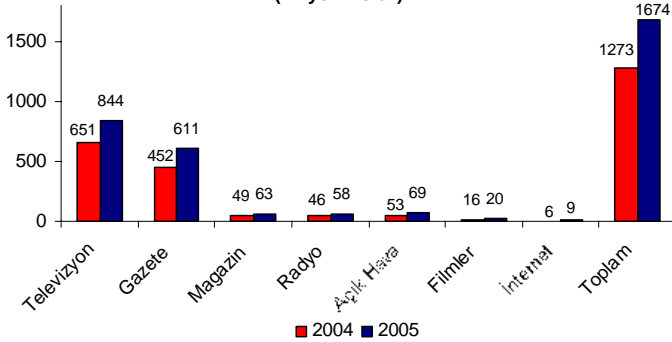


**Reklam gelirlerindeki artış sektörü olumlu etkiliyor...**

05 Mayıs 2006

Reklam yatırımları 2005 yılında, 2004 yılına göre %32 büyüyerek yaklaşık olarak 1.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiş ve şu ana kadarki en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2004 yılı sonunda Avrupa Birliği ile müzakerelere başlanılmış olması, faizlerin ve enflasyonun düşmesi, siyasi istikrarın devamıyla birlikte ekonomideki büyüme, reklam gelirlerinde son dönemlerdeki artışta etkili olmuştur. Buna ek olarak reklam fiyatlarındaki artış da reklam gelirlerinin artmasına olumlu katkı sağlamış, bu ise medya sektörü şirketlerinin karlıklarını olumlu yönde etkilemiştir. Reklam yatırımlarında harcamalar son dönemlerde özellikle İnşaat, otomotiv, finans, turizm, perakende, mobilya ve ev tekstili sektörlerinde gerçekleşmiştir.

**2004-2005 Reklam Gelirleri (Milyon Dolar)**



Son dönemlerde reklam harcamalarına bakıldığında televizyon reklamlarının reklam pastasındaki payının %50.4 seviyesinde bulunduğu, gazete reklam pazarının ise 611 milyon dolar ile toplam reklam pazarı içinde %36.5 seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Bunun dışında medya sektörünün diğer bir gelir kaynağı olan gazete satışları da ekonomideki iyileşme sürecine bağlı olarak artış göstermiştir. 2004 yılında 4.682.195 olan ortalama günlük net gazete satışları, 2005 yılında %6.8 artarak 5.002.460 adet seviyesine yükselmiştir. Gazete satışları hafta sonları ortalama olarak 5,5 milyon adet seviyelerine kadar yükselmektedir. Burada özellikle son dönemlerde ucuz gazete satışlarında meydana gelen artış, gazete satışlarının artışında etkili olmuştur.

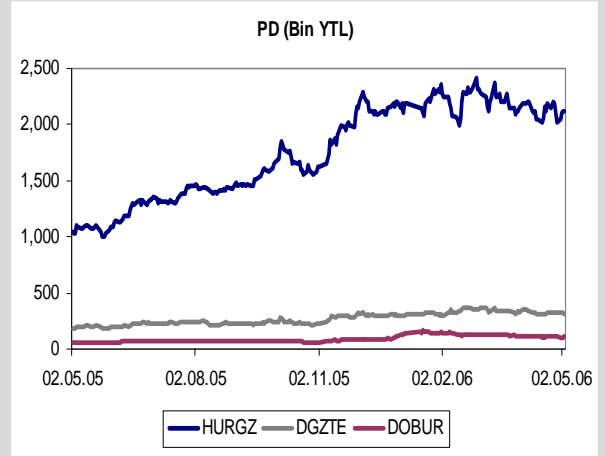
**Kapsam Altındaki Şirketler**

Şirket	Reuters Kodu	Öneri
HÜRRİYET	HURGZ.IS	TUT
DOĞAN GAZETECİLİK	DGZTE.IS	AL
DOĞAN BURDA	DOBUR.IS	SAT

**Hisse Performans**

5.04

Şirket	1 Ay	3 Ay	YGB	İMKB Rel.
HÜRRİYET	-2.9%	-5.6%	-3.8%	-5.6%
DOĞAN GAZETECİLİK	-9.4%	5.7%	5.7%	5.7%
DOĞAN BURDA	-6.5%	-27.0%	-5.7%	-27.1%



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Finansallar (Bin YTL)					Marjlar						
Şirket	İMKB Kodu	Satış Gelirleri			Net Kar			FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı	
		2005	2006T	Değ.	2005	2006T	Değ.	2005	2006T	2005	2006T
HÜRRİYET	HURGZ	585,175	672,145	15%	87,580	105,632	21%	27.5%	26.3%	15.0%	15.7%
DOĞAN GAZETECİLİK	DGZTE	262,482	298,456	14%	6,728	7,912	18%	5.7%	4.6%	2.6%	2.7%
DOĞAN BURDA	DOBUR	70,676	-	-	667	-	-	3.8%	-	0.9%	-

### Genel Beklentiler:

Medya sektörünün ekonomideki iyileşme sürecinden olumlu etkilenecek sektörler arasında olması nedeniyle, 2006 yılında da enflasyon oranlarının düşmeye devam etmesi ve büyümenin sürdürülmesi halinde, bu sektörün olumlu seyrini devam ettirmesini bekliyoruz.

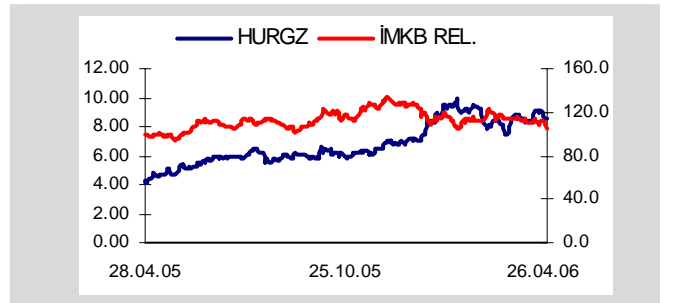
2006 yılında %25 büyümesi beklenen reklam pazarının, medya sektörü şirketlerinin en önemli gelir kaynağı olan reklam gelirlerini artırmasını, dolayısıyla da bu durumun şirket karlıklarına olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

Bu kapsamda özellikle;

- Meclis'te görüşülmesi devam edilen ve bu yıl içinde devreye girmesi beklenen Mortgage sistemi,
- Türk Telekom'un özelleştirilmesiyle pazarda yaşanan değişim ve Telsim'in satışı sonrası iletişim sektöründe yaşanacak rekabet,
- Bankacılık sektöründe devam eden konsolidasyon sonrası artacak reklam gelirleri,
- inşaat sektörünün 2005 yılında olduğu gibi 2006 yılında da büyümesini sürdürmesi,
- İnşaat sektörüne paralel diğer yan sektörlerdeki hareketlilik, mevsimesel olarak dayanıklı tüketim sektöründeki artan canlanma ve artan rekabet,
- Her ne kadar, 2007 yılı içinde yapılması planlanmış olsa da, olası bir erken genel seçimin 2006 yılı içinde yapılması halinde partilerin yapacakları reklam harcamaları ve;
- Havayollarının tam rekabete açılması sonrasında, artan rekabetin tüketim harcamalarını artıracaklarını, bunun sonucu olarak da reklam harcamalarının olumlu yönde etkileneceğini düşünüyoruz.

### ŞİRKETLER İLE İLGİLİ GELİŞMELER

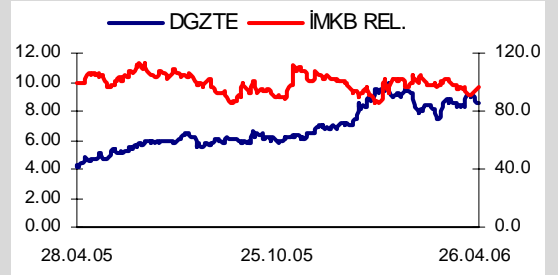
**HURRIYET: (TUT)** Yukarıda belirttiğimiz unsurların gerçekleşmesi ve reklam pazarının genişlemesi halinde bu durumdan etkilenecek şirketlerin başında Hürriyet'in olacağını düşünüyoruz. Halen mevcut gazeteler arasında %41.6 reklam pazar payına sahip olan şirketin, reklam fiyatlarındaki artışın sürmesi ve yeni piyasaya sunduğu gazete ekleri gibi yeni gazete eklerinden sağladığı reklam gelirlerinin net satış gelirlerine olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz.



Hürriyet'in 2005 yılında kaydetmiş olduğu 436 milyon dolar seviyesindeki net satış gelirini, reklam gelirlerindeki artışın etkisiyle 500 milyon dolar seviyesine çıkaracağını tahmin ediyoruz. İNA analizine göre yaptığımız değerlendirme çalışmasına göre şirketin hedef piyasa değerini 1.75 milyar dolar olarak hesaplamaktayız. Cari piyasa değeri 1.61 milyar dolar seviyesinde bulunan Hürriyet için bulduğumuz değer %9 prim potansiyeli taşımaktadır.

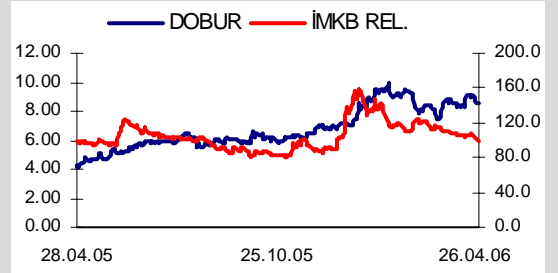
## Medya Sektörü – Mayıs 2006

**DOĞAN GAZETECİLİK: (AL)** Milliyet, Posta, Radikal gazetelerinin yanı sıra günlük spor gazetesi olan Fanatik ve günlük ekonomi gazetesi olan Referans gazetesini çıkarmakta olan Doğan Gazetecilik, şu anda %24 tiraj payı ile toplam gazeteler içerisinde Türkiye'deki en büyük gazete yayıncısı konumunda bulunmaktadır. Şirketin toplam gazeteler içindeki reklam pazar payı ise %19 seviyesinde bulunurken, %42 ve %22 pazar paylarına sahip olan Hürriyet ve Sabah'ın ardından üçüncü sırada yer almaktadır.



Dolayısıyla, 2006 yılında reklam harcamalarındaki artışın sürmesi halinde bu büyümeden yararlanacağını düşündüğümüz Doğan Gazetecilik'in, net satış gelirlerinin olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Şirketin reklam gelirlerindeki artışa ek olarak, Posta'nın gazete satışlarındaki artışın 2006 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Doğan Gazetecilik'in net satış gelirlerini 2006 yılı sonunda %15 artışla 225 milyon dolar seviyesine çıkaracağını tahmin ediyoruz. Cari piyasa değeri 242 milyon dolar seviyesinde bulunan şirketin İNA analizine göre hedef piyasa değerini 300 milyon dolar hesaplamaktayız. Bulduğumuz değer piyasa değerine göre %25 prim potansiyeli taşıması nedeniyle şirket hisselerine alım yapılabilirliğini düşünüyoruz.

**DOĞAN BURDA: (SAT)** Doğan Yayın Holding bünyesinde dergi yayıncılığı konusunda faaliyet gösteren şirket Auto Show, Burda, Capital, Elle, Focus, Maison Française, Ailem & Ben ve Hello olmak üzere 8 adet derginin yayını sunmaktadır. 2005 yılında 52 milyon dolar seviyesinde net satış geliri kaydeden şirket artan basım maliyetleri ve faaliyet giderleri sonrasında esas faaliyetlerinden zarar elde etmiştir. Şirket için yaptığımız değerlendirmeler neticesinde şirket hisselerinin primli olduğunu düşünüyoruz, dolayısıyla şirket hisselerine yatırım yapılmasını önermiyoruz.



### Değerleme Özeti (04/05/2006)

(YTL)					F/K		PD/Ciro				
Şirket	Fiyat	PD	PD/DD	FD/FAVÖK	2005	2006T	2005	2006T	Hedef Değer(YTL)	Prim Pot. %	Öneri
HURGZ	5.30	2,125,387	3.23	19.45	24.27	20.12	3.63	3.16	2,315,000	8.9%	TUT
DGZTE	4.12	316,680	2.44	27.06	47.07	40.03	1.21	1.06	395,000	24.7%	AL
DOBUR	5.80	103,300	3.02	65.27	154.89	-	1.46	-	-	-	SAT

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.