EKONOMİK YAPILANMA SÜRECİNDE IMKB

IMF ile niyet mektubunun imzalanma sürecinin başladığı Kasım 1999 tarihinden itibaren başlayan hızlı çıkış trendi (iki ayda %177 prim), Ocak 2000 tarihinden yerini kısa vadeli güçlü satışlara bıraktı. IMF ile anlaşmanın imzalanması ile başlayan uzun vadeli ekonomik yapılanma süreci çerçevesinde oluşan beklentiler endeksi, Usc3.7 seviyelerine taşındı. Tamamen tepki niteliğinde olan bu çıkış yıl içinde gerçekleşebilecek tüm olumlu beklentileri de satın alarak İMKB de işlem gören hisse senetleri aşırı değerlenmesine neden oldu. Amerika'da artış eğilimi gösteren bono faiz oranlarınında etkisi ile yabancı yatırımcıların gelişen piyasalarda pozisyon azaltmaya başladığı Ocak ayı ile birlikte endeks düşüş trendine girdi.

Yeniden yapılanmanın devam ettiği yılın ilk 6 ayında politik birtakım engeller çıkmış ve reformların kalıcılığından emin olmayan yatırımcılar olumlu haberlerden çok olumsuz haberlere tepki göstermişlerdir. Özellikle İMKB'nin orta vadeli potansiyeli açısından oldukça önemli olan ve hisse senedi piyasasında derinlik kazandıran birincil ve ikincil halka arzların artarak devam ettiği ve özelleştirmelerin genel olarak İMKB yoluyla yapıldığı mevcut şartlarda artan arz , endenksin düşüş trendini güçlendirmiştir.Tüm bunlara ek olaran İMKB de kota şirketlerin Mart - Nisan aylarında yoğun bir şekilde sermaye artışına gitmeleri, aşırı değerli hisse senedi fiyatları ve politik belirsizlik düşüş trendini etkileyen diğer önemli etkendir.

Düşen faiz oranları ile birlikte azalan faiz gelirlerinin şirket kârlılıkları üzerindeki olumsuz etkisi 2000 yılı ilk çeyrek ve ilk yarı yıl performanslarında kendini göstermeye devam ediyor. Önümüzdeki dönemlerde özellikle bankacılık sektöründe bu olumsuz etkinin artarak devam etmesini bekliyoruz.

İçinde bulunduğumuz bu günlerde ise hükümetin IMF ye niyet mektubunda verilen sözleri uygulama kararlılığı Ekonomik programlar üzerinde etkisini göstermeye başlamış ve belirli alanlarda yapılması gereken bir takım uygulamalar devreye sokulabilmiştir. Politik risklerin kısmen devam ettiği mevcut koşullarda yatırımcılar sahip oldukları nakdi nasıl değerlendireceklerine ait belirsizliği korumaya devam ediyorlar. Özellikle alternatif yatırım araçlarının da cazip olmaması İMKB nin yakından izlenmesi gerektiği izlenimini veriyor ancak nakit girişi için beklenmedik olumlu bir gelişme bekleniyor.
Yatırımcılar olumlu haberlerle kısa vadeli alım satım işlemleri yaparak, kârlarını realize ederek piyasayı gözlemlemeyi uygun buluyorlar.

Herşeye rağmen alternatif yatırım araçlarının cazip olmamaya devam ettiği mevcut koşullarda İMKB nin orta vadeli yatırım aracı olarak değerlendirilmesi geregi dikkate alınmalı ve canlanan iç talep doğrultusunda satış ve kar büyümesi gerçekleşecek sektörlere ait şirketlerde alım yapılmasını tavsiye ederiz. Öncelikli olarak tavsiye ettiğimiz 2 şirket ise **TOFAŞ** ve **HÜRRİYET GAZETECİLİK** tir. Aşağıda söz konusu şirketlere neden **AL** tavsiyesi verdiğimiz açıklanmaktadır.

Otomotiv sektöründe en beğendiğimiz hisse olan Tofaş Fab.A.Ş. için tavsiyemiz **"AL"** yönündedir.

- Şirketin finansallarında 3.çeyrekten sonra iyileşme daha da belirginleşecektir.2000 yılı sonunda sektördeki büyüme ile birlikte şirketin cirosunun $ 535 Mio dan $ 809 Mio ya yükselmesini ve Fiat'a pazarlayacağı yeni hafif ticari araç katagorisindeki ürünüyle birlikte de 2001 yılında cirosunun $ 1.400 Mio ulaşmasını tahmin ediyoruz.
- Talepteki canlanma ve yeni ürünün üretimi ile artacak olan kapasite kullanım oranı şirketin maliyetlerinde ciddi düşüşlere neden olacaktı.Bunun sonucu olarakta TOFAŞ'ın 3 yılın ardından faaliyet zararını 2000 yılında 28 Trilyon TL'sı kâra, 2001 yılında da 114 Trilyon kâra çevirmesini bekliyoruz.
- $ 14 Mia olarak hesapladığımız hedef piyasa değerimize göre $ bazında % 49 yükselme potansiyeli olan şirketin 2001 yılı F/K çarpanlarıda sektörün ve piyasanın altındadır.

HÜRRİYET GAZETECİLİK A.Ş.

- Ekonomide değişim süresi sonucu 2001 de tam büyüme :
  - Hürriyet ekonomideki canlanmaya paralel olarak esas faaliyet alanı olan gazete basım dağıtımı işinde önemli iyileşme sağlayacağının,
  - Ekonomideki temel değişimler sonrası Telekomünükasyon ve Gayrimenkül gibi başlıca sektörlerde medya şirketleri açısından önemli fırsatlar doğuracağı tahmin ediliyor.
- Özellikle reklam gelirinin % 17 - % 23 artması ile 2000 ve 2001 yılları net kârında sırasıyla % 30 ve % 47 reel artış beklemekteyiz.
- Şirket için hesapladığımız $ 900 Mio lık hedef değer % 37 lik yükselme potansiyeline işaret etmektedir.
  - Hürriyet şu an da bizim yıl sonu ve 2001 yılı net kar tahminlerimizin 14 ve 9.6 katında işlem görmektedir.
  - 2000 yılı sonunda VD / VFAÖK ve VD / Satışlar çarpanları Uluslararası sektör avarajları olan 14.8x ve 3.0x ile karşılaştırıldığında sırasıyla % 28 lik ve % 36 lık iskontoları ifade etmektedir

Musa ONBAŞILI
Malatya Şube Müdürü

(Finans Yatırım A.Ş. Araştırma Departmanı katkılarıyla)