

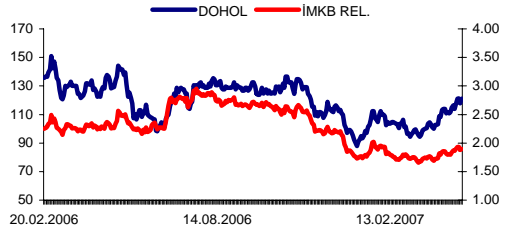
Doğan Holding

Faaliyet Konusu	: Holding
Halka Açıklık	: 34.0%
Ortaklık Yapısı	: Adilbey Holding 52.0%
	: Aydın Doğan 7.7%
	: Diğer 6.3%

Reuters Kodu	: DOHOL.IS
Ödenmiş Sermaye	: 1,500 mn YTL
Piyasa Değeri	: 4,080 mn YTL / 3,057 mn \$
Hisse Fiyatı	: 2.72 YTL / 2.04 \$

"AL"

27.04.2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	23.6%	8.6%	-12.2%
Değişim \$ (%)	27.9%	14.5%	-13.4%
İMKB Relatif (%)	10.8%	-5.4%	-17.1%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		3.36	2.56
12 Aylık En Düşük		1.95	1.37

• **Doğan Holding konsolide cirosunu %22.9 artırdı** - Dışbank'ın satılmasından sonra ana faaliyet konuları olan enerji ve medyaya odaklanan Doğan Holding, Petrol Ofisi hisselerini İş Bankası'ndan, Star TV hisselerini de TMSF'den satın almıştır. Bu dönemde Petrol Ofisi (PO)'ni bilançolarına tam konsolide eden holding, Petrol Ofisi'nin %34 hissesinin Avusturyalı OMV'ye Mayıs 2006'da satılmasından sonra Petrol Ofisi'ni iştiraki oranında (%53) konsolide etmektedir. Holding, iştiraklerinden Doğan Yayın Holding'e ait Doğan TV hisselerinin %25'ini Almanyalı Axel Springer'e satarken yine Doğan Yayın Holding iştiraki Hürriyet, başta Rusya olmak üzere çeşitli Doğu Avrupa ülkelerinde seri ilan yayıncılığı yapmakta olan Trader Media East Limited (TME)'nin çoğunluk hissesini satın almıştır. Holding portföyünün %94,56'sını oluşturan Petrol Ofisi ve Doğan Yayın Holding cirolarının YS06 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %22.17 ve %29.15 artış göstermesi ile holdingin konsolide cirosu geçen yılın aynı dönemine göre %22.94 artırarak 9,804 mn YTL'den 12,181 mn YTL'ye yükseltmiştir.

• **Holding'in FAVÖK rakamı %13.8 artış gösterdi** - Özellikle medya sektöründeki faaliyet giderlerinin yükselmesi sonucunda şirketin FAVÖK marjı yaklaşık 0.4 puan gerilemiştir. Bununla beraber cironun %56 artmasına paralel FAVÖK %13.8 artarak 531.2 mn YTL'den 604.6 mn YTL'ye yükselmiştir.

• **Net kar %94.7 yükseldi** - Şirketin %6'lık DYHOL hissesi satışından 140 mn YTL ve %34'lük PO hissesi satışından 761 mn YTL iştirak satış geliri elde etmesi sonucunda net diğer faaliyet gelirleri 307.3 mn YTL'den 846.8 mn YTL'ye yükselmiştir. Bununla beraber, yılın ilk yarısında kurlarda yaşanan dalgalanma sonucunda finansman giderleri 5.8 mn YTL'den 159 mn YTL'ye yükselmesine rağmen 2006 yılı başından itibaren kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi şirketin vergi giderleri üzerinde 98 milyon YTL pozitif etki yaratmış ve şirketin YS06 döneminde 39.2 milyon YTL vergi alacağı doğmuştur. Vergide yaşanan bu gelişmenin etkisi ile de şirket 2006 yıl sonunda net karını %94.7 artırarak 891.3 milyon YTL'ye yükseltmiştir. Doğan Holding 2006 yılı içinde Enerji Piyasası Kurumu tarafından PO ve diğer bir dağıtım şirketi olan Erk Petrol'e verilen para cezaları ve vergi dairesi tarafından PO'sine verilen vergi cezaları konusunda bir karşılık ayırmamıştır. Hala yasal süreci devam eden cezaların sonucuna göre holdingin bilançolarında ve gelir tablolarında önemli değişiklikler olacaktır. Bu cezalar dahil edilmeden 2007 yıl sonu için 13,861 mn YTL ciro ve 656 mn YTL net kar tahmininde bulunuyoruz. Bu son gelişmeler ışığında vergi cezaları dahil edilmeden hesapladığımız Doğan Holding NAD'i 3.907 mn dolar düzeyinde olup, cari piyasa değeri olan 3,067 milyon dolara göre %27 kazandırma potansiyeli taşımakta olduğundan, şirket hisseleri için vermiş olduğumuz "AL" önerisini koruyoruz Ancak bu cezaların kesinleşmesi durumunda önerimizi satış yönünde revize edebileceğimizin gözönünde bulundurulmasının doğru olacağını düşünüyoruz.

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007/12T	Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
F/K	4.58	6.22	T. Dönen Varlıklar	4,350,761	4,350,761
PD/Ciro	0.34	0.29	T. Duran Varlıklar	3,552,995	3,552,995
FD/Ciro	0.20	-	- Toplam Aktifler	7,903,756	7,903,756
PD/DD	1.20	-	- Kısa Vadeli Borçlar	1,860,815	1,860,815
FD/FAVÖK	5.32	-	Uzun Vadeli Borçlar	1,874,505	1,874,505
Marjlar	2005/12	2006/12	2007/12T	Ana Ort.Dışı Özser.	778,896
Brüt Kar	8.50%	9.29%	9.38%	T.Öz Sermaye	3,389,540
EFK	1.96%	2.07%	2.38%	Toplam Pasifler	7,903,756
FAVÖK	5.42%	5.02%	5.00%		
Net Kar	4.67%	7.40%	4.74%		

Bin YTL	2005/12	2006/12	%Değ.	2007/12T
Satışlar	9,804,327	12,053,326	22.9%	13,861,325
Satışların Maliyeti(-)	8,970,889	10,933,939	21.9%	12,561,632
Brüt Kar	833,438	1,119,387	34.3%	1,299,693
Faaliyet Giderleri(-)	641,691	869,416	35.5%	970,293
Faaliyet Karı / (Zararı)	191,747	249,972	30.4%	329,400
Net Diğer Gel/Gid	307,379	846,824	175.5%	500,000
Finansman Giderleri (-)	5,803	159,200	2643.6%	50,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-27,810	-85,174	a.d.	-50,000
Vergi Öncesi Kar	465,513	852,422	83.1%	729,400
Duran faal. ile ilgili net kar	70,297	0	a.d.	0
Vergi(-)	77,926	-39,207	a.d.	72,940
Net Dönem Karı	457,884	891,629	94.7%	656,460

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.