

DOHOL / Doğan Holding

Doğan Holding, (DOHOL) 1Ç25 döneminde 519.8 milyon TL zarar açıkladı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 1.31 milyar TL net kâr açıklamıştı. %22'lik ciro gerilemesine karşın birlikte operasyonel gider ve maliyet kontrolleri FAVÖK marjının korunmasını sağlarken, enflasyon muhasebesi kaynaklı baskı net kârı olumsuz etkiledi. Net kar marjı yıllık bazda 8.1 puan azalış göstererek %-2.7 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %21.8 azaldı

1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %21.8 azalış göstererek 19.039 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %7 azaldı. Brüt kar yıllık %15.7 azalışla 2.9 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.1 puan artışla %15.5 seviyesinde gerçekleşti.

Konsolide gelirdeki 5,3 milyar TL'lik yıllık düşüşün en büyük nedeni, zorlu regülatif ortam nedeniyle gelirleri %72 oranında azalan (yaklaşık -8,1 milyar TL) Doğan Trend Otomotiv oldu. İkinci önemli etken ise, ana müşterilerdeki talep daralması ve artan maliyetlerin sınırlı ölçüde satış fiyatlarına yansıtılabilmesi nedenleriyle gelirleri %24 azalan (yaklaşık -1,0 milyar TL) Karel oldu.

FAVÖK 1.8 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %19 azalış gösterirken, çeyrek bazda %47.6 artış gösterdi ve 1.789 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 0.3 puan artışla %9.4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %6.0 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net nakit pozisyonu azalıyor

2024 yılının aynı döneminde 17.9 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 24.6 milyar TL net nakdi bu dönemde 23.8 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -5.0 seviyesi ile borçsuz konum devam ediyor. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 13.9 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 40.7 milyon TL azalarak 25.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1.3 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.3 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 905.3 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	14.97
Piyasa Değeri (mn TL)	39,176.4
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	14,103.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,616,996
Halka Açık Sermaye	942,119
Halka Açıklık Oranı	%36

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-9.6
3 Aylık	10.8
Yılbaşına göre	3.3
Son 1 Yıl	6.9

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-7.7
3 Aylık	18.8
Yılbaşına göre	9.5
Son 1 Yıl	18.1

Piyasa Çarpanları

F/K	13.8
PD/DD	0.6
FD/NS	0.2

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	153,587,507
Net Borç	-23,813,180
Net Döviz Pozisyonu	13,868,775
Net Satışlar	19,039,351
FAVÖK	1,789,514
Net Kar/Zarar	-519,766

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	19,039,351	24,348,589	-21.8	20,376,516	-6.6	92,994,819	83,324,293	11.6
Brüt Faaliyet Karı	2,945,731	3,496,305	-15.7	3,392,866	-13.2	11,509,379	15,023,328	-23.4
Faaliyet Giderleri	2,556,587	2,471,588	3.4	3,238,864	-21.1	10,702,057	8,269,144	29.4
Finansman Gelir/Gider	-2,413,996	-2,837,213	a.d.	-1,532,125	a.d.	-7,366,433	-7,200,531	a.d.
Esas Faaliyet Karı	389,144	1,024,717	-62.0	154,002	152.7	807,322	6,754,183	-88.0
FAVÖK	1,789,514	2,219,529	-19.4	1,212,726	47.6	5,216,943	12,579,612	-58.5
Ana Ortaklık Net Kar	-519,766	1,312,372	a.d.	1,185,597	a.d.	4,751,708	-231,332	a.d.

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	15.5	14.4	1.1	16.7	-1.2	12.4	18.0	-5.7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	2.0	4.2	-2.2	0.8	1.3	0.9	8.1	-7.2
Favök Marjı (%)	9.4	9.1	0.3	6.0	3.4	5.6	15.1	-9.5
Net Kar Marjı (%)	-2.7	5.4	-8.1	5.8	-8.5	5.1	-0.3	5.4

DOHOL / Doğan Holding

Yenilenebilir Enerji (Galata Wind)... 1Ç25'te Galata Wind'in üretim kapasitesi 297 MW olarak sabit kalmış, İtalya ve Almanya'daki yatırımlarla birlikte Mayıs başında 348 MW'a ulaşmıştır. Türkiye'deki proje geliştirme çalışmaları ise devam etmektedir. Rüzgar koşullarındaki sınırlılık nedeniyle üretim %4 azalmış, buna karşın PTF (Piyasa Takas Fiyatı) %18 artmıştır. Ancak sabit maliyetlerin yüksekliği, marjlar üzerinde baskı yaratmıştır. FAVÖK yıllık %22 düşüşle 395 milyon TL olurken, net kâr da 134 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Madencilik (Gümüştaş)... Gümüştaş, cevher üretimini %48 artırarak beklentilerin üzerinde performans sergilemiş ve %55 FAVÖK marjı ile öne çıkmıştır. 90 milyon USD'lik yatırım programının ilk fazı olarak 7 milyon USD harcama yapılmış, bu yatırım hem maden işleme kapasitesini hem de arama sahalarını desteklemektedir. Yaz aylarında tamamlanacak kaynak doğrulama çalışması, geleceğe yönelik büyüme planlarına yön verecektir.

Dijital Finansal Hizmetler (Hepiyi Sigorta)... Hepiyi Sigorta, teknoloji tabanlı fiyatlama stratejileri sayesinde portföy büyüklüğünü 238 milyon USD'den 533 milyon USD'ye çıkarmış; kasko pazar payını ise %1,9'dan %4,3'e yükseltmiştir. Trafik sigortası üretim kapasitesinde regülasyon kaynaklı kısıtlamalar olmasına rağmen, gelirlerini %96, net kârını %155 artırarak 504 milyon TL'ye taşımıştır. Olağanüstü düşük gider/gelir oranı (%2,5) şirketin yüksek kârlılığını desteklemeye devam etmektedir.

Yatırımlar, Portföy Dönüşümü ve Strateji... 2025 yılında Doğan Holding, yüksek büyüme potansiyeli taşıyan sektörlere stratejik yatırımlar yaparak portföyünü dönüştürmeye devam etti. Otomotiv kokpit elektroniği alanında faaliyet gösteren Daiichi'nin %25'lik hissesi 15 milyon USD karşılığında satın alındı. Ayrıca, D Yatırım Bankası'nın sermaye artırımına 20 milyon USD katkı sağlandı.

Holding'in NAD (Net Aktif Değeri), 2,5 milyar USD seviyesinde korunurken, hissedeki iskontolu değerleme (%56) yatırımcılar açısından potansiyeli güçlü kılmaktadır. 2024 kârından brüt 800 milyon TL temettü ve onaylanan 1,5 milyar TL'lik hisse geri alım programı, hissedar değerini artırma stratejisini desteklemektedir.

2025 Yıl sonu beklentiler

Şirket 2025 yılına ilişkin belirlediği ön görüşü paylaştı. Buna göre; "Yönetim, 2025 yılına stratejik iş kollarında operasyonel ivmeyle başladığını ve yılın geri kalanında portföy sadeleşmesi, sermaye verimliliği ve NAV büyümesi odağının süreceğini vurgulamaktadır. Galata Wind, Gümüştaş ve Hepiyi gibi segmentlerin büyümeye katkısının sürmesi, zayıf seyreden iştiraklerin dengeleyici etkisini azaltması beklenmektedir."

Değerlendirme

2025 yılına zorlu bir makroekonomik ortamda giren Doğan Holding, stratejik iş kollarında güçlü kalmayı başardı. Galata Wind ve Gümüştaş gibi yüksek marjlı segmentler kârlılığa önemli katkı sağlarken, Hepiyi Sigorta'daki dikkat çekici büyüme holdingin finansal yapısını destekledi. Karel ve Doğan Trend gibi bazı iştiraklerde geçici baskılar görülse de, sadeleşen portföy yapısı ve sağlam net nakit pozisyonu uzun vadeli değer yaratımı açısından güçlü bir sinyal veriyor. Faaliyet dışı zararlar net kârı aşağı çekmiş olsa da, operasyonel çekirdek sağlıklı ve sürdürülebilir.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	80,485,878	92,104,381	91,592,489	88,594,819	92,609,306	4.5
Hazır Değerler	18,458,306	19,264,420	28,438,294	13,118,650	25,797,575	96.6
Ticari Alacaklar	13,346,827	8,599,048	8,194,789	9,465,816	6,728,012	-28.9
Diğer Alacaklar	561,421	893,543	598,392	897,321	392,248	-56.3
Stoklar	12,275,811	12,856,494	8,157,393	12,445,059	9,981,917	-19.8
Diğer Dönen Varlıklar	1,397,966	3,314,947	3,933,053	2,497,711	4,377,244	75.3
Duran Varlıklar	52,687,260	56,343,171	62,129,493	56,321,232	60,978,201	8.3
Ticari Alacaklar	33,580	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6,915,080	8,666,928	7,880,057	8,707,746	7,882,004	-9.5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,190,839	3,589,896	1,941,120	3,096,625	1,799,511	-41.9
Maddi Duran Varlıklar	17,801,209	18,626,627	24,629,476	19,836,747	23,659,322	19.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,258,971	16,930,346	22,010,186	16,806,334	22,706,183	35.1
Diğer Duran Varlıklar	220,187	121,965	146,377	549,551	160,380	-70.8
TOPLAM AKTİFLER	133,173,137	148,447,552	153,721,982	144,916,051	153,587,507	6.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	39,583,176	45,734,003	53,749,704	45,733,952	54,912,342	20.1
Finansal Borçlar	21,007,114	22,113,777	18,557,302	22,235,602	19,163,069	-13.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,348,770	2,827,545	3,574,568	2,587,921	2,344,508	-9.4
Ticari Borçlar	7,813,494	4,637,987	5,069,680	3,684,642	5,841,893	58.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,413,798.03	16,154,693.70	26,548,154.00	17,225,787.32	27,562,872.00	60.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,008,295	14,843,243	18,482,864	13,661,656	18,229,025	33.4
Finansal Borçlar	6,828,625	8,251,367	11,443,906	7,116,507	10,927,441	53.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	23,634.00	8,335.95	167,905.00	1,914.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,179,670.14	6,591,875.91	7,015,324.00	6,536,813.32	7,133,679.00	9.1
Öz Sermaye	65,562,132	76,953,723	69,807,591	74,827,246	68,881,579	-7.9
TOPLAM PASİFLER	133,173,137	148,447,552	153,721,982	144,916,051	153,587,507	6.0

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	2.0	2.0	1.7	1.9	1.7
Likide Oran	1.7	1.7	1.5	1.6	1.4
Toplam Borç / Toplam Aktif	39.5	40.8	47.0	41.0	47.6
T. Finansal borç / Aktif	23.4	22.4	21.8	22.0	21.1
Toplam Borç / Özsermaye	80.2	78.7	103.5	79.4	106.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	24,348,589	19,039,351	-21.8	83,324,293	92,994,819	11.6
Satışların Maliyeti	17,301,445	9,525,044	-44.9	54,584,002	58,975,193	8.0
Brüt Kar/Zarar	3,496,305	2,945,731	-15.7	15,023,328	11,509,379	-23.4
Faaliyet Giderleri	2,471,588	2,556,587	3.4	8,269,144	10,702,057	29.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,024,717	389,144	-62.0	6,754,183	807,322	-88.0
Esas Faaliyet Karı	2,689,514	2,315,024	-13.9	17,017,717	7,613,579	-55.3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2,219,529	1,789,514	-19.4	12,579,612	5,216,943	-58.5
Ana Ortaklık Net Kar	1,312,372	-519,766	a.d.	-231,332	4,751,708	a.d.

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	14.4	15.5	18.0	12.4
Favök Marjı	9.1	9.4	15.1	5.6
Net Kar Marjı	5.4	-2.7	-0.3	5.1

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 Yayımlanan 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