



## Doğanlar Mobilya – Sınırlı Olumlu

İkinci çeyrekte şirket, ilk çeyreğe göre daha pozitif bir performans sergilemekte ve bütçe beklentilerine paralel ilerlemektedir. Geçtiğimiz yılki belediye seçimlerinin neden olduğu olağanüstü dönem bu yıl yaşanmamış, ancak TMS 29 etkisi ve %30'luk asgari ücret artışı nominal büyümeyi etkilemiştir. Şirket, yılın geri kalanında ara dönem asgari ücret artışı beklemiyor ve kurdaki büyük dalgalanmaların olmaması kaydıyla her çeyrekte iyileşen bir trend öngörüyor. Finansman giderlerinde POS giderleri önemli yer tutmakta olup, satışların büyük çoğunluğu 6-9 taksit aralığında kredi kartıyla gerçekleşmektedir. Bu durum, referans faiz oranlarındaki artışlarla (%12-18) birlikte finansman giderlerini yükseltmektedir. Şirketin projeksiyonuna baktığımızda pazar payını %4,3'ten 5 yıl içerisinde %8-9'a çıkarmayı hedeflemektedir. Şirketin toplam satışlar içerisinde ihracat payı hedefi ise 2025 yılında %8 olup 5 yıllık planda %25'lere çıkartmayı hedeflemektedir.

Şirket, satış ve pazar payı odaklı agresif olmayan, sürdürülebilir bir büyüme stratejisi izlemektedir. Bir diğer önemli unsur ise sektörel baktığımızda 2019-2024 arasında Türkiye Mobilya Pazarının %2.91 bileşik büyüme gösterirken Doğan Mobilya'nın sektörün çok üzerinde %23.7 büyümesi dikkat çekicidir. Karlılığı düşük mağazalara yönelik aksiyonlar alınmakta, bankalarla hem kamu hem de özel sektörde güçlü ilişkiler sürdürülerek kredi erişiminde sorun yaşanmamaktadır. En düşük POS hacimleri 1 milyar TL'nin üzerindedir ve ihracat reeskontu gibi daha uygun finansman kaynakları kullanılabilir. Net borç/FAVÖK oranı hedefi TMS 29 hariç 1,3-1,5x seviyelerindedir ve FAVÖK üretimi arttıkça bu oranın daha hızlı düşeceği öngörülmektedir.

**Sektörde hammaddelerde (sunta, sünger, kumaş, insan) doğrudan borçlandırma sistemi ve teminat mektubu olmadan mal verilmemesi ve konkordatoların artması gibi zorluklar bulunmaktadır. Bu durumun pozitif etkisini görece küçük şirketlerin konkordato ilan eden şirketlerden en Pazar payı kazanımı potansiyeliyle görebileceğini düşünmekteyiz.** Şirket, Türkiye ve Ortadoğu pazarına odaklanarak pazar payı ve üretimleri yakından takip etmektedir. Tüketici davranışlarında yeni jenerasyonla birlikte ürünleri uzun süre kullanma eğiliminin azaldığı ve daha düşük metrekairelerde yaşam alanlarının artmasıyla mobilya alım alışkanlıklarının değiştiği gözlemlenmektedir.

Şirketin Doğtaş-Kelebek-Lova olmak üzere markalarına baktığımızda Lova(yatak) grubunda yıllık %63'lük güçlü büyümenin önemli bir katalizör olacağını düşünmekteyiz. Şirketin satışlarının %89'u franchise tarafından geldiğini önümüzdeki dönemde ise perakende payının %10'un aşığına gelmesini beklemektedirler.

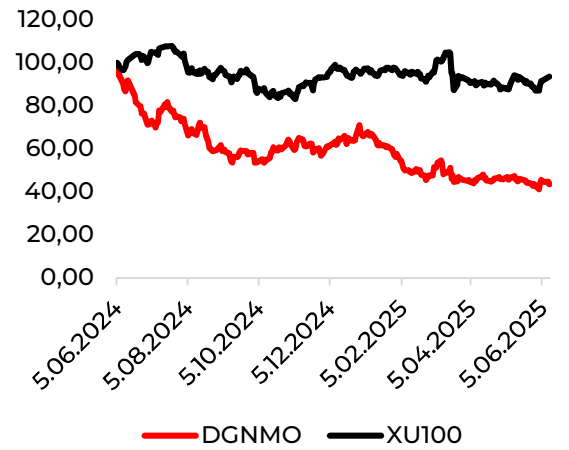
Şirket, sürdürülebilirlik ve maliyet tasarrufu amacıyla önemli adımlar atmıştır. Fabrikaların çatısına kurulan 9,6 MW'lık GES ile elektrik ihtiyacının %90'ını karşılamayı hedeflemektedir. Bu GES projesi brüt kara %0,5-%0,6 marj sağlamaktadır.

**Sonuç olarak, sektör süreçlerden olumsuz etkilense dahi mobilya talebinin Haziran ayı gibi hareketlenmesini beklediğimiz için iyileşmenin kademeli geleceğinden görüşmeyi sınırlı olumlu değerlendirmekteyiz. Doğanlar Mobilya için önümüzdeki süreci yatırımların tamamlanıp gider optimizasyonu evresine geçilip verimlilik artışı sürecinin izleneceği bir döneme doğru evrildiğini söyleyebiliriz.**

## 12 Haziran 2025

|                                           |       |
|-------------------------------------------|-------|
| Hisse Kodu                                | DGNMO |
| Piyasa Değeri (mlr TL)                    | 2,15  |
| Piyasa Değeri (mln \$)                    | 54,67 |
| F/K                                       | A.D.  |
| PD/DD                                     | 0,67  |
| FD/FAVÖK                                  | 6,95  |
| Hisse Sayısı (mln lot)                    | 350   |
| FDPO (%)                                  | 50,08 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık) | 27,53 |

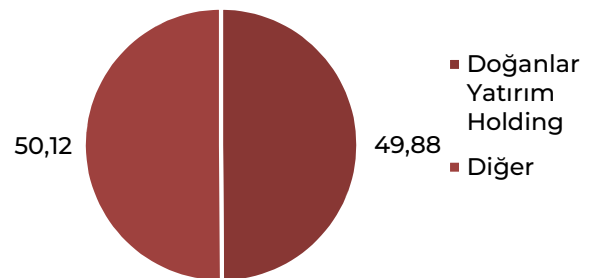
## 100 Liranın Yıllık Seyri



## FİYAT

| PERFORMANSI   | 1 AY  | 3 AY   | 12 AY  |
|---------------|-------|--------|--------|
| BİST100'E     |       |        |        |
| GÖRE          | -6,07 | -18,27 | -50,27 |
| Nominal (TL)  | -6,10 | -18,16 | -50,31 |
| Nominal (USD) | -5,08 | -12,53 | -38,55 |

## Ortaklık Yapısı (%)





#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

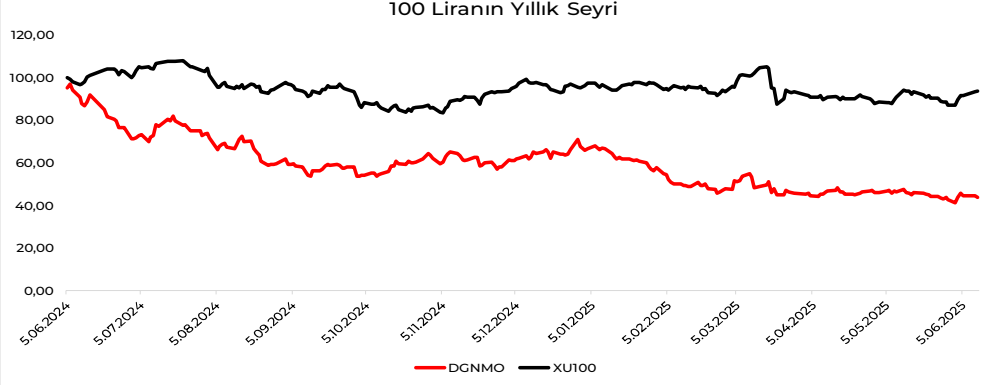
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



## FİNANSALLAR

## Doğanlar Mobilya Şirket Kartı

| Künye                       |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| Hisse Adı                   | Doğanlar Mobilya  |
| Sektör                      | İnşaat ve Mobilya |
| Halka Açıklık Oranı         | 57,0%             |
| Kuruluş Tarihi              | 20.08.1935        |
| Yaşı                        | 90                |
| Personel Sayısı             | 2.547             |
| Fiyat & Getiri              |                   |
| Kapanış                     | 6,31              |
| Günlük Getiri               | -2,17             |
| Haftalık Getiri             | -3,96             |
| Aylık Getiri                | -6,10             |
| Göreceli Getiri             | -2,44             |
| Yıllık En Düşük - En Yüksek | 006-013           |
| Yıllık Ortalama Fiyat       | 8,47              |



| Özet Bilanço                  |         |         |            | Özet Gelir Tablosu   |         |          |          |            |
|-------------------------------|---------|---------|------------|----------------------|---------|----------|----------|------------|
| Kalemler                      | 2025/03 | 2024/03 | Değişim(%) | Kalemler             | 2025/03 | 2024/03  | 2024/12  | Değişim(%) |
| Dönen Varlıklar               | 4.211   | 3.927   | 7,24       | Net Satışlar         | 2.386   | 2.959    | 11.837   | -19,38     |
| Nakit ve Benzerleri           | 112     | 240     | -53,46     | Yurt İçi Satış       | 3.247   | 3.812    | 15.092   | -14,82     |
| Stoklar                       | 2.451   | 1.981   | 23,72      | Yurt Dışı Satış      | 186     | 193      | 701      | -3,80      |
| Ticari Alacaklar              | 1.056   | 913     | 15,67      | Diğer Satışlar       | 3       | 20       | 66       | -84,83     |
| Duran Varlıklar               | 7.283   | 4.364   | 66,90      | Satışların Maliyeti  | 1.632   | 1.979    | 8.227    | -17,50     |
| Maddi Duran Varlıklar         | 5.815   | 3.106   | 87,20      | İskontolar           | 975,32  | 1.018,54 | 3.800,58 | -4,24      |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 459     | 263     | 74,58      | İndirimler           | 74,47   | 46,51    | 221,53   | 60,12      |
| Aktifler                      | 11.494  | 8.290   | 38,64      | Brüt Kâr             | 753     | 981      | 3.610    | -23,18     |
| Kısa Vadeli Borçlar           | 7.065   | 4.849   | 45,72      | Faaliyet Giderleri   | 915     | 1.196    | 3.895    | -23,51     |
| Uzun Vadeli Borçlar           | 1.199   | 930     | 28,92      | Esas Faaliyet Kârı   | -161    | -215     | -286     | 25,00      |
| Toplam Borç                   | 8.265   | 5.779   | 43,02      | Amortisman           | 215     | 300      | 1.153    | -28,22     |
| Net Borç                      | 4.275   | 2.148   | 99,04      | FAVÖK                | 54      | 85       | 0        | -36,39     |
| Sermaye                       | 350     | 350     | 0,00       | Vergi Öncesi Kâr     | -139    | 80       | -825     | -273,86    |
| Özkaynaklar                   | 3.229   | 2.512   | 28,58      | Ana Ortaklık Net Kâr | -296    | 0        | -454     | #####      |
|                               |         |         |            |                      |         |          |          | 34,66      |

| Oran Analizi                        |         |         |              |
|-------------------------------------|---------|---------|--------------|
| Oranlar                             | 2025/03 | 2024/03 | Değişim(Bps) |
| <strong>Likidite</strong>           |         |         |              |
| Cari Oran                           | 0,60    | 0,81    | -0,21        |
| Likit Oran                          | 0,24    | 0,39    | -0,16        |
| <strong>Değerleme</strong>          |         |         |              |
| F/K                                 | 0,00    | 5,54    | -5,54        |
| PD/DD                               | 0,68    | 1,53    | -0,85        |
| FD/FAVÖK                            | 7,75    | 4,23    | 3,52         |
| <strong>Karlılık</strong>           |         |         |              |
| Özsermaye Karlılığı                 | -10,32  | -0,02   | -10,31       |
| Aktif Karlılık                      | -3,00   | 0,00    | -2,99        |
| Brüt Kâr Marjı                      | 31,58   | 33,14   | -1,56        |
| Net Kâr Marjı                       | -12,42  | -0,01   | -12,41       |
| Favök Marjı                         | 2,27    | 2,87    | -0,61        |
| <strong>Büyüme</strong>             |         |         |              |
| Net Kâr Büyüme                      | 0,00    | 0,00    | 0,00         |
| Favök Büyüme                        | -36,39  | -54,57  | 18,18        |
| Özsermaye Büyüme                    | 28,58   | 349,25  | -320,67      |
| Aktif Büyüme                        | 38,64   | 130,24  | -91,60       |
| <strong>Faaliyet Etkinliği</strong> |         |         |              |
| Stok Devir Hızı                     | 3,45    | 5,32    | -1,87        |
| Alacak Devir Hızı                   | 12,84   | 16,26   | -3,42        |
| Ticari Borç Devir Hızı              | 3,60    | 6,30    | -2,70        |

