

STRATEJİ

ŞİRKET ZİYARETİ

30 Nisan 2002

HÜRRİYET GAZETESİ (HURGZ.IS)

Şirket : Murat Tanrıöver (Doğan Yayın Holding Sermaye Piyasaları Koordinatörü)
: Kenan Çoşguner (Doğan Yayın H. Sermaye Piyasaları Araştırma Müdürü)
Analist : Onur Özyurt, Ebru Altinel
Tarih : 29 Nisan 2002

Doğan Yayın Holding'e yaptığımız ziyarette ağırlıklı olarak Hürriyet Gazetesi olmak üzere Doğan Yayın Grubu şirketleri 2002 yılı ilk çeyrek finansal performansları ve 2002 yılına ilişkin beklentilerini değerlendirdik. Hürriyet'in 2002 yılı ilk çeyrek sonuçları beklentilerimiz doğrultusunda gerçekleşti ve Şirket 2002 yılının Ocak-Mart döneminde USD40.6 mn net satış geliri, USD10 milyon FVAÖK ve USD6.8 milyon net kar elde etti.

- 2001 yılında yaşanan devalüasyon USD bazında belirlenen reklam tarifelerinde USD/TL kurunun sabitlenmesi ve buna bağlı olarak reklam gelirlerinin miktardaki daralmaya ek olarak USD bazında da daralmasına neden oldu. 2001 yılın son çeyreğinde TL'nin değer kazanmaya başlamasıyla reklam gelirlerindeki düşüş sınırlandı. 2002 yılının ilk üç aylık döneminde Hürriyet'in reklam gelirleri geçen yılın aynı dönemine oranla %9 düşerek USD20.1 milyon olarak gerçekleşti. Söz konusu gelirin TL'deki değer artışına karşın geçen yılın son çeyreğinde göre %9 düşmesi ise mevsimsellikle açıklanabilir; Ocak-Şubat ayları yılın 1/6'lık dönemini oluşturmasına karşın reklam gelirleri açısından yılın %12'sini oluşturmaktadır.
- TL'nin USD karşısında değer kazanmaya devam etmesi ve ortalama tirajdaki artışla tiraj gelirleri geçen yılın son çeyreğine oranla %15 yükselerek USD9 milyon olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde ise tiraj gelirleri USD13.7 milyon'du. Tiraj gelirin geçen yılın aynı dönemine oranla %35 düşmesi devalüasyondan önce US\$24 olan gazete satış fiyatı 2001 Eylül'ünden bu yana fiyat artışı yapılmamasının da etkisiyle 2002 yılının ilk çeyreğinde US\$20 seviyelerine gerilemesi ve ortalama günlük tirajın yaklaşık %17 düşmesi ile açıklanabilir.
- Doğan Yayın Grubu'na bağlı diğer yayın organlarının basımından elde edilen gelirler ise söz konusu yayınların tirajındaki düşüşe bağlı olarak geçen yılın son çeyreğine göre %6, ilk çeyreğine göre ise %13 oranında gerileyerek USD11.5 milyon olarak gerçekleşti.
- Gazete maliyetinin en önemli girdisini oluşturan kağıt fiyatlarındaki düşüş 2002 yılında devam etti ve Ocak-Mart döneminde ortalama maliyet 528 USD/ton civarında seyretti. Yakalanan maliyet avantajı amortisman hariç brüt kar marjına geçen yıla oranla 6 puanlık bir yükseliş olarak yansıdı, amortisman hariç brüt marjı %48'e ulaştı.
- Promosyon harcamalarının kontrol altına alınmasıyla faaliyet giderlerindeki gerileme devam etti ancak satış gelirin oranı değişmedi. Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi kar marjı brüt karlılıktaki yükselişe paralel olarak 6 puan artarak %25'e ulaştı. FVAÖK ise %22 yükseldi ve beklentilerimiz doğrultusunda USD10 mn olarak gerçekleşti.
- Hürriyet USD90 mn tutarındaki – USD29.5 mn'u ticari alacaklar içinde – finansal borçlarından 2002 ilk çeyreğinde TL'nin değer kazanmasıyla kur farkı geliri elde etti. Şirket'in diğer faaliyetlerden net geliri

USD6.3 mn olarak gerçekleşti. Aynı dönemde finansal giderler yine TL'nin değer kazanmasına bağlı olarak önemli ölçüde azaldı ve USD1.8 mn'a geriledi.

2002 Yılı Beklentileri

- 2002 ilk çeyreğinde brüt karlılıktaki artış ve finansal giderlerdeki düşüşe bağlı olarak Hürriyet'in net karı geçen yılın aynı dönemine oranla %177 arttı ve USD6.8 mn'a ulaştı.
- Şirket'ten aldığımız bilgiler doğrultusunda 2002 yılsonu net satış ve FVAÖK tahminlerimizi revize ettik. Reklam gelirleri hedefimiz olan USD110 milyon'u şimdilik geliştirmiyoruz. Bu tahminimizde bir değişiklik yapmak için mevsimselliğin etkisiyle reklam gelirlerinin artacağını öngördüğümüz 2Ç02 sonuçlarını görmeyi bekliyoruz.
- Yılın Ocak-Mart dönemindeki performansa ve fiyat artışı beklentisine – son fiyat artışı 17 Eylül 2001 tarihinde yapıldı – bağlı olarak tiraj geliri tahminimizi USD2 milyon arttırarak USD40 milyon'a yükseltiyoruz.
- Diğer grup üyesi yayın organlarının basımından elde edilen diğer gelirler için 2002 yılsonu beklentimiz ise USD50 milyon. Toplam satış geliri tahminiz de böylece USD200 milyon'a ulaşıyor.
- Ortalama kağıt maliyetininin 2001 yılındaki 620 US\$/ton seviyesinden 2002 yılı ilk çeyreğinde 528 US\$/ton gerilemiş olması kağıt maliyetlerindeki düşüş trendinin devam edeceği görüşümüzü güçlendiriyor. TL'nin ilk çeyrekte değerlenerek USD bazında fiyatların daha aşağılara düşmesini engellediğini de gözden kaçırmamak gerektiğini düşünüyoruz. 2002 için ortalama kağıt maliyeti tahminimiz muhafazakar bir yaklaşımla 510 US\$/ton.
- Hürriyet'in satış ve pazarlama giderlerinde 2001 yılında sağlanan tasarrufun 2002 yılında yeni bir maliyet düşürücü önlem alınmasına gerek bırakmayacak kadar etkili olduğunu düşünüyoruz. 2002 yılı faaliyet gider tahminimiz geçen yılın gerçekleşen doğrultusunda USD42 milyon. Buna paralel olarak Hürriyet'in 2002 yılında USD66.5 milyon FVAÖK'a ulaşacağını öngörüyoruz.
- Şirket 2001 yılında tamamladığı kapasite artırımları sonrasında 2002 yılında yeni yatırım planlamıyor. Yatırımların finansmanında kullanılan kredilerle birlikte 2002 Mart sonu itibariyle USD89 milyon borcu bulunan Hürriyet 2002 yılı sonuna kadar yaklaşık USD30 milyon tutarında borç geri ödemesi gerçekleştirecek.
- Hürriyet'in %100 oranında iştiraki olan Hürriyet Deutschland baskı tesisleri 2001 yılında faaliyete geçirildi. USD18 milyon tutarındaki yatırım USD11 milyon'u 5 yıl, USD5 milyon'u ise 15 yıl vadeli kredilerle finanse edildi. Hürriyet Almanya'nın 2002 yılında USD12 milyon tiraj ve USD7 milyon reklam geliri olmak üzere toplam USD19 milyon net satış geliri elde etmesi ve USD3 milyon FVAÖK'a ulaşması bekleniyor.
- Olumlu 2002 beklentileri Hürriyet'in hisse fiyatına yansdı. Yılbaşından bugüne USD bazında %53 getiri sağlayan Hürriyet'in kısa vadede "Piyasaya Paralel" hareket edeceğini düşünüyoruz. Uzun vadeli yatırım tavsiyemiz ise Hürriyet'in "AL"ınması yönünde.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.