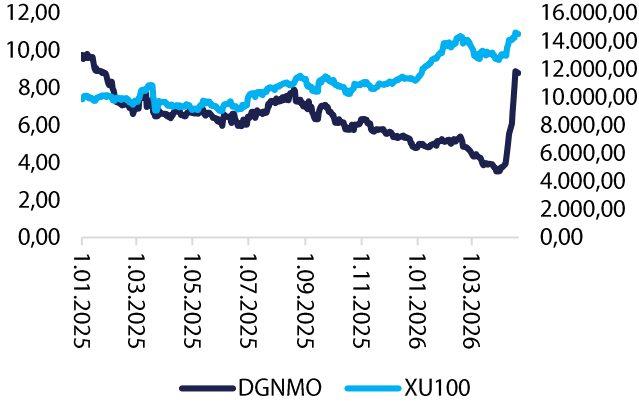


Son Fiyat	8,78
Piyasa Değeri (mln TL)	3.073
Piyasa Değeri (mln \$)	69
PD/DD	2,20
Hisse Sayısı (mln lot)	350
FDPO (%)	50,04
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	26



ORTAKLIK YAPISI	%
Doğanlar Yatırım Holding	49,91
Aydın Veli Serin	9,89
Diğer	40,2

DGNMO	GÜNLÜK	AYLIK	12 AYLIK
Getiri (TL)	-1,01	123,41	34,46
Getiri (\$)	-1,06	120,52	14,49
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,31	112,39	-21,01

Doğanlar Mobilya - Nötr

Düşük bazdan yararlanma beklentisi

2025 yılı, küresel ve yerel ekonomik koşulların zorlayıcı etkisiyle zayıf bir performans yılı olmuştur. Şirket yılı 12,8 milyar TL ciro, negatif FAVÖK ve 2,8 milyar TL net zarar ile tamamlamıştır. Bu sonucun temel nedenleri arasında yüksek finansman giderleri, talep daralması ve pazar payını korumak amacıyla yapılan agresif kampanyalar yer almaktadır. Operasyonlar 5 depo ve 2 büyük fabrika üzerinden yürütülürken, Senegal'de kurulan 10 bin metrekarelik tesis Afrika pazarı için üretim ve lojistik üssü olarak konumlandırılmıştır.

2026 yılına yönelik beklentiler daha iyimser bir çerçevede ele alınmaktadır. Yönetim, biriken talebin özellikle faizlerde beklenen gevşeme ile birlikte konut satışları üzerinden mobilya sektörüne olumlu yansıtacağını öngörmektedir. Bu dönemde şirket, yalnızca finansal performansa değil, "sonucu üreten sistemin yeniden tasarlanmasına" odaklanmıştır. Organizasyon yapısı sadeleştirilmiş, karar alma süreçleri hızlandırılmış ve operasyonel verimlilik artırılmıştır. 2026'nın ilk döneminde FAVÖK'ün negatiften pozitifte dönmesi, bu dönüşümün ilk somut göstergesi olarak değerlendirilmiştir.

Şirketin stratejik öncelikleri dört ana başlıkta toplanmaktadır. Ticari etkinlik tarafında verimsiz 54 satış noktası kapatılarak metrekare verimliliği artırılmıştır. E-ticaret alanında ise düşük paya sahip bu kanalın büyütülmesi için özel ürün ve dijital satış stratejileri geliştirilmiştir. Müşteri deneyimi tarafında şikayetlerde %50'ye varan düşüş sağlanmış, teslimat süreleri 50 günden 30-32 güne indirilmiştir. Dijital dönüşüm kapsamında SAP HANA geçişi, veri analitiği ve yapay zeka uygulamaları ile tüm tedarik zincirinin optimize edilmesi hedeflenmektedir.

Finansal yapı tarafında borçların büyük bölümünün kısa vadeli olduğu, ancak bunun kademeli olarak orta ve uzun vadeye yayılmaya başladığı belirtilmiştir. Borçların yaklaşık %60-65'i yabancı para, %30-35'i TL cinsindedir. Ortalama fonlama maliyetlerinin kademeli olarak aşağı yönlü seyretmesi beklenirken, 2026'da finansman koşullarının daha destekleyici hale gelmesi hedeflenmektedir. Stok yönetimi daha etkin hale getirilmiş, üretim kapasitesi siparişlere yakın seviyede çalışacak şekilde optimize edilmiştir.

Operasyonel tarafta müşteri şikayetleri ve teslimat sürelerinde belirgin iyileşme sağlanmıştır. Son altı ayda teslimat süreleri yaklaşık 50 günden 30-32 güne düşerken, şikayet oranlarında %50'ye yakın azalma gerçekleşmiştir. Kalite odağı şirketin temel önceliği haline getirilmiş ve tüm süreçlerde sürekli takip mekanizması oluşturulmuştur.

Stok yönetimi ve maliyet kontrolü açısından şirketin acil bir likidite ihtiyacı bulunmadığı ifade edilmiştir. Stok seviyeleri optimuma yakın tutulmakta, özellikle hammadde tarafında daha esnek ve sistemsel bir yönetim modeli uygulanmaktadır. Ayrıca maliyetlerin kontrolü için ürün bazlı fiyat geçişlerini izleyen yeni bir takip sistemi devreye alınmıştır.

Genel değerlendirmede yönetim, 2025 yılındaki zayıf performansın temel nedenini yüksek finansman maliyetleri ve zayıf talep olarak görürken, 2026'yı yapısal dönüşümün sonuçlarının alınacağı bir yıl olarak tanımlamaktadır. Operasyonel sadeleşme, dijitalleşme ve verimlilik artışı ile birlikte şirketin karlılığının sürdürülebilir hale getirilmesi hedeflenmektedir. Toplantıyı bu doğrultuda nötr değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul