

Son dönemde BIST’de yaşanan dalgalı seyre kıyasla Doğan Holding hisselerinin görece güçlü bir performans sergilemesinde iki temel unsurun öne çıktığını düşünüyoruz. İlki, Holding’in faaliyet portföyünün büyük ölçüde konjonktürel oynaklıklardan bağımsız, dengeli ve çeşitlendirilmiş bir yapıya sahip olması. İkincisi ise, net nakit pozisyonunun önemli bir bölümünün döviz bazlı varlıklardan oluşması sayesinde finansal esnekliğin korunması. **2024 yıl sonu itibarıyla 671 milyon USD olan net nakit pozisyonunun, 1Ç25 dönemi sonunda yaklaşık 660 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Doğan Holding’in 1Ç25 döneminde 23,3 milyar TL ciro, 1,41 milyar TL FAVÖK ve 1,07 milyar TL net kâr açıklamasını öngörüyoruz. Şirket 1Ç25 finansallarını 8 Mayıs’ta açıklamayı planlıyor. Holding’i orta vadede beğenmeye devam ediyoruz. Hedef fiyatımız 25,00 TL, çünkü kapanışa göre %57 getiri potansiyeline işaret ediyor.**

Segment Bazlı Beklentilerimiz

Galata Wind (GWIND): Hatırlayacak olursak 2024 yıl sonu itibarıyla elektrik tarafında GWIND’in kurulu gücü 297 MW seviyesinde bulunuyordu. 1Ç25 döneminde de ek kapasite devreye alınmadığı için kurulu gücün aynı kalmasını beklerken bu çeyrekte gelirlerin geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine kıyasla (2024/03:608,6 mn TL) yatay seyretmesini beklemekteyiz.

Madencilik: Hatırlayacak olursak Doğan Holding Ağustos 2024 döneminde Gümüştaş ve Doku Madencilik şirketlerini devralmıştı. Bakır fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketin desteklediği piyasa ortamında Holding’in madencilik segmentinde FAVÖK marjlarının güçlü seyretmesini beklerken yoğun CAPEX harcamalarının devam etmesini bekliyoruz. Güçlü operasyonel görünüm neticesinde bu çeyrekte madencilik segmentinin net kâr açıklamasını bekliyoruz.

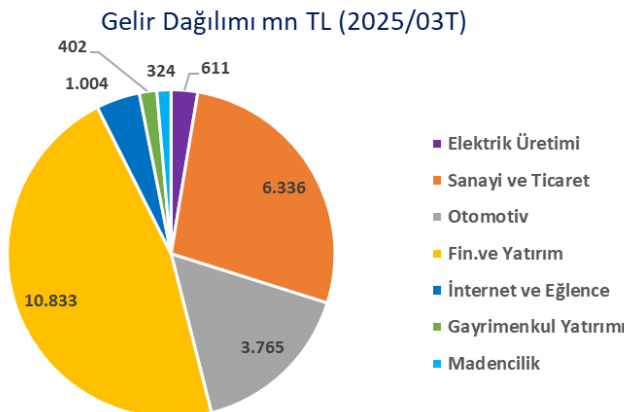
Dijital Finansal Hizmetler: 1Ç25’de finansal hizmetler segmentinde en önemli gelişme Doğan Yatırım Bankası’nın gerçekleştirdiği sermaye artırımları olmuştur. Bu gelişmenin segmentin uzun vadeli büyümesi açısından stratejik öneme sahip olduğunu düşünürken komisyon gelirleri tarafında büyümenin devam etmesini öngörmekteyiz. Hepiyi Sigorta tarafında ise yönetilen portföy büyüklüğü (2024’te 484mn USD) varsayımımız 1Ç25 itibarıyla 530mn USD seviyesindeyken genel olarak değerlendirdiğimizde dijital finansal hizmetler segmentinin Holding’e net kâr ve gelir katkısı sağlamasını beklemekteyiz.

Karel Elektronik (KAREL): 1Ç25 döneminde TCELL ile sözleşmelerin yenilenmesi, fiyat güncellemeleri ve ARCLK tarafındaki toparlanma sayesinde operasyonel görünümün güçlenmesini bekliyoruz. Ancak kârlılık tarafında Karel’in ilk çeyrekte finansman giderleri nedeniyle sınırlı da olsa zarar açıklamasını öngörüyoruz.

Doğan Trend Otomotiv: Çin menşeli ithal araçlara getirilen vergi artışı, MG markalı araç satışlarını ciddi ölçüde sınırlandırmıştır. ODMD verilerine göre satış adedi 1Ç24’teki 5.949 adetten 1Ç25’te 591 adede gerilemiştir (y/y -%90). Bu gelişme doğrultusunda Holding, MG’nin ürün gamını 4-5 modelden tek modele düşürmüş ve ithalatı minimize etmiştir. Öte yandan, Suzuki ve motosiklet segmentlerinde güçlü seyir devam etmiş motosiklet tarafında seri üretime geçilmiştir.

Sesa Ambalaj: 1Ç24’te %25ler seviyesinde bulunan premium segmentteki ürünlerin toplam ciro payının 1Ç25 döneminde artacağı beklentisi doğrultusunda şirketin bu çeyrekte operasyonel karını artırmasını bekliyoruz.

Ditaş (DITAS): 1Ç25’te ürün karmasını iyileştirerek kârlı ürünlere odaklanan Ditaş, süspansiyon ve rot-balans ürün grubunda satış artışı yakalamıştır. İhracat tarafında İngiltere, ABD ve Avrupa satışları güçlü gerçekleşen şirketin FAVÖK tarafında pozitif sonuç açıklamasını bekliyoruz.



	2024/03	2025/03T	Y-o-Y
Ciro, mn TL	17.942	23.325	30%
FAVÖK, mn TL	86	1.411	1540%
FAVÖK Marjı	0,5%	6,0%	5,6 bps
Net Kâr, mn TL	1.192	1.073	-10%
Net Kâr Marjı	7%	5%	-2 bps
Solo Net Nakit, mn \$	696	660	-5%

Kaynak: Şirket sunumu, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Roni ÇILBIYIK

roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.