



Hürriyet - 1Ç 2006 Sonuçları

AL

Reklam Sektöründeki Büyümeye Paralel Olarak Artan Karlılık

Hürriyet'in 1Ç 2006 dönemi net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %29 oranında artarak 13 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşti. Bu olumlu gelişmenin ardında son birkaç yıllık dönemde ekonomik büyümenin hızlanmasına paralel olarak özellikle otomotiv, finans, turizm, inşaat ve perakende sektörlerinde artan reklam yatırımları bulunuyor. Türkiye'deki toplam gazete reklamı gelirleri 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %15 oranında artarak 380 milyon US\$ seviyesine çıkmıştır.

Toplam gelirlerinin %53'ü reklam gelirlerinden oluşan Hürriyet'in karlılığı bu durumdan olumlu olarak etkilenmiş ve şirketin reklam gelirleri 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %20 oranında artarak 57 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Hürriyet'in reklam gelirlerindeki artış ağırlıklı olarak reklam hacmindeki artıştan gelmiş, şirketin gazete reklamlarındaki pazar payı 1Ç 2006'da %42.9'a yükselmiştir. Gerek gazetenin, gerekse ilavelerinin son dönemde artan sayfa sayısı Hürriyet'in gazete reklamı gelirlerindeki artışta önemli olan bir diğer etkidir. Hürriyet'in gazete reklamı gelirlerindeki artışın %17'si reklam hacmindeki artıştan, %3'ü ise reklam fiyatlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Satış Gelirlerinde 1Ç 2005'e Göre %16 Artış

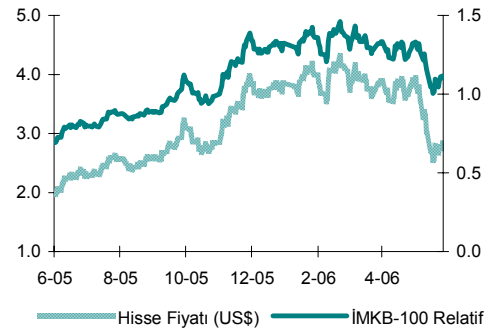
1Ç 2006 döneminde Hürriyet'in satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %16'lık artışla 107 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Hürriyet'in bu başarısının en önemli nedenlerinden birisi gazetenin artan pazar payıdır. Hürriyet'in son dönemde giderek artan bir şekilde promosyon kampanyaları düzenlemesi, gazetenin satışları üzerindeki olumlu bir etkiye bulunmuştur. Sonuçta Hürriyet'in 1Ç 2006 gazete sirkülasyonu 1Ç 2005'e göre %4.7'lik artışla günlük ortalama 540 bin adet seviyesine yükselirken, Türkiye'deki toplam günlük gazete

	YTL	US\$
Fiyat	4.34	2.78
İMKB-100	39,286	25,172
US\$ (MB Alış):	1.53	
52 Hafta Yüksek:	5.66	4.31
52 Hafta Düşük:	2.66	1.95
İMKB Kodu:	HURGZ	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	416.7
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,808.7
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	1,184.4
Halka Açıklık Oranı (%):	40
Halka Açık PD (YTL Mn):	723.5
Halka Açık PD (US\$ Mn):	473.8

	1 Month	YTD	YoY
YTL Getiri (%):	-11.8	-16.2	63.4
US\$ Getiri (%):	-25.8	-27.8	42.3
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.0	13.1	1.2
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	5.28		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	3.92		

Beta	0.85
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.42
Yıllık Volatilité (İMKB-100)	0.33



DEĞERLEME ORANLARI	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	23.79	48.51	25.20	34.19	23.44
PD/DD	2.40	2.26	3.36	2.06	3.19
FD/VAFÖK	86.98	14.27	15.22	8.65	17.27
FD/Satışlar	2.96	2.75	3.62	2.42	3.55
Hisse Başına Kar	0.15	0.05	0.16	0.10	0.12

sirkülasyonu aynı dönemde sadece %0.4'lük artışla 5,056 bin olmuştur. Hürriyet'in gelirlerinin %20'sini oluşturan baskı gelirleri de benzer bir şekilde yükselmiş ve 1Ç 2005 dönemine göre %7 artarak 21.2 milyon US\$ seviyesine çıkmıştır. Hürriyet sahip olduğu matbaalarda gazete ve eklerinin yanı sıra diğer grup içi ve grup dışı şirketlere de baskı hizmeti vermektedir. Şirketin diğer gelirlerini oluşturan Hürpa ve Orta Anadolu Otomotiv'in satışlarında ise geçen yıla göre önemli bir değişiklik olmamış ve 1Ç 2006'da diğer gelirler geçen yılın aynı dönemindeki seviyesini korumuştur.

Hammadde ve Promosyon Maliyetlerindeki Artış Marjlar Üzerinde Baskı Yaratıyor

Hürriyet'in hammadde maliyetleri kağıt fiyatlarında gerçekleşen artıştan dolayı 1Ç 2006'da 1Ç 2005'e göre dolar bazında %20'lik bir artışla 21 milyon US\$ seviyesine yükselmiş bu durumun baskı maliyetlerini artırması sonucu gazetenin SMM de aynı dönemde dolar bazında %10 artarak 71 milyon dolara çıkmıştır. Bunun yanısıra şirketin promosyon ve reklam giderlerindeki artış faaliyet giderlerini ciddi şekilde yukarıya çekerek marjları düşürücü etkide bulunmuştur. Hürriyet'in faaliyet giderleri 1Ç 2006 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüksek bir artışla 20 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu etkenlerin sonucunda Hürriyet'in 2005 yılı sonunda %36 seviyesinde bulunan brüt kar marjı 1Ç 2006 döneminde %33.5 seviyesine düşerken, VAFÖK marjı da aynı dönemde %23.8'den %20.6 seviyesine gerilemiştir. Ancak yine de Hürriyet'in satış hacmindeki artışın yüksek olmasının yanısıra şirketin amortisman ve finansman giderlerinde yaşanan düşüşler maliyet artışlarının net kar marjı üzerinde yarattığı baskıyı kısıtlamıştır.

Beklentiler

Önümüzdeki 1 yıllık dönemde Hürriyet'in İK portalı yenibiris.com'da uyguladığı yeniden yapılandırma projesinin yanısıra Nisan 2006'da faaliyete geçirdiği hürriyetemlak.com portalı ve yine 2006 yılı içerisinde faaliyete geçirmeyi planladığı Emlak TV projelerinin şirketin reklam gelirleri üzerinde olumlu etkide bulunacağı görüşündeyiz. Bu yılın Mayıs ayı içerisinde Hürpa'yı Doğan Holding'e devreden buna karşılık Doğan Yayın Holding'ten Doğan Ofset ve Turkish Daily News hisselerini alan Hürriyet'in bu işlemlerin gerçekleşmesinden sonra baskı gelirlerini artıracığını, bu durumun da net satış gelirlerine olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Uzun vadede bakıldığında ise Hürriyet'in reklam ve satış gelirlerindeki artışın önümüzdeki on yıllık dönemde de yüksek seviyesini sürdüreceği görüşündeyiz. AB'ye tam üyelik sürecinde olan Türkiye'de bu süreç içinde ortalama eğitim seviyesinin artmasının önümüzdeki 10 yıllık dönemde toplam gazete tirajlarını ciddi ölçüde artıracığını öngörüyoruz. Bunun yanında kişi başına internet bağlantısının artması gibi diğer etkenler de yazılı medyada olduğu gibi online medyada da lider konumunda olan Hürriyet'in reklam gelirlerini gerek kısa gerek ise uzun vadede arttıracaktır görüşündeyiz.

Değerleme

Gerek toplam piyasa değeri, gerek karlılığı gerek ise özsermaye büyüklüğü açısından İMKB'de işlem gören diğer basın yayın sektörü şirketlerinden büyük ve farklı yapıda olan Hürriyet'i piyasa çarpanları açısından değerlemenin anlamlı olmayacağını düşünüyoruz. Bu nedenle Hürriyet için hedef piyasa değerimizi tümüyle İNA modelimize dayanarak belirledik. Yukarıda sıralamış olduğumuz hem sektörel hem de şirket bazındaki olumlu beklentilerimiz ışığında Hürriyet için oluşturduğumuz İNA modelinde önümüzdeki 10 yıllık dönemde dolar bazında yıllık %12 sonraki dönemde ise dolar bazında yıllık %6 satış artışı varsayımında bulunduk. Sektördeki büyüme potansiyelini ve Hürriyet'in geçmiş büyüme datalarını gözönüne alırsak muhafazakar olduğunu düşündüğümüz bu varsayımlar altında modelin bize verdiği 1,392 milyon US\$'lık hedef piyasa değeri Hürriyet'in 2 Haziran 2006 kapanış piyasa değeri olan 1,184 milyon US\$'a göre %18 prim potansiyeline işaret etmektedir.

Hürriyet

INA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	112	125	140	157	176	197	221	248	277	311	
Vergi	21	24	28	32	36	41	46	52	59	66	
Sabit Sermaye Yatırımları	41	45	49	54	60	66	72	80	88	97	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	22	25	29	33	38	43	49	56	63	71	
Serbest Nakit Akımları	28	31	35	38	43	48	53	60	67	76	76
Iskonto Faktörü	1.13	1.28	1.44	1.63	1.84	2.08	2.35	2.65	3.00	3.38	0.07
INA	25	24	24	24	23	23	23	23	23	22	1,159

Net Finansal Borçlar	(68)
Özsermaye	501
Borç %	(0.16)
Özsermaye %	1.16

Rf	0.09
Beta	0.87
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.13
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-tax)	0.12

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.13
Uzun vadeli büyüme oranı	0.06

INA (2006-2015)	233
Terminal INA değeri	1,159

Toplam	1,392
---------------	--------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	286	345	344	341	340	(0)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8	9	9	9	9	1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	31	56	25	41	25	(38)
Ticari Alacaklar	73	89	110	84	103	22
Hazır Değerler	65	54	114	60	123	106
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	51	71	96	94	64	(32)
Toplam Aktifler	515	624	697	629	664	6
Uzun Vadeli Borçlar	25	46	23	49	20	(59)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	42	59	55	55	51	(8)
Kısa Vadeli Borçlar	44	39	88	39	50	27
Ticari Yükümlülükler	30	35	29	39	29	(27)
Toplam Yükümlülükler	140	178	195	183	149	(18)
Toplam Özsermaye	375	447	501	446	514	15
Toplam Pasifler	515	624	697	629	664	6

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Net Satışlar	288	353	436	92	107	16
SMM	198	229	280	65	71	10
Faaliyet Giderleri	55	36	71	8	20	158
Amortisman Giderleri	2	34	8	9	4	(58)
Faaliyet Karı (Zararı)	33	54	77	11	12	16
Finansman Gelirleri (Giderleri)	22	15	(5)	(4)	(1)	(76)
Diğer Gelirler (Giderler)	(25)	(21)	19	6	6	(6)
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	30	48	91	13	17	36
Vergi Giderleri	(8)	29	26	3	4	63
Azınlık Payı	1	(1)	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	37	20	65	10	13	29

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	13.9%	4.9%	13.8%	8.5%	10.2%
Aktif Karlılığı	9.5%	3.5%	9.9%	6.1%	7.6%
Brüt Kar Marjı	31.2%	35.1%	35.8%	29.5%	33.5%
Net Kar Marjı	12.8%	5.7%	15.0%	10.9%	12.1%
VAFÖK Marjı	3.4%	19.3%	23.8%	28.0%	20.6%
U.V. Borçlar/Özsermaye	6.6%	10.2%	4.5%	11.0%	3.9%
Satışlar/Toplam Aktifler	56.0%	56.5%	62.6%	58.5%	64.4%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

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.