

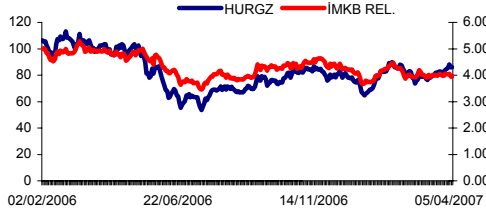
Hürriyet

Faaliyet Konusu : Basım-Yayım
Halka Açıklık : 40.00%
Ortaklık Yapısı : Doğan Yayın Holding 60.00%

Reuters Kodu : (HURGZ.IS)
Ödenmiş Sermaye : 416,743 Bin YTL
Piyasa Değeri : 1,792 Milyon YTL / 1,313 Milyon \$
Hisse Fiyatı : 4.30 YTL / 3.15 \$

"AL"

10 Nisan 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	7.5%	32.7%	-16.9%
Değişim \$ (%)	12.0%	40.5%	-18.7%
İMKB Relatif (%)	-1.5%	7.2%	-19.8%
	YTL	ABD\$	
12 Aylık En Yüksek	5.57	4.14	
12 Aylık En Düşük	2.68	1.63	

• **2006'da net satış gelirlerini 2005'e göre %8 artırarak 632 milyon YTL seviyesine çıkardı** – Hürriyet, bu satış gelirlerinin %59.2'sini reklam, %18.7'sini basım, %12.8'ini gazete satış, %8.1'ini diğer gelirlerden sağlarken, geri kalan %1.2'lik kısmını ise internet gelirlerinden elde etmiştir. Şirketin gelirleri içinde en büyük paya sahip olan reklam gelirleri YS06'da YS05'e göre %14 artarak 374 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Hürriyet'in 2006 yılı içinde emlak, moda ve bölgelere yönelik yerel gazete ekleri çıkarması reklam gelirlerindeki artışta etkili olmuştur. Şirketin bunun yanısıra özellikle son dönemlerde agresif promosyon kampanyaları düzenlemesi ve ana gazete yanında ekler çıkarması gazete tirajlarını da olumlu yönde etkilemiş ve günlük ortalama gazete satışlarının YS05'e göre %5.4 artışla 548 bin seviyesine yükselmesini sağlamıştır. Hürriyet ayrıca, 2006 Ekim ayından itibaren hafta sonlarında gazete fiyatlarını düzletmiş ve gazete satış fiyatlarını Pazar günleri 50 Ykr, Cumartesi ise 40 Ykr olarak belirlemiştir (Şirketin hafta içi gazete satış fiyatları ise Ekim 2003'ten beri 35 Ykr'dir). Artan promosyon ve fiyat ayarlaması gazete satış gelirlerini YS05'e göre %13 artışla 81 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. 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 gelirlerini artırırken, diğer gelirlerini ise azaltmıştır. Hürriyet'in baskı gelirleri YS05'e göre %7 artarak 118 milyon YTL seviyesine çıkarken, diğer gelirleri ise %28 azalmış ve 51 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Hürriyet bunun yanı sıra 2006 içinde "hürriyetemlak.com", "emlak TV" projelerini faaliyete geçirmiştir. Bu projelerin olumlu etkisi ile birlikte şirket, internet gelirlerini YS06'da 7.7 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır.

• **Artan basım ve faaliyet giderleri marjlarını daralttı** – Hürriyet piyasaya sunduğu yeni ekler sonrasında YS05'te 80 olan ortalama toplam sayfa sayısını YS06'da 84 sayfaya çıkarmıştır. Bu ise 2006 yılında ton başına artan basım maliyetlerine bağlı olarak şirketin maliyetlerini artırmıştır. Buna ek olarak özellikle son dönemlerde artan reklam ve promosyon giderleri sonrasında artan faaliyet giderleri, şirketin marjlarına olumsuz yansımıştır. YS05'te %36 seviyesinde bulunan brüt kar marjı YS06'da %33 seviyesine düşerken, FAVÖK marjı ise %26'dan %22 seviyesine düşmüştür. Hürriyet'in bu gelişmeler altında YS05'te 122 milyon YTL olan vergi öncesi karı YS06'da 114 milyon YTL seviyesine gerilemiştir. Ancak, 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi şirketin vergi giderleri üzerinde yaklaşık 10 milyon YTL pozitif etki yaratmış, bu ise şirketin 2006'yı 104 milyon YTL kar ile tamamlamasını sağlamıştır.

• **Önerimiz "AL"** – Hürriyet, Nisan ayı içinde Rusya, Bağımsız Devletler Topluluğu ve Doğu Avrupa'nın, basılı ve online seri ilan alanında lider şirketi Trader Media East Limited'in %67.6'sını 336.5 milyon dolar karşılığında satın almıştır. Halen yurtiçinde gazeteler içinde %43 pazar payı ile lider konumda bulunan Hürriyet'in büyüyen bir reklam piyasasına girmesi nedeniyle söz konusu satın almanın şirketin net satış gelirlerine olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren TME'nin mali bilançolarını konsolide etmeye başlayacak olan Hürriyet'in bu durum yılın ikinci yarısından itibaren satış gelirleri ve karlılığına olumlu yansımaktadır. Ayrıca, 2007 yılının seçim yılı olması nedeniyle, özellikle partilerin yapacakları reklam harcamalarının medya sektörünün reklam gelirleri açısından hareketli bir yıl geçirmesine yardımcı olacağını, bu durumdan da en fazla yararlanacak şirketlerin başında Hürriyet'in geleceğini düşünüyoruz. İNA analizine göre hedef piyasa değerini 1.6 milyar dolar (hisse başına 5.30 YTL) seviyesinde hesapladığımız Hürriyet için cari piyasa değerine göre %23 prim potansiyeli taşımaması nedeniyle "AL" olan önerimiz koruyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	17.20	13.91	
PD/Ciro	2.83	1.97	
FD/Ciro	2.67	-	
PD/DD	2.55	-	
FD/FAVÖK	12.35	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	35.8%	33.1%	36.7%
EFK	17.7%	13.8%	17.9%
FAVÖK	26.0%	21.9%	23.4%
Net Kar	15.0%	16.5%	14.2%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006
T. Dönen Varlıklar	428,318	406,886
T. Duran Varlıklar	507,280	562,479
Toplam Aktifler	935,597	969,365
Kısa Vadeli Borçlar	157,960	105,594
Uzun Vadeli Borçlar	104,340	160,979
T. Öz Sermaye	657,252	702,680
Toplam Pasifler	935,597	969,365

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
Satışlar	585,175	632,373	8.1%	908,125
Satışların Maliyeti(-)	375,571	423,205	12.7%	575,152
Brüt Kar	209,604	209,167	-0.2%	332,973
Faaliyet Giderleri(-)	105,995	122,188	15.3%	170,425
Faaliyet Karı / (Zararı)	103,610	86,979	-16.1%	162,548
Net Diğer Gel/Gid	24,757	38,427	55.2%	50,000
Finansman Giderleri (-)	6,217	12,720	104.6%	50,000
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	346	1,299	275.1%	1,500
Vergi Öncesi Kar	122,496	113,984	-6.9%	161,048
Vergi(-)	34,915	9,827	-71.9%	32,210
Net Dönem Karı	87,580	104,157	18.9%	128,838

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.