

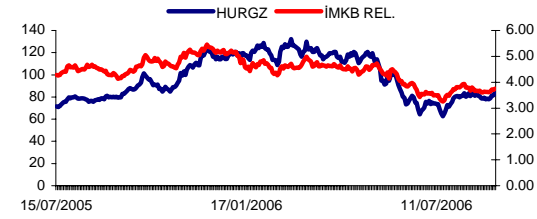
## Hürriyet Gazetecilik

Faaliyet Konusu : Basım-Yayım  
Halka Açıklık : 40.0%  
Ortaklık Yapısı : Doğan Yayın Holding 60.0%

Reuters Kodu : (HURGZ.IS)  
Ödenmiş Sermaye : 416,743 Bin YTL  
Piyasa Değeri : 1,500,273 Bin YTL / 1,034,172 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 3.60 YTL / 2.48 \$

"AL"

5 Eylül 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	0.6%	-12.6%	4.7%
Değişim \$ (%)	2.4%	-8.7%	-4.5%
İMKB Relatif (%)	-4.7%	-13.0%	-12.5%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	5.66		4.31
12 Aylık En Düşük	2.68		1.63

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T
F/K	13.58	13.35
PD/Ciro	2.36	2.17
FD/Ciro	2.12	-
PD/DD	2.26	-
FD/FAVÖK	14.71	-
Marjlar	2006/06	2006T
Brüt Kar	36.73%	35.44%
EFK	16.15%	15.43%
FAVÖK	25.00%	22.02%
Net Kar	20.28%	16.28%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/06
T. Dönen Varlıklar	428,318	379,601
T. Duran Varlıklar	507,280	517,028
Toplam Aktifler	935,597	896,628
Kısa Vadeli Borçlar	157,960	123,460
Uzun Vadeli Borçlar	104,340	108,587
Ana Ort.Dışı Özser.	16,046	126
T.Öz Sermaye	669,846	664,455
Toplam Pasifler	935,597	896,628

Bin YTL	2005/06	2006/06	%	2005	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>273,350</b>	<b>323,285</b>	<b>18.3%</b>	<b>585,175</b>	<b>690,126</b>
Satışların Maliyeti(-)	179,876	204,536	13.7%	375,571	445,545
<b>Brüt Kar</b>	<b>93,474</b>	<b>118,749</b>	<b>27.0%</b>	<b>209,604</b>	<b>244,581</b>
Faaliyet Giderleri(-)	47,269	66,543	40.8%	105,995	138,107
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>46,205</b>	<b>52,206</b>	<b>13.0%</b>	<b>103,610</b>	<b>106,474</b>
Net Diğer Gel/Gid	14,163	27,018	90.8%	24,757	30,000
Finansman Giderleri (-)	6,217	14,736	137.0%	6,217	4,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-132	1,312	a.d.	346	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>57,212</b>	<b>65,800</b>	<b>15.0%</b>	<b>122,496</b>	<b>140,474</b>
Vergi(-)	14,523	245	a.d.	34,915	28,095
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>42,689</b>	<b>65,556</b>	<b>53.6%</b>	<b>87,580</b>	<b>112,379</b>

● **Reklam gelirlerindeki artış mali tablolarına olumlu yansımaya devam ediyor** - Hürriyet, son yıllarda reklam yatırımlarında görülen ciddi artışlardan olumlu etkilenmiştir. Reklam sektörü 1Y06 itibarıyla 1Y05'e göre %164 artarak 439 milyon YTL seviyesinde gerçekleşirken, Hürriyet'in reklam gelirleri ise aynı dönemlerde %23 artarak 186 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Artan reklam gelirleri Hürriyet'in YS05'te %41.6 olan toplam gazeteler içindeki reklam pazar payını 1Y06'da %43.5 seviyesine çıkarmıştır. Şirket, reklam gelirlerindeki artışın %2,5'ini reklam fiyatlarındaki artıştan sağlarken, geri kalan kısmını ise reklam hacmindeki artışa bağlı olarak sayfa sayısındaki artış ile gerçekleştirmiştir. Hürriyet, 2006 Nisan ayında "hürriyetemlak.com", Mayıs ayında ise "emlak TV" projelerini faaliyete geçirmiştir. Faaliyete geçirdiği bu projeler yanında piyasaya sunduğu ekler reklam gelirlerindeki artışa olumlu katkı sağlamıştır.

● **1Y06'da net satış gelirlerini 323 milyon YTL seviyesine çıkardı** - Şirketin son dönemlerde promosyon kampanyalarını düzenlemesi bunun yanı sıra yeni ekler ve bölgelere yönelik yayınlar gazete tirajlarını olumlu etkilemiş ve şirketin günlük ortalama gazete satışları 1Y05'e göre %6 artışla 540 bin seviyesine yükselmiştir. Hürriyet, artan gazete satışlarına bağlı olarak gazete sirkülasyon gelirlerini 1Y05'e göre %24 artırarak 43 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir. Hürriyet'in bir diğer gelir kaynağı olan baskı gelirleri ise 1Y06'da 1Y05'e göre %9 artarak 58 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2006 Mayıs ayında Doğan Yayın Holding'ten Doğan Ofset ve Turkish Daily News hisselerini alan, buna karşılık Hürpa'yı Doğan Holding'e devreden Hürriyet'in bu durum baskı gelirlerine olumlu katkı sağlamıştır. Şirketin ilk yarıda diğer gelirlerinde ise geçen yıla göre bir değişiklik olmamış ve 32 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüm bunlar sonucunda Hürriyet toplam net satış gelirleri 1Y05'e göre %18 artırmış ve 323 milyon YTL seviyesine yükselmiştir.

● **Artan faaliyet giderleri marjlarını daralttı** - Hürriyet, piyasaya sunduğu yeni ekler sonrasında ortalama toplam sayfa sayısını 1Y05'e göre %10 artırarak 85,5 sayfaya çıkarmıştır. Bu durum ise ton başına artan basım maliyetlerine bağlı olarak şirketin basım maliyetlerini YTL olarak 1Y06'da %32 artırmıştır. Buna ek olarak özellikle ikinci çeyrekte artan reklam ve promosyon giderleri sonrasında artan faaliyet giderleri şirketin marjlarına olumsuz yansımıştır. 1Y05'te %17 seviyesinde bulunan esas faaliyet kar marjı 1Y06'da %16 seviyesine düşerken, FAVÖK marjı ise %27'den %25 seviyesine düşmüştür. Hürriyet, Hürriyet Pazarlama ve Orta Anadolu hisselerinin tamamının Doğan Holding'e satılmasından 2Ç'de 7 milyon YTL bağlı ortaklık satış karı kaydetmiş, bu durum da net satış gelirlerine olumlu yansımıştır. Tüm bu gelişmeler sonrasında şirket 1Y06'da 65.5 milyon YTL net kar rakamı elde etmiştir.

● **Hürriyet için "AL" olan önerimizi koruyoruz** - Şirketin artan reklam gelirleri dışında baskı gelirlerindeki artışın da katkısıyla YS06'da 690 milyon YTL seviyesinde net satış geliri kaydedeceğini tahmin ediyoruz. İNA analizimize göre 1.25 milyar dolar hedef piyasa değeri hesapladığımız Hürriyet'in cari piyasa değerine göre %21 prim potansiyeli taşıması nedeniyle "AL" önerimizi sürdürüyoruz.

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.