

Galatawind ile yenilenebilir enerjide güçlü büyüme beklentisi... Galatawind, rüzgâr ve güneş santralleriyle tamamen yenilenebilir enerji üreten bir şirkettir. Şirket, %100 yeşil enerji iş modeliyle öne çıkıyor. RES üretiminin %27'si ve GES üretiminin %78'i YEKDEM'e tabidir. Toplam kurulu gücü 291 MW olan Galatawind'in portföyünün %85'i RES, %15'i ise GES'lerden oluşuyor. 9A23'te elektrik üretimi 547 GWh olarak gerçekleşti. Galatawind, 2025 yılı sonuna kadar toplam 85 MW kapasite artışı ve yeni satın almalar yapılacağını belirtti. 2025 yılından sonra ise 2026-2029 yılları arasında toplam 350 MW (300MW RES+50MW GES) depolama tesisinin inşa edilmesi planlanıyor. Batarya depolama tesisleri projesinin yanı sıra Avrupa ülkelerindeki ihaleler, yeni FIT Programları ve Uzun Vadeli PPA'lar ile toplam 300 MW'lık proje için imzalanan iki proje geliştirme sözleşmesi de yurt dışındaki diğer hedefler arasında yer alıyor.

Portföy sadeleştirme stratejisi ve yeni sektörlere giriş... Yeni sektörlere girmeyi hedefleyen Doğan Holding, sanayi sektöründe faaliyet gösteren bir şirketi satın almak istediğini belirtti. Çelik Halat'ı portföyünden çıkaran Doğan, metal sektörüne odaklanmayacaklarını açıkladı. Yönetim, sürdürülebilirlik yatırımlarının yanı sıra kimya ve makine sektörlerine odaklanan firmalarla da ilgileneceklerini vurguladı. Doğan'ın hedefi, yakın zamanda duyurduğu kimya ve sürdürülebilirlik kriterlerini karşılayan Gama Recycle yatırımının ardından bu yıl portföyüne en az bir şirket daha eklemek. Yeni yatırımın makine sektöründeki bir firma olabileceğine inanıyoruz.

2027 yılına kadar 4,0 milyar ABD Doları NAV hedefi... Doğan Holding'in gelecek hedefi, stratejik konumdaki her şirketin aktif değerini 1 milyar ABD dolarına çıkarmaktır. Stratejik hedefleri doğrultusunda Hepiyi, Galatawind, Doğan Trend, Karel, Gama Recycle, Sesa Ambalaj ve D Yatırım Bankası gibi iştiraklerine odaklanmayı, aynı zamanda stratejik planlarına uygun yeni şirketleri portföylerine eklemeyi hedefliyorlar.

Performansı ve büyüme potansiyeli yüksek şirketlerin halka arz ihtimali... Doğan Holding, potansiyeli ve performansı yüksek şirketlerinden bir veya birkaçını halka arz edebilir. Hepiyi, Doğan Trend ve Daiichi'nin halka arza en yakın şirketler olabileceğini düşünüyoruz. Olası bir Daiichi halka arzından elde edilecek gelirler, Karel'in bilançosunu iyileştirmek için kullanılabilir.

Riskler... Temel riskler, elektrik piyasasında fiyatların düzenlenmesi, otomotiv sektöründe beklenenden fazla düşüş ve potansiyel birleşme ve satın almalarda fazla ödeme yapılmasıyla ilgili olabilir.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 15-Jan-24)	12.6
Piyasa değeri (TLmn)	32,896
Piyasa değeri (ABD\$mn)	1,095
Hedef Fiyat (TL/Hisse)	19.3
Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	50,455
Yukarı Potansiyel	54%

Finansal Veriler (TL mn)

	2019	2020	2021	2022
Net Satışlar	13,254	10,768	16,822	45,872
% büyüme		-19	56	173
FAVÖK	679	899	1,617	4,061
% büyüme		32	80	151
Net Kar	617	1,390	2,828	6,014
% büyüme		125	103	113

Marjlar (%)

	2019	2020	2021	2022
FAVÖK Marjı	5.1	8.3	9.6	8.9
Net Marj	4.7	12.9	16.8	13.1

Çarpan

	2019	2020	2021	2022
F/K (TL, x)	53.3	23.7	11.6	5.5
FD/FAVÖK (TL, x)	57.5	62.7	34.1	22.1
net borç/FAVÖK(TL,x)	-3.0	-2.7	-3.1	-1.3
Özsermaye Verimi (TL,x)	8.1	14.8	19.7	25.6

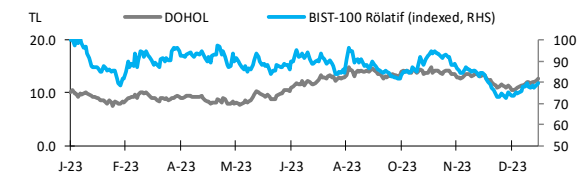
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	DOHOLIS	DOHOL TI
Sektör		Holding
Hisse Sayısı (mn)		2,617
3A Ort. Vol. (mn)		US\$19.5
52-Haftalık	TL7.56 -	TL14.90

Piyasa Verisi

BIST-100	8,044
TL/US	32.9036

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	7%	-13%	22%	27%
BIST-100 Rölatif	7%	-9%	-16%	-17%

Hissedar Dağılımı

Aydın Doğan	8.6%
Yasar Begümhan Doğan Faralyalı	11.6%
Arzuhan Yalçındağ	11.5%
Diğer	32.5%
Halka Açık	35.9%

Tuna Kocaoglu
tkocaoglu@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1081

Cagdas Dogan
cdogan@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1081

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
