

## Doğan Holding (DOHOL TI)

### 4Ç22 net kar rakamı beklentimizin hafif altında

### Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Doğan Holding, 4Ç22'de 13.453 milyon TL gelir, 1.100 milyon TL FAVÖK ve 1.881 milyon TL net kar (Deniz Yatırım: 2.089 milyon TL) açıkladı. Doğan Holding'e ilişkin piyasa beklentisi bulunmuyor. FAVÖK rakamında artış yaşanırken, marjlarda gerileme yaşandı. Net kar da beklentimizin hafif altında gerçekleşti. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Doğan Holding, 4Ç22'de satış gelirlerini çeyrek bazda %5, yıllık bazda da %146 artış ile 13.453 milyon TL seviyesine yükseltmiştir.
- Şirket'in FAVÖK rakamı yıllık bazda %53 artarak 1.100 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 4Ç22'de FAVÖK marjında ise yıllık bazda 5,0 puanlık bir azalış olmuştur.
- Net kar rakamı yıllık bazda %11 düşüşle 1.881 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden gelirdeki azalış ve finansman giderlerindeki artış, net karda yaşanan daralmada etkili oldu. 4Ç22'de net kâr marjı da yıllık bazda 24,6 puanlık bir azalış göstermiş ve %14,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Yatırım faaliyetlerinden net gelir 4Ç21'de 1.843 milyon TL iken 4Ç22 döneminde 134 milyon TL olmuştur. Ayrıca, 4Ç22'de 1.801 milyon TL'lik esas faaliyetlerden net diğer gelir kaydedildi (4Ç21: 618 milyon TL net gelir). 4Ç21'de 325 milyon TL net finansal gider yazan Şirket 4Ç22'de 835 milyon TL net finansal gider kaydetti.
- Eylül 2022 sonu itibarıyla 2.739 milyon TL seviyesinde bulunan net nakit pozisyonu 2022 yıl sonu itibarıyla 4.978 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net nakit/FAVÖK rasyosu da 2022 yılı sonunda 1,2x olmuştur (Eylül 2022 sonu: 0,7x).
- Genel değerlendirme:** Dördüncü çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyor ve **Doğan Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 13,60 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %2 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,3x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

#### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	DOHOL
Mevcut Fiyat (TL)	9.95
Hedef Fiyat (TL)	13.60
Getiri Potansiyeli (%)	36.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	2.42 11.79
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,227
Sermaye (mln TL)	2,617
Pazar	Yıldız Pazar

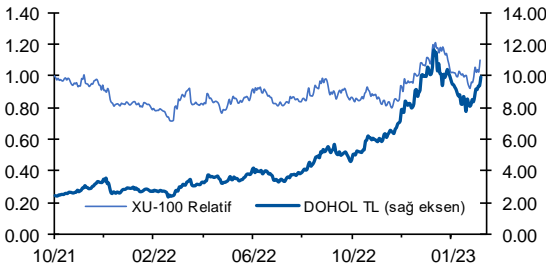
#### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	26,039
Hedeflenen Piyasa Değeri	35,590
Net Borç	-4,978
Firma Değeri	21,061

#### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	14%	18%	304%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	10%	12%	52%	-2%

#### Hisse Performansı

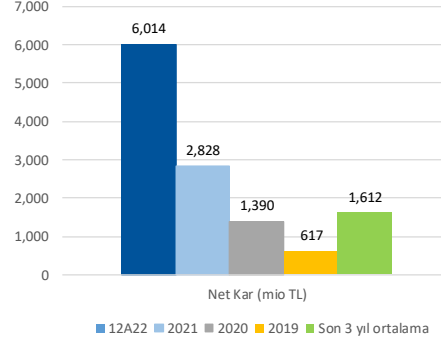
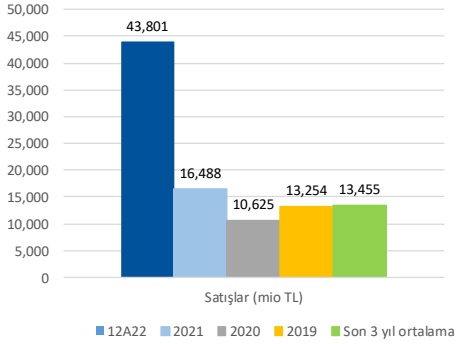
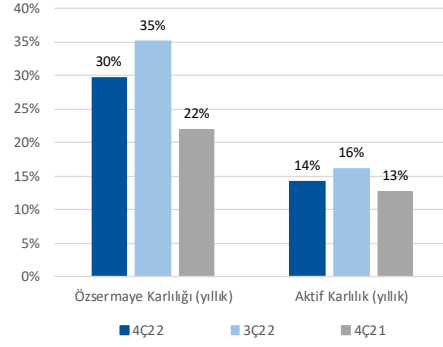


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 02 Mart 2023 tarihi itibarıyla.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	13,453	12,846	5,467	5%	146%	16,488	10,625	13,254	13,455
Net Kar (mio TL)	1,881	1,639	2,109	15%	-11%	2,828	1,390	617	1,612
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	29.7%	35.1%	21.9%	-5.3 puan	7.8 puan	21.9%	16.5%	8.6%	15.7%
Aktif Karlılık (yıllık)	14.2%	16.1%	12.7%	-1.9 puan	1.6 puan	12.7%	10.2%	5.5%	9.4%

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



## Bilanço

Şirket		DOĞAN HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	03.03.2023	08.11.2022	18.08.2022	10.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
<b>Dönen Varlıklar</b>	30,042	28,605	25,371	19,142	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	7,050	5,136	3,827	5,470	
Finansal Yatırımlar	10,044	9,389	8,493	6,274	
Ticari Alacaklar	5,097	3,931	3,950	2,242	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,840.30	1,671.84	1,662.40	1,492.98	
Diğer Alacaklar	214	245	146	85	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	8.29	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	4,302	4,824	5,787	2,759	
Canlı Varlıklar	25.05	16.45	15.09	7.31	
Diğer Dönen Varlıklar	1,461	1,538	1,491	812	
(Ara Toplam)	30,042	26,751	25,371	19,142	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	1,853.66	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>12,189</b>	<b>10,119</b>	<b>10,168</b>	<b>7,596</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>12.83</b>	<b>11.95</b>	<b>16.18</b>	<b>22.92</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	918	949	850	722	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	562	461	453	270	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,641.00	1,483.43	1,899.61	1,840.35	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	709	477	457	377	
Maddi Duran Varlıklar	3,250	3,287	3,074	2,328	
Şerefiye	437	412	412	138	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,438	2,337	2,307	1,371	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	890	526	454	221	
Diğer Duran Varlıklar	331	175	246	305	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>42,232</b>	<b>38,724</b>	<b>35,540</b>	<b>26,739</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>14,851</b>	<b>14,289</b>	<b>13,554</b>	<b>8,719</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>9,302</b>	<b>8,995</b>	<b>8,578</b>	<b>5,587</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	2,984	3,569	3,967	2,112	
Diğer Borçlar	164	255	136	491	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	215.26	314.92	125.70	52.63	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	470	389	330	125	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	220	115	205	237	
Borç Karşılıkları	1,248	411	110	59	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	248	157	103	57	
(Ara Toplam)	14,851	14,205	13,554	8,719	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	83.95	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3,877</b>	<b>3,644</b>	<b>3,335</b>	<b>2,263</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>2,599</b>	<b>2,477</b>	<b>2,392</b>	<b>1,648</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	96	87	6	7	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	23	24	22	22	
Uzun vadeli karşılıklar	331	194	190	116	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	644	678	560	349	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	183.37	183.76	165.95	120.82	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>23,504</b>	<b>20,791</b>	<b>18,651</b>	<b>15,757</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>20,217</b>	<b>17,791</b>	<b>15,843</b>	<b>14,079</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>2,617</b>	<b>2,617</b>	<b>2,617</b>	<b>2,617</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	35.16	35.16	35.16	35.16	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,867	1,867	1,867	1,867	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	6,303	5,940	5,939	5,936	
Dönem Net Kar/Zararı	6,014	4,133	2,495	983	
Yabancı Para Çevrim Farkları	4,040	3,315	3,077	2,678	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-659	-117	-188	-38	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>3,287</b>	<b>2,999</b>	<b>2,808</b>	<b>1,678</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>42,232</b>	<b>38,724</b>	<b>35,540</b>	<b>26,739</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	DOĞAN HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	03.03.2023	08.11.2022	18.08.2022	10.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	13,453	12,846	10,719	6,783
Satışların Maliyeti (-)	-12,027	-11,598	-9,176	-5,840
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,425</b>	<b>1,249</b>	<b>1,543</b>	<b>942</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	1,573.85	227.47	159.25	110.91
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-1,336.46	-147.02	-88.34	-69.20
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>237.38</b>	<b>80.45</b>	<b>70.90</b>	<b>41.71</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,663</b>	<b>1,329</b>	<b>1,614</b>	<b>984</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-573	-356	-314	-247
Genel Yönetim Giderleri (-)	-354	-210	-176	-150
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-40	-18	0	-4
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,141	841	719	634
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-340	-215	-125	-75
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>2,498</b>	<b>1,371</b>	<b>1,719</b>	<b>1,142</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	134	1,197	441	503
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-22	1,546	468	541
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	157	-348	-28	-39
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	97	3	138	-8
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>2,729</b>	<b>2,571</b>	<b>2,297</b>	<b>1,637</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	16	-16
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-835	-602	-528	-341
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>1,894</b>	<b>1,969</b>	<b>1,785</b>	<b>1,280</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>199</b>	<b>-132</b>	<b>25</b>	<b>-94</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-175	-103	-184	-209
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	374	-29	209	115
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>2,093</b>	<b>1,837</b>	<b>1,810</b>	<b>1,186</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>2,093</b>	<b>1,837</b>	<b>1,810</b>	<b>1,186</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	1,881	1,639	1,511	983
Azınlık Payları	212	199	299	202
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.73	0.63	0.96	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.