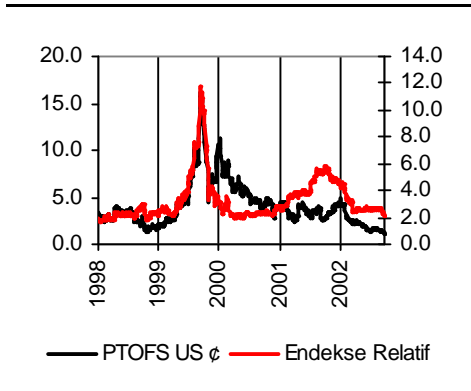


1 Ekim 2002

PETROL OFISI (PTOFS.IS)

TUT

Akaryakıt Dağıtım



	TL	US Cent
Hisse Fiyatı	18,500	1.12
IMKB-100	8842.2	0.53

Takas Oranı

Getiri

	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
TL	-24.5%	-26.0%	-57.5%
USD	-25.9%	-29.5%	-60.2%
Endekse Relatif	-19.8%	-20.0%	-62.8%

Piyasa Değeri

	Cari
Milyon US\$	557.8

Piyasa Çarpanları

	2001	2002 T
F/S	0.63	0.14
FD/S	0.64	0.14
FD/FVAÖK	11.81	4.00

Onur Özyurt
212 288 55 21
oozyurt@strateji.com.tr

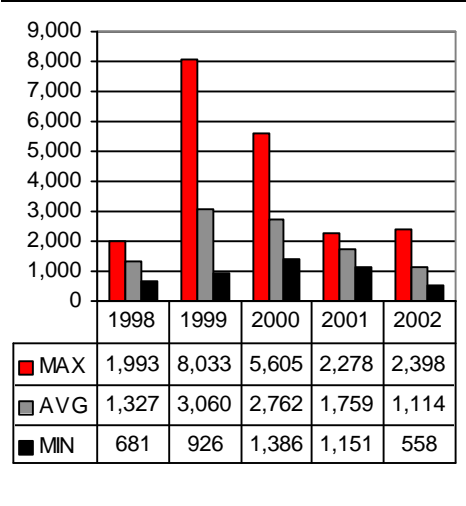
Birleşme Çalışmaları Doğrulandı

- Petrol Ofisi'nden yapılan açıklama bir süredir hisse üzerinde satış baskısı yaratan Is-Dogan Petrol Yatirimleri A.S. ile birleşme çalışmalarını doğruladı.
- Is-Dogan Petrol Yatirimleri A.S. 2001 yılı sonu itibarıyla USD150 milyon'u 36 ay ve USD693 milyon'u 18 ay vadeli olmak üzere toplam USD843 milyon borç stoguna sahip. Borcun giydirilmiş maliyeti Libor+%6-7 civarında.
- Öte yandan Is-Dogan Ağustos ayında Petrol Ofisi'nin %25.8 payının Özelleştirme İdaresi'nden satın alınmasını finanse etmek amacıyla USD72 milyon borç kullandı ve toplam borçluluğu USD915 milyon'a ulaştı.
- Petrol Ofisi'nin Haziran sonu itibarıyla borç stogu ise ise USD36 milyon. Birleşme sonrasında toplam finansal borç USD950 milyon'a ulaşacak.
- Söz konusu borç stogu kur birleşme sonrasında oluşacak Sirket'in finansal yapısını farkı gideri ve faiz ödemeleri dolayısıyla net kar açısından olumsuz etkileyecektir.

Öte yandan dağıtım şirketlerinin kar paylarının USD bazında sabitlenmesi ve petrol fiyatlarındaki artış Petrol Ofisi'nin operasyonel karlılığı üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.

Petrol Ofisi'nin amortisman hariç brüt kar marjı yılın ilk çeyreğinde %7.1 iken, ikinci çeyrekte %5.2'ye geriledi. Altı aylık dönemde ise söz konusu marj %6 olarak gerçekleşti – geçen yılın aynı döneminde %8.6.

PTOFS Piyasa Degeri (Milyon US\$)



Brüt karlılıktaki gerilemeye paralel olarak Sirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FVAÖK) marjı 2.5 puan düşerek %3.7'ye geriledi. FVAÖK ise %30 gerileyerek USD69 mn olarak gerçekleşti.

Operasyonel karlılıktaki olumsuz gelişmeler ve söz konusu birleşme haberi hisse fiyatına yansıdı: Sirket 1998'den bugüne en düşük piyasa değerinde (USD558 milyon) işlem görüyor. Fiyatın gerileme olasılığının azaldığını düşünüyoruz.

Ancak bu gelişmelerin bir alım fırsatı yaratıp yaratmadığı üzerinde bir yargıya varmak için birleşme detaylarının açıklanması gerekiyor. Petrol Ofisi için yatırım tavsiyemiz "TUT".

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.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılar. 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.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbirine ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

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.