

## DOHOL

### DOHOL

- **Doğan Holding, Net Aktif Değeri hafif artışla 2,6 milyar dolar olarak gerçekleşti.**
- Hasılat çeyreklik %28 düşüşle 12,91 milyar TL olarak gerçekleşirken yıllık %12 artışla 84,49 milyar TL olarak sonuçlandı. Hasılatın yıl boyunca baskılanmasının ana nedeni finans sektörü haricindeki gelirlerin düşmesinden kaynaklanıyor.
- Otomotiv, elektronik ve teknoloji sektörlerindeki regülatif ve makroekonomik zorluklardan Doğan Holding finansalları olumsuz etkilenmiştir.
- Çin'den ithal edilen otomobillere uygulanan ek vergiler ve AB GSR standartları otomotiv işini etkilerken, Dolar/TL paritesi ile TÜFE arasındaki uyumsuzluk ise elektronik ve teknoloji operasyonları üzerinde baskı yaratmıştır.
- Buradaki riski minimize edebilmek amacıyla kontrol edilebilen portföyler odak haline getirilmiştir. Orta vadeli hedefler doğrultusunda 1 milyar dolar değerinde iş kolları oluşturma stratejisine paralel olarak dijital sigorta şirketi Hepiyi Sigorta'nın büyümesi hızlandırılmış ve 2024 yılında yönetilen portföy büyüklüğü iki katına çıkarılmıştır. Ayrıca, sektörde en düşük gider/gelir oranına sahip olunması, Hepiyi'nin operasyonel verimliliğinin yüksek olduğunu göstermektedir.
- 2024 yılında Doğan Holding, stratejik portföy değişimi kararı almış olup Doğan Burda (DOBUR) ve DMC paylarını satarak stratejik varlıklara geçiş yapma kararı almıştır.
- 2024 yılında bu satılan şirketlerin yerine Gümüştaş Madencilik ve Doku Madencilik hisse senetlerinin %75'ini satın alarak özellikle son dönemde büyüyen batarya endüstrisinin hammaddeyi olan bakır, kurşun ve pirit üretimi alanından önemli derecede gelir etmeyi planlıyor.
- Yenilenebilir enerji sektöründe Galata Wind, üretim kapasitesini artırarak üretimde yıllık %11 artış gerçekleştirmiştir. Ancak, AUF mekanizmasının kaldırılması ve yurtiçi yüksek TÜFE nedeniyle net gelirlerinde düşüş yaşanmıştır.
- Madencilik sektöründe Gümüştaş Madencilik, 4.çeyrek itibarıyla konsolide edilmeye başladı. Yüksek kar marjı ve uluslararası pazara erişimi nedeniyle güçlü bir konuma sahiptir.
- Otomotiv ve mobilite sektöründe, Doğal Trend Çin'den ithal edilen araçlar üzerindeki ek vergilere rağmen binek otomobil satışlarını artırmıştır. Ancak, ek vergiler ve AB GSR standartları FAVÖK marjı üzerinde olumsuz bir baskı oluşturmuştur.
- Elektrik ve teknoloji sektöründe Karel üretim tesislerinde meydana gelen yangın ve azalan sipariş hacmi gibi zorluklarla karşılaşmıştır.
- Ambalaj tarafında Sesa Ambalaj ihracat payını artırmış ancak TL enflasyonu operasyonel karlılığı olumsuz etkilemiştir.
- Ditaş Doğan otomotiv sektöründeki talebin azalmasından olumsuz etkilenmiştir.
- FAVÖK'te 3.çeyrekte zararın ardından tekrardan karlılığa dönüş gerçekleşti. 4.çeyrek FAVÖK karı 1,1 milyar TL oldu. Yıllık FAVÖK %59 düşüşle 4,74 milyar TL olarak sonuçlandı. Üstte belirttiğimiz gelişmeler açık şekilde FAVÖK'ü yıllık bazda baskıladı. FAVÖK marjı çeyreklik 10 baz puan artış yıllık 949 baz puan düşüşle %5,61 olarak gerçekleşmiştir.
- Net kar çeyreklik %1 düşüşle 1,08 milyar TL olurken yıllıkta net zarardan net kara dönüş yapıldı. 2023 yılında 210,18 milyon TL net zarar elde edilirken bu yıl TMS 29 sonucu net parasal kazancında elde edilmesiyle birlikte 4,32 milyar TL net kar elde edildi.
- Özsermaye karlılığı (RoE), çeyreklik 223 yıllık 680 baz puan artışla %6,48 olarak gerçekleşti.
- Doğan Holding, net nakit ve net borçsuz kalmayı sürdürüyor. Net borç %12 azalışla -22,38 milyar TL olarak sonuçlanmıştır. Net borç/FAVÖK 297 baz puan azalarak -4,72 olarak gerçekleşti.
- **Doğan Holding, 2025 yılında Yenilenebilir Enerjide 50+ MW kurulu güç artışı, 900-980 bin elektrik üretimi, %70-75 FAVÖK marjı; Madencilikte TL bazında %50'den fazla gelir artışı, %25-30 FAVÖK marjı, dolar bazında 40-45 milyon dolar yatırım harcaması; Dijital Finansal Hizmetlerde Hepiyi Sigorta'da 250-300 milyon dolar portföy büyüklüğü artışı, toplam grupta %70'den fazla TL bazlı gelir artışı bekliyor. Konsolide tarafta TÜFE+%5-8 gelir, TÜFE+%6-10 TL FAVÖK büyümesi ve %5-10 dolar bazlı NAD artışı tahmin ediliyor.**

Sonuç olarak, bu gelişmeler ışığında bilançoyu nötr değerlendiriyoruz. Yeni portföy yapısının 2025 yılında takip edilmesi gerektiğini belirtmek isteriz.

2024/bin TL	Madencilik	Elektrik Üretimi	Sanayi ve Ticaret	Otomotiv Ticaret ve Pazarlama	Finansman ve Yatırım	İnternet ve Eğlence	Gayrimenkul ve Yatırım	Eliminasyon	Toplam
Hasılat	863.532	2.364.399	22.091.760	26.329.531	28.996.301	3.209.938	1.284.692	-647.620	84.492.533
STMM	-670.025	-1.125.736	-20.874.881	-24.098.154	-24.832.648	-1.680.711	-1.016.552	263.279	-74.035.428
<b>Brüt Kar</b>	<b>193.507</b>	<b>1.238.663</b>	<b>1.216.879</b>	<b>2.231.377</b>	<b>4.163.653</b>	<b>1.529.227</b>	<b>268.140</b>	<b>-384.341</b>	<b>10.457.105</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>22,41%</b>	<b>52,39%</b>	<b>5,51%</b>	<b>8,47%</b>	<b>14,36%</b>	<b>47,64%</b>	<b>20,87%</b>		<b>12,38%</b>

2023/bin TL	Madencilik	Elektrik Üretimi	Sanayi ve Ticaret	Otomotiv Ticaret ve Pazarlama	Finansman ve Yatırım	İnternet ve Eğlence	Gayrimenkul ve Yatırım	Eliminasyon	Toplam
Hasılat		2.684.049	25.212.777	28.861.489	15.570.082	2.981.848	1.172.345	-776.431	75.706.159
STMM		-1.090.426	-21.839.274	-24.172.056	-13.005.050	-1.560.696	-881.783	492.908	-62.056.377
<b>Brüt Kar</b>		<b>1.593.623</b>	<b>3.373.503</b>	<b>4.689.433</b>	<b>2.565.032</b>	<b>1.421.152</b>	<b>290.562</b>	<b>-283.523</b>	<b>13.649.782</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>		<b>59,37%</b>	<b>13,38%</b>	<b>16,25%</b>	<b>16,47%</b>	<b>47,66%</b>	<b>24,78%</b>		<b>18,03%</b>

DOHOL	Yıllık		Çeyreklik	
	2024/12	2023/12	2024/12	2023/12
Satışlar	60,295,692,000	60,805,935,000	12,913,750,000	18,778,256,000
satış büyümesi	-0.84%		-31.2%	
Brüt Kar	10,457,105,000	13,649,782,000	3,082,665,000	3,512,408,000
%brüt	17.34%	22%	23.9%	18.7%
Net Kar	3,455,735,000	-615,131,000	424,775,000	-745,489,000
%net kar	5.73%	-1.01%	3.3%	-4.0%
EBIT%	0.87	8.11	20.3%	29.1%
EBITDA%	5.61	15.10	29%	43%
NET KAR%	5.11	-0.28	5%	-4%
Genel Yön.Gid.%	7.03%	5.1%	13.0%	5.9%
Paz.Sat.Dağ.Gid.%	8.77%	6.7%	13.0%	6.0%
Arge%	0.23	0.46	-0.1%	0.9%
Net Borç	-22,374,989,000	-18,898,202,000	-3,997,780,000	
	18.4%		Çeyreklik Nakit Değişimi	
Nakit	25,838,251,000	17,503,122,000	4,305,154,000	8,466,408,000
			-4,161,254,000	
netborç/öz kaynak	0.35	0.27		
	2024/12	beklenti 2024/12		
Satış	12,913,750,000			
FAVÖK	1,101,849,745			
NET KAR	424,775,000			

Finans Harici	2023	2024	
Yurtiçi Satışlar	59.865.251	58.554.024	-2,19%
Yurtdışı Satışlar	5.099.496	5.639.372	10,59%
İade ve İskontolar	-4.158.812	-3.897.704	-6,28%
<b>Hasılat</b>	<b>60.805.935</b>	<b>60.295.692</b>	<b>-0,84%</b>
STMM	-49.593.522	-53.583.237	8,04%
<b>Brüt Kar</b>	<b>11.212.413</b>	<b>6.712.455</b>	<b>-40,13%</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>18,44%</b>	<b>11,13%</b>	<b>-7,31%</b>

Finans Sektörü	2023	2024	
Faiz Gelirleri	1.672.501	3.668.420	119,34%
Sigortacılık Gelirleri	11.067.151	19.564.057	76,78%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.083.775	586.285	-45,90%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.076.797	378.079	-64,89%
<b>Hasılat</b>	<b>14.900.224</b>	<b>24.196.841</b>	<b>62,39%</b>
STMM	-12.462.855	-20.452.191	64,11%
<b>Brüt Kar</b>	<b>2.437.369</b>	<b>3.744.650</b>	<b>53,63%</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>16,36%</b>	<b>15,48%</b>	<b>-0,88%</b>

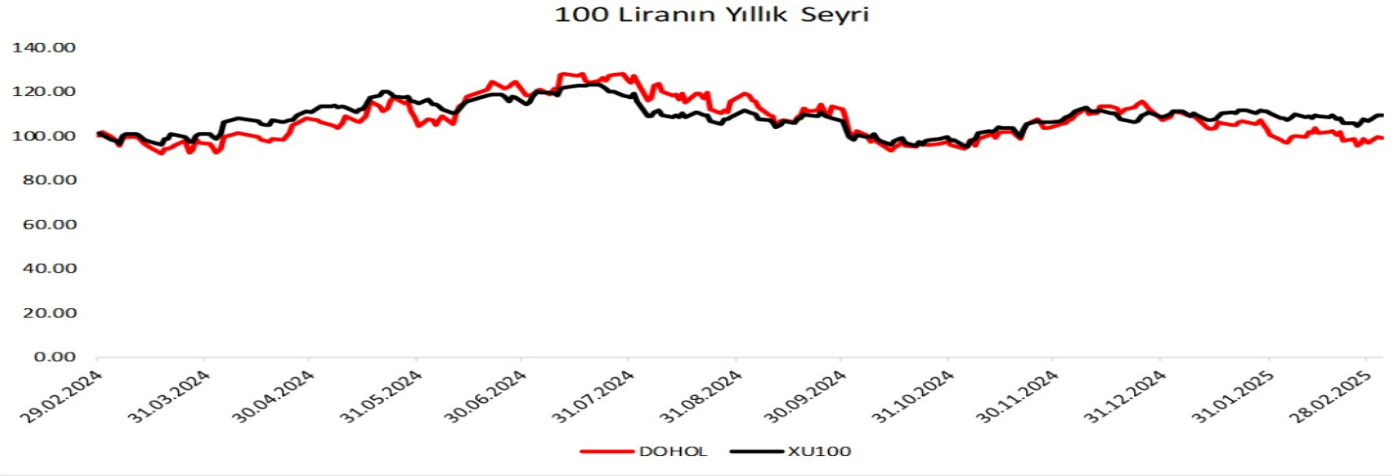
## Doğan Holding Şirket Kartı

### Künye

Hisse Adı	Doğan Holding
Sektör	Holding
Halka Açıklık Oranı	36.0%
Kuruluş Tarihi	22.09.1980
Yaşı	44
Personel Sayısı	54

### Fiyat & Getiri

Kapanış	13.39
Günlük Getiri	-0.45
Haftalık Getiri	3.56
Aylık Getiri	1.83
Göreceli Getiri	-0.31
Yıllık En Düşük - En Yüksek	12.34-17.77
Yıllık Ortalama Fiyat	14.51



### Özet Bilanço

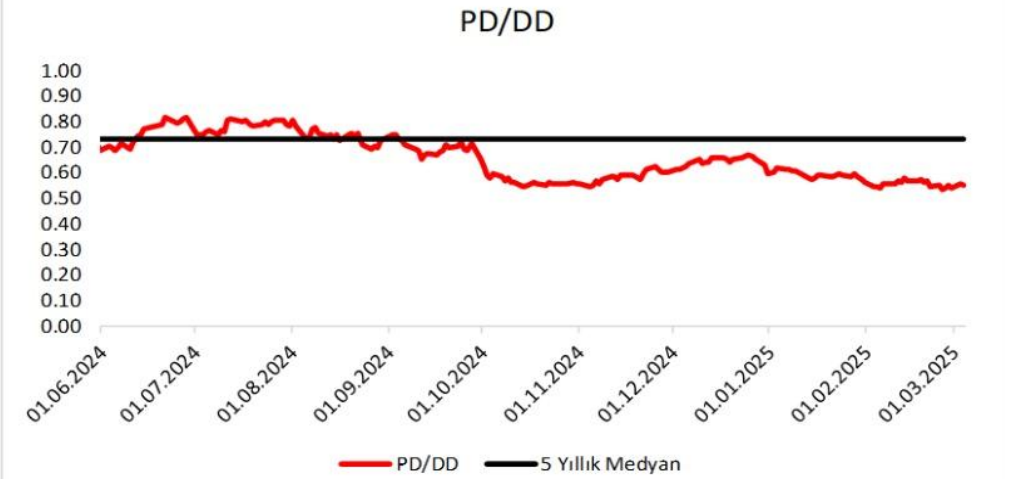
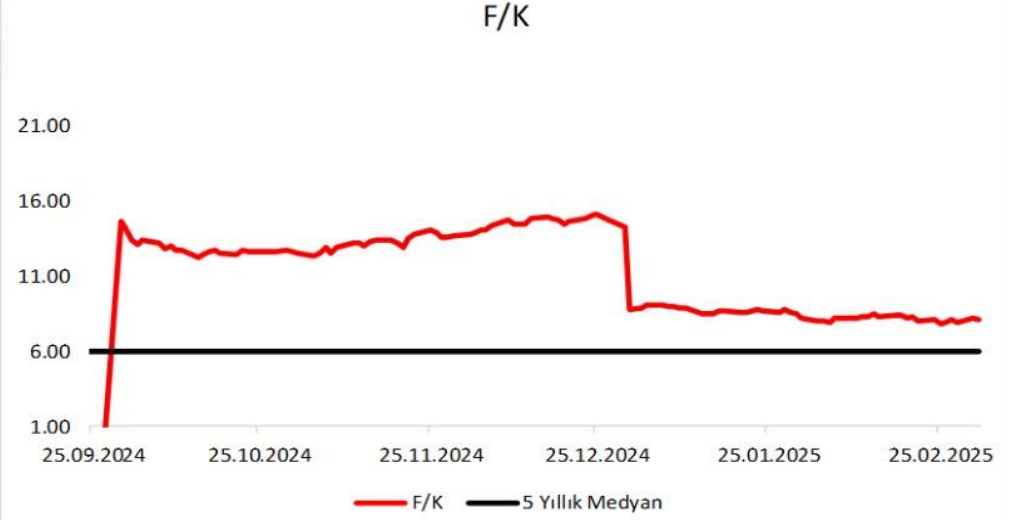
Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	83,218	76,830	8.32
Nakit ve Benzerleri	25,838	21,533	19.99
Stoklar	7,412	9,194	-19.39
Ticari Alacaklar	7,446	7,206	3.32
Duran Varlıklar	56,449	54,467	3.64
Maddi Duran Varlıklar	22,378	20,323	10.11
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19,998	18,082	10.59
Aktifler	139,668	131,297	6.38
Kısa Vadeli Borçlar	48,836	47,248	3.36
Uzun Vadeli Borçlar	16,793	12,049	39.38
Toplam Borç	65,629	59,297	10.68
Net Borç	-22,375	-18,377	-21.75
Sermaye	2,617	2,617	0.00
Özkaynaklar	63,425	60,912	4.13

### Özet Gelir Tablosu

Kalemler	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)
Net Satışlar	84,493	62,086	75,706	36.09
Yurt İçi Satış	58,554	0	59,865	a.d
Yurt Dışı Satış	5,639	0	5,099	a.d
Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Satışların Maliyeti	53,583	40,385	49,594	32.68
İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Brüt Kâr	10,457	6,939	13,650	50.69
Faaliyet Giderleri	9,724	6,381	7,513	52.39
Esas Faaliyet Kârı	734	559	6,137	31.32
Amortisman	4,006	2,865	5,293	39.85
FAVÖK	4,740	3,423	0	38.46
Vergi Öncesi Kâr	4,341	4,360	2,581	-0.43
Ana Ortaklık Net Kâr	4,317	3,049	-210	41.60



Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(Bps)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.70	1.63	0.08
Likit Oran	1.48	1.36	0.12
<b>Değerleme</b>			
F/K	8.12	14.66	-6.55
PD/DD	0.55	0.65	-0.10
FD/FAVÖK	2.67	2.70	-0.03
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	6.48	6.64	-0.17
Aktif Karlılık	3.15	3.20	-0.05
Brüt Kâr Marjı	12.38	11.18	1.20
Net Kâr Marjı	5.11	4.91	0.20
Favök Marjı	5.61	5.51	0.10
<b>Büyüme</b>			
Net Kâr Büyüme	0.00	2,075.88	-2,075.88
Favök Büyüme	-58.53	-51.19	-7.34
Özsermaye Büyüme	-9.29	97.25	-106.54
Aktif Büyüme	3.55	120.96	-117.41
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	5.99	5.78	0.22
Alacak Devir Hızı	12.22	12.52	-0.30
Ticari Borç Devir Hızı	12.15	17.04	-4.89



## 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.

### İLETİŞİM BİLGİLERİ

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

🌐 www.marbas.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00

📞 +90 (212) 286 30 50

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

### Erdem YILDIZ

ARAŞTIRMA UZMANI

0212 286 30 00 | 331

eyildiz@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr

### Mustafa Kemal ESKİ

ARAŞTIRMA UZMAN YARDIMCISI

0212 286 30 00 | 331

meski@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr