



Doğan Holding - 1Ç 2006 Sonuçları

AL

Ana Faaliyet Alanlarına Dönüş Karlılığı Arttırdı

Dışbank'ın %62.6 oranındaki hissesinin Fortis'e satılması ile birlikte ağırlığını finans sektöründen çekerek ana faaliyet alanları olan medya ve enerji sektörlerine yönelen Doğan Holding, İş Bankası'ndan Petrol Ofisi'ni, TMSF'den ise Star TV hisselerini satın alarak iştirak portföyüne katmıştır.

Bu gelişmeler sonrasında Doğan Holding'in konsolide cirosu içinde enerji gelirlerinin payı %75'e çıkarken medya gelirlerinin payı ise %16.7 düzeyinde gerçekleşmiş, diğer sektörlerden gelirler ise %8.3 düzeyine gerilemiştir. Medya ve enerji sektörlerindeki olumlu görünüm şirketin karlılığı üzerinde pozitif etkide bulunmuş ve Doğan Holding'in net karı 1Ç 2006'da 90 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Doğan Holding'in konsolide cirosu da 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %117 oranında artarak 1,144 milyon US\$'dan 2,485 mn US\$'a yükselmiştir.

Artan Operasyonel Karlılık

1Ç 2006'da şirketin enerji sektöründen elde ettiği faaliyet karı 1Ç 2005'teki 1.4 milyon US\$ seviyesine göre çok yüksek bir artışla 46.5 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Bu yüksek artışın temel nedeni Petrol Ofisi'nin tam konsolidasyona tabi olmasıdır.

Doğan Holding'in medya faaliyetlerinden elde ettiği faaliyet karı da özellikle Star TV'nin iştirak portföyüne katılması sayesinde 1Ç 2005'e göre %300'ün üzerinde artış kaydederek 1Ç 2006'da 16.3 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Bu gelişmeler sonrasında, şirketin 1Ç 2006 VAFÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemindeki %3.4 seviyesinden %6.6 seviyesine çıkmıştır.

Ancak Doğan Holding'in 2006 Mayıs'ında Petrol Ofisi'nin %34'ünü Avusturyalı OMV Grubu'na satması nedeniyle bu tarihten itibaren Petrol Ofisi'nin konsolidasyona iştirak oranında katılacak olması 1Y 2006'da şirketin yükselen karlılık trendini sınırlayacaktır.

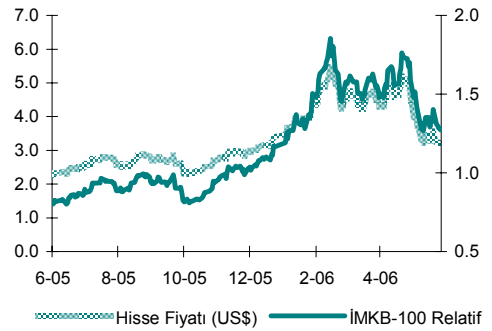
DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	4.10	8.75	5.08	36.87	5.85
PD/DD	1.02	1.06	1.24	1.32	1.66
FD/VAFÖK	3.97	10.98	4.61	16.27	6.27
FD/Satışlar	0.53	0.99	0.44	0.55	0.41
Hisse Başına Kar (US\$)	0.47	0.24	0.57	(0.06)	0.49
Firma Değeri (US\$ Mn)	2,369	5,674	3,200	2,506	4,107
VAFÖK (US\$ Mn)	597	517	693	39	164

	YTL	US\$
Fiyat	4.95	3.20
İMKB-100	34,803	22,507
US\$ (MB Alış):	1.54	
52 Hafta Yüksek:	7.18	5.47
52 Hafta Düşük:	3.05	2.25
İMKB Kodu:	DOHOL	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	735.3
Piyasa Değeri (YTL Mn):	3,735.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	2,430.1
Halka Açıklık Oranı (%):	34
Halka Açık PD (YTL Mn):	1,270.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	826.2

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-26.1	16.7	61.4
US\$ Getiri (%):	-37.3	1.3	42.1
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.2	-1.3	1.7
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	70.74		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	52.24		

Beta	1.20
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.47
Yıllık Volatilité (İMKB-100)	0.33



Doğan Holding

Net Karlılığı Yükselten Diğer Bir Etken İştirak Satışları Olmuştur

Ciroda yaşanan yükseliş ve marjlarda yaşanan iyileşmenin yanında iştirak satışları nedeniyle cirosundaki diğer faaliyet gelirleri rakamını 1Ç06'da 219 milyon US\$'a yükselten Doğan Holding, böylece 1Ç 2005 döneminde 12 milyon US\$ olan zararını 1Ç 2006'da 90 milyon US\$ net kara dönüştürmeyi başarmıştır.

Beklentiler

Doğan Holding yönetimi Petrol Ofisi'nin 2006 yılı ajandasında LPG, rafinasyon ve doğalgaz ile ilgili çalışmalar yaparak tümüyle bir enerji şirketine dönüşme hedefleri bulunduğunu ve elektrik dağıtım ihalelerine katılarak bu sektörde ciddi bir oyuncu olmayı hedeflediklerini çeşitli açıklamalarında dile getirmiştir. Halihazırda Petrol Ofisi ile enerji piyasasında ciddi bir varlığa sahip olan Doğan Holding'in iştirak satışlarından elde ettiği gelirleri kullanarak 2006 yılı boyunca enerji ve medya sektörlerindeki büyümesini sürdüreceğini düşünüyoruz.

Doğan Holding için yıl sonu ciro tahminimiz 10,250 milyon US\$ seviyesinde, yıl sonu net kar beklentimiz ise 430 milyon US\$ seviyesinde bulunmaktadır.

Değerleme

Doğan Holding'i değerlemek için önce iştiraklerinin güncel piyasa değerlerini Doğan Holding'in iştirak payı ile çarparak holding iştiraklerinin toplam net aktif değerini hesapladık.

İŞTİRAK	PD (US\$ Mn)	PAY (%)	NAD (US\$ Mn)
DOĞAN YAYIN HOLDİNG	2,019	63%	1,272
PETROL OFİSİ	1,983	87%	1,719
MİLLİYET PAZARLAMA	55	65%	36
RAY SİGORTA	45	78%	35
ÇELİK HALAT	30	52%	16
DİTAŞ DOĞAN	29	51%	15
TOPLAM NAD			3,093
DOĞAN HOLDİNG PD (US\$ Mn)			2,430
İSKONTO/PRİM			-21%

Net aktif değerine göre %21 oranında iskontolu işlem gören Doğan Holding PD/DD çarpanı açısından baktığımızda ise 1.4x PD/DD ile sektör ortalaması olan 1.5 rakamına göre yaklaşık %7 iskontolu işlem görmektedir.

Doğan Holding'in uzunca bir süredir net aktif değerine oranla iskontolu işlem görmesine rağmen, holdingin enerji ve medya sektörlerine yönelmesi ve bu sektörlerdeki olumlu beklentiler ışığında önümüzdeki dönemde bu iskontonun ortadan kalkmasını bekliyoruz. Doğan Holding için net aktif değerlemesine %75, PD/DD değerlemesine ise %25 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 2,830 milyon US\$ seviyesindedir. Son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimizden % 16.5 oranında iskontolu işlem gören Doğan Holding'in bu seviyelerden iyi bir yatırım fırsatı sunduğu görüşündeyiz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	870	969	1,179	801	1,192	49
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	993	1,512	2,246	1,009	2,223	120
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	722	1,076	175	159	180	13
Ticari Alacaklar	383	538	1,047	497	1,093	120
Hazır Değerler	700	781	670	155	678	337
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,870	3,879	645	5,602	615	(89)
Toplam Aktifler	6,538	8,754	5,962	8,224	5,981	(27)
Uzun Vadeli Borçlar	796	719	993	522	930	78
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	135	123	513	90	368	310
Kısa Vadeli Borçlar	3,736	5,329	1,195	5,079	1,142	(78)
Ticari Yükümlülükler	230	388	727	393	729	85
Toplam Yükümlülükler	4,897	6,559	3,428	6,084	3,169	(48)
Toplam Özsermaye	1,640	2,195	2,534	2,140	2,812	31
Toplam Pasifler	6,538	8,754	5,962	8,224	5,981	(27)

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Net Satışlar	4,461	5,744	7,312	1,144	2,485	117
SMM	-	-	6,691	1,066	2,287	114
Faaliyet Giderleri	3,877	5,190	225	28	88	211
Amortisman Giderleri	223	233	184	39	50	26
Faaliyet Karı (Zararı)	362	321	212	10	61	490
Finansman Gelirleri (Giderleri)	58	(16)	(4)	(22)	(16)	(29)
Diğer Gelirler (Giderler)	12	(38)	297	(11)	53	A.D.
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	431	267	505	(23)	98	A.D.
Vergi Giderleri	69	63	83	(1)	9	A.D.
Azınlık Payı	88	26	-	(10)	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	274	178	422	(12)	90	A.D.

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	27.1%	9.3%	17.9%	-2.0%	13.4%
Aktif Karlılığı	7.6%	2.3%	5.7%	-0.7%	6.0%
Brüt Kar Marjı	13.1%	9.6%	8.5%	6.8%	8.0%
Net Kar Marjı	6.2%	3.1%	5.8%	-1.0%	3.6%
VAFÖK Marjı	13.4%	9.0%	9.5%	3.4%	6.6%
U.V. Borçlar/Özsermaye	48.5%	32.7%	39.2%	24.4%	33.1%
Satışlar/Toplam Aktifler	68.2%	65.6%	122.6%	55.7%	166.2%

*2005 yılı öncesinde SMM faaliyet giderleri altında gösterilirken bu tarihten itibaren ayrıştırılmaya gidilmiştir.

Analist: Mutlu Kseahmetođlu

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0212 350 08 00

E-mail: arqe@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel bağlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.