

DOHOL / Doğan Holding

Doğan Holding (DOHOL), 2Ç25 döneminde 75.4 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %93 azalış göstererek 75.4 milyon TL oldu. Net kar marjı yıllık bazda 5.0 puan azalış göstererek %0.3 seviyesinde gerçekleşti. Maliyet kontrolü, yatırım faaliyetlerinden gelen gelirden güçlü artış yaşanması, ve özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırım karının artması pozitif etkilerken, finansman gideri ve net parasal pozisyon kaybı net karı baskıladı.

Satış gelirleri yıllık bazda %4.4 artış gösterdi

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %4.4 artış göstererek 21.8 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %8 arttı. Brüt kar yıllık %34.2 artışla 3.6 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 3.6 puan artışla %16.3 seviyesinde gerçekleşti. Doğan Trend Otomotiv hariç bırakıldığında satış gelirlerindeki yıllık artış %8 seviyesindedir. Ciroda Hepiyi sigorta portföy büyüklüğünün neredeyse iki kat artması ve yıllık bazda %10 reel gelir artışı kaydetmesi hissedildi. Galata Wind, elektrik üretiminde %12'lik ve Piyasa Takas Fiyatı'nda %18'lik yıllık artışla gelirlerini destekledi. Binek araç satışları yıllık bazda %67 düşmesine rağmen, stok tasfiye stratejisi sayesinde gelirlerdeki düşüş %7 ile sınırlı kaldı.

FAVÖK 2.1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %6 azalış gösterirken, çeyreklik bazda %11.0 artış gösterdi ve 2.1 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.1 puan azalışla %9.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %9.4 FAVÖK marjı elde edilmişti. Doğan Trend Otomotiv hariç tutulduğunda FAVÖK marjı %12,3 seviyesine çıkarak 2,8 puan arttırdı. Karel, Daiichi ve kurumsal projeler segmentindeki güçlü performansla FAVÖK marjını yıllık bazda 4 puan arttırdı. Sesa Ambalaj ise yüksek katma değerli ürünler ve ihracat pazarlarındaki pay artışıyla marjını 10 puan yükseltti. Ancak, düzenleyici değişikliklerin yarattığı rekabet baskısı nedeniyle Doğan Trend düşük FAVÖK açıklamıştır.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10.1 azalışla 42 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 2.3 puan artışla %15.9 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.3 puan azalışla %9.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %13.0 azalış gösterdi ve 4.0 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin altı aylık net dönem zararı 475.6 milyon TL olarak gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	17.76
Piyasa Değeri (mn TL)	46,477.9
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16,732.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,616,996
Halka Açık Sermaye	942,119
Halka Açıklık Oranı	%36

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	10.4
3 Aylık	17.9
Yılbaşına göre	22.6
Son 1 Yıl	11.3

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	4.4
3 Aylık	4.9
Yılbaşına göre	10.0
Son 1 Yıl	-0.1

Piyasa Çarpanları

F/K	15.4
PD/DD	0.6
FD/NS	0.1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	162,025,481
Net Borç	-29,964,101
Net Döviz Pozisyonu	12,676,727
Net Satışlar	42,018,323
FAVÖK	4,002,390
Net Kar/Zarar	-475,578

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	21,835,332	20,908,469	4.4	20,182,992	8.2	42,018,323	46,719,610	-10.1
Brüt Faaliyet Karı	3,553,153	2,647,152	34.2	3,122,673	13.8	6,675,825	6,353,470	5.1
Faaliyet Giderleri	2,842,288	2,073,015	37.1	2,710,154	4.9	5,552,442	4,693,064	18.3
Finansman Gelir/Gider	-3,237,360	-2,664,541	a.d.	-2,558,998	a.d.	-5,796,358	-5,672,177	a.d.
Esas Faaliyet Karı	710,865	574,137	23.8	412,519	72.3	1,123,383	1,660,406	-32.3
FAVÖK	2,105,386	2,248,815	-6.4	1,897,005	11.0	4,002,390	4,601,665	-13.0
Ana Ortaklık Net Kar	75,413	1,119,703	-93.3	-550,987	a.d.	-475,578	2,510,908	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	16.3	12.7	3.6	15.5	0.8	15.9	13.6	2.3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3.3	2.7	0.5	2.0	1.2	2.7	3.6	-0.9
Favök Marjı (%)	9.6	10.8	-1.1	9.4	0.2	9.5	9.8	-0.3
Net Kar Marjı (%)	0.3	5.4	-5.0	-2.7	3.1	-1.1	5.4	-6.5

DOHOL / Doğan Holding**Net nakit pozisyonu artıyor**

2024 yılının aynı döneminde 21.5 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 25.2 milyar TL net nakdi bu dönemde 30.0 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -6.1 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibariyle şirketin 12.7 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 3.4 milyar TL artarak 29.3 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 6.4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.1 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3.0 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Revize Edilen ve Korunan 2025 yılı Beklentileri

Portföydeki şirketlerin büyük kısmı, 2025 yılı için öngörülen hedeflerle uyumlu performans sergilemiş, bazı şirketler ise operasyonel beklentilerin üzerine çıkmıştır. Ancak, otomotiv sektöründe gerçekleşen düzenlemelerden olumsuz etkilenen Doğan Trend Otomotiv, Holding'in genelindeki olumlu tabloya istisna oluşturmuştur. Bu gelişmenin konsolide hasılat ve FAVÖK üzerindeki etkileri dikkate alınarak yıl sonu beklentiler revize edilmiş, diğer beklentiler ise korunmuştur. Yenilenebilir enerji segmentinde 50 MW üzeri kurulu güç artışı, 900-980 bin MWs elektrik üretimi ve %70-%75 FAVÖK marjı hedefleri korunmaktadır. Madencilikte TL bazında %50'nin üzerinde gelir artışı, %25-%30 FAVÖK marjı ve 40-45 milyon ABD doları yatırım harcaması beklentileri devam etmektedir. Dijital finansal hizmetlerde Hepiyi'de 250-300 milyon ABD doları yönetilen portföy büyüklüğü artışı ve finansal hizmetler toplamında TL bazında %70'in üzerinde gelir artışı öngörüsü korunmuştur. Konsolide bazda ise TÜFE'ye ek 5-8 puan fazla gelir artışı beklentisi TÜFE-benzeri gelir artışı beklentisine, TÜFE'ye ek 6-10 puan fazla FAVÖK artışı beklentisi ise TÜFE-benzeri FAVÖK artışı beklentisine (finansman ve yatırım segmentleri hariç) revize edilmiştir. ABD doları bazında yıllık %5-10 Net Aktif Değer artışı beklentisi korunmuştur.

İş Kollarına Göre Gelişmeler

Yenilenebilir Enerji – Galata Wind - 2Ç25: Kurulu güç 354 MW'a ulaşarak yıl sonu hedefi ilk yarıda yakalanmıştır. Türkiye'de devreye alınan yeni santraller elektrik üretimini %12 artırırken, Avrupa'da 52 MW'lık GES ve 40 MW'lık BESS projeleri "inşaata hazır" aşamaya gelmiştir. Piyasa Takas Fiyatı yıllık %18 artmasına rağmen enflasyonun gerisinde kalmış, gelir %1 düşüşle 605 milyon TL olmuştur. FAVÖK %2 düşüşle 415 milyon TL, marj %69 olmuştur. Net kâr %5 artışla 270 milyon TL'ye yükselmiştir.6A25: Gelir %10 düşüşle 1,19 milyar TL, FAVÖK %14 azalışla 828 milyon TL, marj %69 olmuştur. Net kâr %27 düşüşle 411 milyon TL'ye gerilemiştir.

Madencilik – Gümüştaş Madencilik - 2Ç25 & 6A25: Beklenenden yüksek spot emtia fiyatları ve güçlü ürün karması ile ilk yarıda %39 FAVÖK marjı elde edilmiştir. 13 milyon ABD doları yatırım harcaması yapılmış, üç yıllık 90 milyon dolarlık yatırım planı kapsamında ilerlenmiştir. Rezerv doğrulama süreci Eylül'de tamamlanacaktır. Yıllık karşılaştırma yapılamamaktadır (konsolidasyon 4Ç24'te başlamıştır).

Dijital Finansal Hizmetler – Hepiyi Sigorta - 2Ç25: Yönetilen portföy büyüklüğü yıllık %97 artışla 621 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Kasko pazar payı %4,1'e, trafik sigortası pazar payı %6,2'ye yükselmiştir. Gider/gelir oranı %2,3 ile sektör ortalamasının (%6,2) altında kalmıştır. Gelir %10 artışla 7,03 milyar TL, net kâr %152 artışla 894 milyon TL olmuştur. Proforma bazda FAVÖK 318 milyon TL, marj %28'dir.6A25: Gelir %40 artışla 13,95 milyar TL, net kâr %153 artışla 1,43 milyar TL olmuştur. Proforma FAVÖK 752 milyon TL, marj %39'dur.

Elektronik, Teknoloji & Sanayi – Karel - 2Ç25: Yeniden yapılandırılan telekom sözleşmeleri ve verimlilik çalışmaları marjları iyileştirmiştir. Gelir %4 artışla 3,73 milyar TL, FAVÖK %86 artışla 333 milyon TL'ye yükselmiş, marj %9 olmuştur. Ancak tek seferlik maliyetler nedeniyle net zarar 492 milyon TL olmuştur.6A25: Gelir %12 düşüşle 7,20 milyar TL, FAVÖK %22 azalışla 362 milyon TL, marj %5 olmuştur. Net zarar 864 milyon TL'dir.

Elektronik, Teknoloji & Sanayi – Sesa Ambalaj - 2Ç25: Premium ürün payı %30'a ulaşmış, ihracatın toplam gelirdeki payı %56 olmuştur. Gelir %6 düşüşle 1,07 milyar TL olmasına rağmen FAVÖK %85 artışla 212 milyon TL'ye, marj %20'ye çıkmıştır. Net kâr 54 milyon TL olmuştur.6A25: Gelir %12 düşüşle 2,10 milyar TL, FAVÖK %3 azalışla 298 milyon TL, marj %14'tür. Net kâr 53 milyon TL olmuştur.

Otomotiv & Mobilite – Doğan Trend - 2Ç25: Yüksek vergiler ve regülasyon etkisiyle binek araç satışları zayıf kalmıştır. Gelir %7 düşüşle 4,88 milyar TL, FAVÖK 13 milyon TL'ye gerilemiş, marj %0,3 olmuştur. Net zarar 655 milyon TL'dir.6A25: Gelir %52 düşüşle 8,15 milyar TL, FAVÖK -329 milyon TL, net zarar 1,07 milyar TL'dir.

Değerlendirme

Doğan Holdingin 2. Çeyrek finansal sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket portföy çeşitliliği avantajını barındırırken, otomotiv segmentindeki zayıflığın konsolide büyüme ve karlılık üzerinde baskı yarattığını izliyoruz. İş kolları olarak ayrı ayrı değerlendirdiğimizde ekonomik konjonktürün getirdiği avantaj ve dezavantajlar net bir şekilde yansımış görünüyor. Özellikle Hepiyi Sigorta'nın yüksek büyüme hızı ve marj disiplini öne çıktı diyebiliriz.

DOHOL / Doğan Holding

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	85,320,440	97,636,834	97,094,194	95,900,997	99,063,417	3.3
Hazır Değerler	19,567,045	20,421,580	30,146,503	25,602,493	29,258,243	14.3
Ticari Alacaklar	14,148,533	9,115,569	8,687,028	8,316,826	7,926,022	-4.7
Diğer Alacaklar	595,144	947,216	634,335	1,106,487	471,586	-57.4
Stoklar	13,013,184	13,628,748	8,647,385	13,717,593	7,484,844	-45.4
Diğer Dönen Varlıklar	1,481,938	3,514,067	4,169,301	3,971,063	4,045,985	1.9
Duran Varlıklar	55,852,036	59,727,548	65,861,438	59,560,226	62,962,064	5.7
Ticari Alacaklar	35,597	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7,330,450	9,187,526	8,353,390	9,180,986	8,414,523	-8.3
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,322,436	3,805,531	2,057,717	3,128,976	1,959,047	-37.4
Maddi Duran Varlıklar	18,870,478	19,745,477	26,108,900	21,632,486	23,800,683	10.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,295,669	17,947,304	23,332,276	17,578,912	23,412,244	33.2
Diğer Duran Varlıklar	233,413	129,291	155,169	689,170	192,685	-72.0
TOPLAM AKTİFLER	141,172,477	157,364,383	162,955,632	155,461,222	162,025,481	4.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	41,960,828	48,481,117	56,978,300	52,437,973	58,517,711	11.6
Finansal Borçlar	22,268,952	23,442,090	19,671,988	23,277,493	16,979,700	-27.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,549,922	2,997,388	3,789,282	2,503,631	3,226,443	28.9
Ticari Borçlar	8,282,829	4,916,578	5,235,167	4,251,418	4,901,225	15.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,859,124.23	17,125,061.16	28,281,863.00	22,405,431.13	33,410,343.00	49.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,789,667	15,734,835	19,593,076	15,796,539	18,434,489	16.7
Finansal Borçlar	7,238,802	8,747,004	12,131,310	8,239,853	11,320,659	37.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	25,053.00	8,151.54	151,156.00	1,754.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,550,865.72	6,987,831.54	7,436,713.00	7,548,533.89	6,962,674.00	-7.8
Öz Sermaye	69,500,266	81,576,118	74,000,738	75,752,687	72,928,826	-3.7
TOPLAM PASİFLER	141,172,477	157,364,383	162,955,632	155,461,222	162,025,481	4.2

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	2.0	2.0	1.7	1.8	1.7
Likite Oran	1.7	1.7	1.5	1.5	1.5
Toplam Borç / Toplam Aktif	39.5	40.8	47.0	43.9	47.5
T. Finansal borç / Aktif	23.4	22.4	21.8	21.9	19.5
Toplam Borç / Özsermaye	80.2	78.7	103.5	90.1	105.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	20,908,469	21,835,332	4.4	46,719,610	42,018,323	-10.1
Satışların Maliyeti	11,287,096	11,134,646	-1.4	29,627,791	21,231,833	-28.3
Brüt Kar/Zarar	2,647,152	3,553,153	34.2	6,353,470	6,675,825	5.1
Faaliyet Giderleri	2,073,015	2,842,288	37.1	4,693,064	5,552,442	18.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	574,137	710,865	23.8	1,660,406	1,123,383	-32.3
Esas Faaliyet Karı	3,770,032	2,933,641	-22.2	6,621,098	5,387,721	-18.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2,248,815	2,105,386	-6.4	4,601,665	4,002,390	-13.0
Ana Ortaklık Net Kar	1,119,703	75,413	-93.3	2,510,908	-475,578	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	12.7	16.3	13.6	15.9
Favök Marjı	10.8	9.6	9.8	9.5
Net Kar Marjı	5.4	0.3	5.4	-1.1

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr