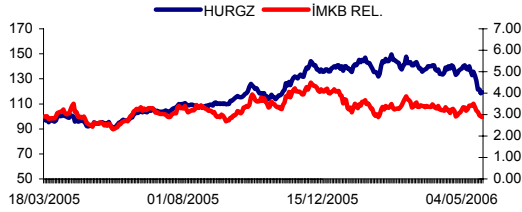


**Hürriyet**

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 : 1,683,640 Bin YTL / 1,111,313 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 4.04 YTL / 2.67 \$

26 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-23.0%	-27.9%	66.9%
Değişim \$ (%)	-34.1%	-38.4%	50.2%
İMKB Relatif (%)	-6.3%	-8.0%	9.7%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek		5.80	4.41
12 Aylık En Düşük		2.46	1.79

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	18.40	17.88
PD/Ciro	2.78	2.40
FD/Ciro	2.42	-
PD/DD	2.50	-
FD/FAVÖK	14.37	-
Marjlar	2006/03	2006T
Brüt Kar	33.5%	35.4%
EFK	11.6%	12.9%
FAVÖK	21.8%	22.1%
Net Kar	12.1%	15.0%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/03
T. Dönen Varlıklar	428,318	389,093
T. Duran Varlıklar	507,280	502,167
Toplam Aktifler	935,597	891,260
Kısa Vadeli Borçlar	157,960	105,665
Uzun Vadeli Borçlar	104,340	95,021
Ana Ort.Dışı Özser.	16,046	16,788
T.Öz Sermaye	657,252	673,787
Toplam Pasifler	935,597	891,260

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
<b>Satışlar</b>	<b>121,516</b>	<b>141,703</b>	<b>16.6%</b>	<b>585,175</b>	<b>702,209</b>
Satışların Maliyeti(-)	85,625	94,185	10.0%	375,571	453,645
<b>Brüt Kar</b>	<b>35,891</b>	<b>47,518</b>	<b>32.4%</b>	<b>209,604</b>	<b>248,564</b>
Faaliyet Giderleri(-)	21,778	31,074	42.7%	105,995	158,107
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>14,113</b>	<b>16,444</b>	<b>16.5%</b>	<b>103,610</b>	<b>90,458</b>
Net Diğer Gel/Gid	5,280	8,508	61.1%	24,757	30,000
Finansman Giderleri (-)	5,581	1,325	-76.3%	6,217	4,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-128	-742	a.d.	346	0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>16,726</b>	<b>22,886</b>	<b>36.8%</b>	<b>122,496</b>	<b>116,458</b>
Vergi(-)	3,489	5,714	a.d.	34,915	22,291
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>13,237</b>	<b>17,172</b>	<b>29.7%</b>	<b>87,580</b>	<b>94,167</b>

• **Artan reklam gelirleri şirketin toplam gazeteler içindeki reklam pazar payını %42.9 seviyesine çıkarmıştır** - Son dönemlerde özellikle inşaat, otomotiv, finans, turizm ve perakende sektörlerinde artan reklam yatırımları, reklam sektörünün 1Ç06'da reklam gelirlerini 1Ç05'e göre %18 artırmış ve 520 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Bu durumdan en fazla etkilenen şirketlerinin başında da Hürriyet gelmiştir. Şirketin 1Ç06'da reklam gelirleri 1Ç05'e göre %20 artarak 77 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Şirket, reklam gelirlerindeki bu artışın %3'ünü reklam fiyatlarındaki artıştan sağlarken, geri kalan kısmını ise reklam hacmindeki artışa bağlı olarak sayfa sayısındaki artış ile gerçekleştirmiştir. Hürriyet'in, özellikle son dönemlerde, Kelebek, Emlak, Moda ve yerel gazete ekleri gibi piyasaya sunduğu yeni gazete eklerindeki artan reklam hacmi, toplam reklam gelirlerinin artmasına büyük katkı sağlamıştır.

• **1Ç06'da 142 milyon YTL satış gelirleri kaydetti** - Hürriyet'in 1Ç06'da gazete sirkülasyonu 1Ç05'e göre %4.7 artarak günlük ortalama olarak 540 bin adet seviyesine yükselirken, YS05'e göre artış ise %4 olmuştur. Şirketin son dönemlerde promosyon kampanyalarını düzenlemesi gazete satışlarına olumlu katkı sağlamış, böylece şirketin gazete sirkülasyon gelirleri 1Ç05'e göre %26 artarak 22 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Hürriyet'in bir diğer gelir kaynağı ise baskı gelirleridir. Hürriyet'in sahip olduğu matbaalar, Hürriyet ve eklerinin yanı sıra diğer grup içi ve grup dışı şirketlere de baskı hizmeti vermektedir. Hürriyet baskı gelirlerini 28 milyon YTL seviyesine çıkarırken, 1Ç05'e göre artış %8 olmuştur. Buna ek olarak şirketin diğer gelirlerini oluşturan Hürpa ve Orta Anadolu Otomotiv'in satışlarında ise geçen yıla göre bir değişiklik olmamış ve 15 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Hürriyet tüm bunlar sonrasında artan gerek reklam ve gerekse de sirkülasyon gelirleri ile toplam gelirlerini %17'lik bir artışla 142 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

• **Basım maliyetlerindeki artışın marjlar üzerindeki baskısı sürüyor**- 1Ç06 itibariyle kağıt fiyatlarında gerçekleşen yükselişten dolayı ton başına basım maliyetlerindeki artış, şirketin basım maliyetlerini YTL olarak ilk çeyrekte %28 artırmıştır. Diğer yandan, promosyon ve reklam giderleri sonrası artan faaliyet giderleri de marjları düşürmüştür. Dolayısıyla, YS05'te %36 seviyesinde bulunan brüt kar marjı 1Ç06'te %34 seviyesine düşerken, FAVÖK marjı ise %28'den %22 seviyesine düşmüştür. Diğer yandan, Hürriyet'in yükselen satışlarının yanı sıra artan diğer faaliyet gelirleri de karına olumlu yansımıştır. Şirket daha önce kaydettiği 5,6 milyon YTL olan hukuki davalar için ayırdığı karşılığı 1Ç06 itibariyle kaydetmemiş bu durum ise net diğer faaliyet gelirini 1Ç05'e göre %61 artışla 8,5 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır. Şirketin tüm bunlar sonrasında net karı 1Ç05'e göre %30'luk bir artışla 17 milyon YTL seviyesine yükselmiştir.

• **Hesaplarımızı göre %37 prim potansiyeli taşıyor** - Hürriyet'in reklam gelirlerindeki artışın sürmesi ile birlikte net satış rakamını yıl sonunda YS05'e göre %20 artışla 700 milyon YTL seviyesi üzerine yükselteceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, Mayıs ayı içerisinde Doğan Yayın Holding'ten Doğan Ofset ve Turkish Daily News hisselerini alan, buna karşılık Hürpa'yı Doğan Holding'e devreden Hürriyet'in bu işlemin gerçekleşmesinden sonra baskı gelirlerini artıracaklarını, bu durumun da net satış gelirlerine olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Bu aşamada değerlendirilmeye göre cari piyasa değerine göre %37 prim potansiyeli taşıdığını düşündüğümüz Hürriyet'e bu seviyelerden alım yapılabileceğini öngörüyoruz.

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.