

Dođan Holding

Nakit zengini ve satın almalar peşinde

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 1.80TL
12 Aylık Hedef: 2.67TL

Bora Tezgüler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Dođan Holding'i yeniden araştırma kapsamına alıyoruz.

Türkiye'nin önde gelen holding Őirketlerinden **Dođan Holding**'i yeniden araştırma kapsamına alıyoruz. Őirket değerlemesinde parçaların toplamı metodunu kullandık. Dođan Holding'in (DOHOL) cari fiyatı Net Aktif Deđerine (NAD) göre %56 iskonto taşıyor. DOHOL paylarının NAD'ye kıyasla en çok %35 iskonto taşıması gerektiğini düşünüyörüz. Buna göre DOHOL hissesi için 12 aylık fiyat hedefini 2,67 TL olarak hesaplıyor ve hissede %48 yukarı potansiyel hesaplıyoruz. 2018'in ikinci çeyreğinde medya varlıklarının satışı ardından, DOHOL yüklü miktarda nakde sahip oldu. Őirketin 2019 sonu itibariyle 512 milyon dolar net nakit pozisyonu var. 676 milyon dolar olan cari piyasa değerinden bu net nakit pozisyonu düşünce, diğer tüm varlıklar 164 milyon dolar ediyor. Oysa biz bu varlıklara yaklaşık 1 milyar dolar değer biçiyoruz.

Nakit hariç portföy dengeli ve etkin.

Bizim tahminlerimize göre, NAD'de en büyük pay %33 ile net nakit pozisyonundan geliyor. Net nakit pozisyonu hariç baktığımızda, %28 ile Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yönetimi en büyük paya sahip oluyor. Elektrik Üretimi ve Ticareti %17 ile onu takip ediyor. Ardından İnternet ve Eğlence %15 ve Akaryakıt Dağıtımı %13 ile peşinden geliyor. Diğer Őirketler ve Finans ve Yatırım bölümleri %11'er paylarla takip ediyorlar. Geriye %3 ile Sanayi ve %1 ile Otomotiv Ticaret ve Pazarlama geliyor. Bizim tahminlerimize göre portföy etkin biçimde dağılmış; %16'sı defansif, %27'i nakit yaratan ve %32'ü büyüme gösteren Őirketlerden oluşuyor.

Varlıklar Portföy Yönetimine tabii

Medya varlıklarının satışının ardından, DOHOL çeşitli sektörlerde varlık satın alım imkanlarını araştırıyor. Őirket otomotiv yan sanayi, kimya ve paketleme sektörlerine ilgi duyduğunu açıkladı. Kimya sektöründe kompozit malzeme gibi yüksek teknoloji ile katma değer sağlayan Őirketler peşinde. Paketleme sektöründe de teknoloji yoğun kısma bakıyorlar.

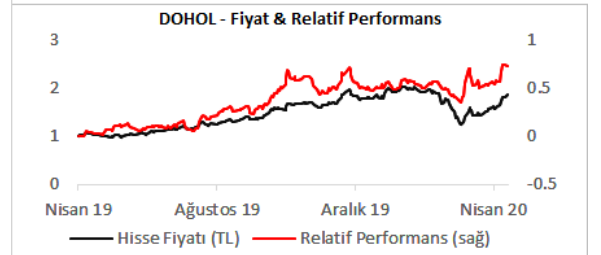
Riskler

NAD değerlendirme yöntemi iştirak edilen ve halka açık olan Őirketlerin hisse fiyatlarını dikkate alıyor. Bu fiyatlarda İndirgenmiş Nakit Akışları ve Çarpanlar değerlendirme yöntemlerden çıkan değerlere göre farklılık gösterebilir. İnternet ve Eğlence ve Finans ve Yatırım bölümleri altındaki Őirketlerin hızlı büyüme potansiyelleri var, ancak beklentilerle ilgili net resim olmadığı için değerlemelerimiz muhafazakâr kalabilir. NAD'nin %20'sini oluşturan Akaryakıt Dağıtımı ve Elektrik Üretimi ve Ticareti sektörleri yoğun mevzuat ve devlet müdahalesini tabii oldukları için vukarı veva aşağı riskler söz konusu olabilir.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	DOHOL:IS / DOHOL TI
Hisse Fiyatı (TL)	1.80
Piyasa Deđeri (mn TL)	4,710
Hisse Adedi (mn)	2,617
Halka Açıklık	35%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	63.3
Net Borç (3Ç19)	3,044
BIST-100 Endeksi (TL)	101,267

Hisse verileri 26 Kasım 2019 itibariyledir



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yil
TL	0%	26%	-9%	74%
Endeks Relatif*	3%	15%	-15%	9%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2018	2019	2020t	2021T
Satışlar	12,146	13,277	15,176	18,211
FAVÖK	721	679	797	935
FAVÖK Marjı	%6	%5	%5	%5
Net Kar	3,633	617	526	613

FD/Satışlar	0.6	0.6	0.5	0.4
FD/FAVÖK	10.7	11.4	9.7	8.3
F/K	1.3	7.6	9.0	7.7
Temettü Verimi	0.0%	9.8%	2.1%	1.8%

Ortaklık Yapısı

Adilbey Holding	%49.7
Dođan Ailesi	%14.5
Halka Açık ve Diğer	%35.9

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018