TACİRLER
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2 Haziran 2010

Aydın SÖZÜBİR

Özet Rapor

HÜRRİYET GAZETECİLİK A.Ş

Kod	
HURGZ	
Fiyat Değ (%)	
Aylık	-8.9
3 Aylık	-11.1
6 Aylık	-18.8
Yıllık	52.3
Son 1 Yıl	
Düşük	0.87
Yüksek	1.97
Ortalama	1.43
Son	1.39
Hisse Adedi (adet)	
	552,000,000
Takasbank S.O	
	40%
Piyasa Değeri	
TL	767,280,000
$	483,325,984
Piyasa Değeri (TSO)	
TL	306,912,000
$	193,330,394
Ortalama Hacim	
Son 3 Ay	
TL	5,593,249
$	3,656,263
Son 6 Ay	
TL	7,598,364
$	5,042,326
Son 1 Yıl	
TL	15,308,914
$	10,200,370

	milyon TL		(%)	milyon $		(%)
	2009/03	2010/03	Değ	2009/03	2010/03	Değ
Net Satışlar	174.0	177.6	2.1	105.0	117.1	11.5
Net Esas Faaliyet Karı	-0.7	-0.5	37.0	-0.4	-0.3	31.1
Net EFK+Amortisman	20.8	20.9	0.7	12.5	13.8	10.0
Net Kar	-49.80	-1.26	97.5	-30.04	-0.8	97.2
Özvarlık	704.0	814.1	15.6	420.0	534.6	27.3
Kısa Vadeli Fin.Borç	244.2	333.0	36.3	145.7	218.6	50.1
Uzun Vadeli Fin. Borç	632.0	280.6	-55.6	377.1	184.2	-51.1
Toplam Borç	1,097.5	886.2	-19.2	654.8	581.9	-11.1
Aktif Toplam	1,929.5	1,818.8	-5.7	1,151.1	1,194.2	3.7
Net EFK Marjı - %	-0.4	-0.3				
VAFÖK Marjı - %	11.9	11.8				
Faaliyet Kar Marjı - %	-0.9	-2.2				
Net Kar Marjı - %	-28.6	-0.7				
Özvarlık Karlılığı - %	-6.4	1.8				

	2009/03	2010/03
F/K (x)	-6.06	53.21
Pd/DD (x)	0.39	0.94
F/S (x)	0.29	0.97
FD/VAFÖK(x)	6.02	8.55
FD/Satış (x)	0.90	1.41
	2009/03	**2010/03**
Cari Oran (x)	1.65	1.09
Likidite O. (x)	1.44	1.00
Nakit Oran (x)	0.85	0.55
Borçlanma Oranı - %	155.9	108.9
Finansal Borç / T. Borç - %	79.8	69.2
Stok Devir Hızı - gün	15.6	14.1
Ticari Borç Devir Hızı - gün	30.0	33.0
Ticari Alacak Devir Hızı - gün	75.6	83.4

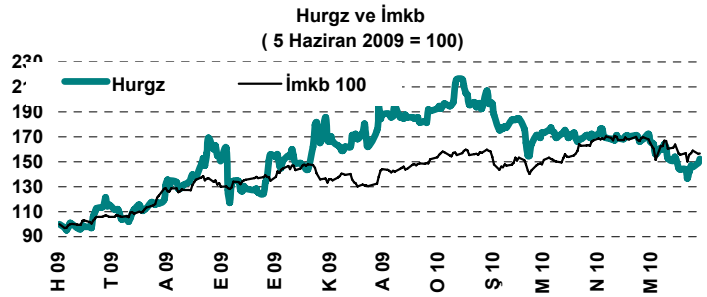
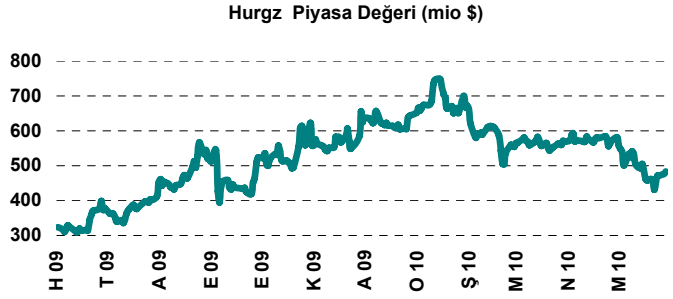
Yazılı reklam gelirleri %1.5 artışla 98.5 milyon TL'den 100 milyon TL'ye, online reklam gelirleri %36.2 artışla 8.3 milyon TL'den 11.3 milyon TL'ye yükseldi. Tiraj geliri %13.6 yükselirken baskı gelirleri ve diğer gelirler sırası ile %8 ve %18 geriledi. Toplam gelir ise %2 artışla 174.1 milyon TL'den 177.6 milyon TL'ye çıktı. 2010/03 itibarı ile reklam gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı %62.7, tiraj gelirlerinin toplam gelir içindeki payı ise %16.8 oldu.

2010 yılının ilk 3 ayında önceki yılın aynı dönemine göre günlük tiraj %5.5 gerileyerek 491 bin adetten 464 bin adete gerilerken ulusal tiraj ise %4.8 geriledi. Tirajdaki gerilemeye karşın tiraj payı 2008 başından itibaren %9.8 ile %10.1 arasına sabitlendi, 2010/03'de %9.8 oldu.

Satışlar %2 artarken satışların maliyeti %8.2 geriledi. Ancak faaliyet giderlerinde %25.8 oranındaki artış satış maliyetlerinden elde edilen avantajı sıfırladı ve 2009/03'de 700 bin TL net esas faaliyet zararı açıklarken 2010/03'de 500 bin TL net esas faaliyet zararı açıkladı. 2009/03'de 62.5 milyon TL net finansman giderine bağlı olarak 49.8 milyon TL net zarar açıklayan şirket, bu giderin 2010/03'de 6.1 milyon TL gelire dönüşmesi ile zararını azaltarak 1.2 milyon TL zarar açıkladı. Toplam borçlar %19, finansal borçlar %30 geriledi, finansal borçların toplam borç içindeki payı %79.8'den %69.2'ye indi. Borçlanma oranı %155.9'dan %108.9'a geriledi. Şirket 2010/03 borç pozisyonuna göre 2010'da 8 milyon dolar, 2011'de 109 milyon dolar ve 2012'de 91 milyon dolar borç anapara geri ödemesi gerçekleştirecek.

Şirket'in karlılığı esas olarak reklam gelirlerine ve yabancı para açık pozisyonu nedeni ile kurlara bağlıdır. 2010 yılında reklam gelirlerinin, ekonomik canlanmaya bağlı olarak artması beklenmektedir.

2005 yılı hesap dönemine ilişkin olarak 22.5 milyon TL vergi aslı ve 22.5 milyon TL vergi cezası olmak üzere tebliğ edilen 45 milyon TL vergi cezası konusunda toplam 17.2 milyon TL üzerinde uzlaşma sağlandı. Diğer taraftan Doğan Yayın Holding'e tahakkuk ettirilen vergi cezasının teminatı olarak Hürriyet 'in %66.56 hissesi üzerine 2009 yılında koyulan ihtiyatı haciz halen devam etmektedir.

Şirket Mayıs ayında Referans Gazetesi ile birlikte verimli iş modeli uygulanabilmesi ve ekonomi ve politika haberlerini içeren yeni bir yayın oluşturmak amacı ile Radikal gazetesi'nin marka, isim ve internet sitesi haklarını grup şirketi Doğan Gazetecilikten 5.1 milyon TL bedelle satın aldı.

Hürriyet Gazetecilik'in makul değerini 1, 250 milyon TL olarak hesaplıyoruz. Halen 767.2 milyon TL piyasa değeri ile işlem görmekte olan Şirket, hesapladığımız 1,250 milyon TL değere göre %38.6 oranında iskontolu işlem görmektedir. İskontonun yüksek olması, Şirket'in ve özellikle ana ortağın üzerindeki vergi baskısından kaynaklanmakta olup, vergi riskinin ortadan kalkması ya da uzlaşma ile sonuçlanması halinde kısa sürede piyasa değerinin hesapladığımız değere ulaşacağını tahmin ediyoruz.