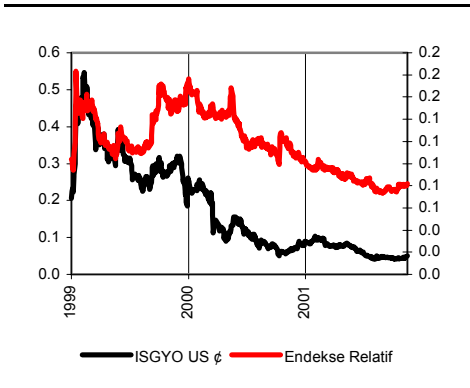


23 Ekim 2002

İŞ GYO (ISGYO.IS)

AL

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı



İş Gayrimenkul Y.O 2002 yılının ilk dokuz ayında satışlardaki artış ve genel yönetim giderlerinde sağlanan tasarruf ile net karını geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %7 arttırarak USD14.7 milyon'a çıkarmıştır.

Şirket'in portföyünde en büyük yeri kaplayan İstanbul İş Kuleleri Kompleksindeki, ofis alanlarının kira kontratları yıllık us\$ bazında %5 oranında artış içermesi ve otoparktan yılbaşından bu yana elde edilen gelir sayesinde Şirket'in net satış geliri 2002 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine oranla %6 artış göstererek USD15.6 milyon'a çıkmıştır.

	TL	US Cent
Hisse Fiyatı	830	0.05
IMKB-100	10,137.4	0.61

Takas Oranı	34%
-------------	-----

Getiri	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
TL	16.9%	7.8%	-26.2%
USD	16.9%	9.0%	-28.3%
Endekse Relatif	7.0%	7.8%	-29.6%

Piyasa Değeri	Cari	Hedef
Milyon US\$	118.0	150

Yeni yasal düzenlemeyle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının alım satım karı veya kira geliri elde etmek amacıyla aktiflerinde bulundurdıkları gayrimenkullere ilişkin amortisman giderleri dahil katlanılan maliyetlerin "satışların maliyeti" hesabı içerisinde takip edilmesine izin verilmesiyle Şirket normal amortisman gideri+itfa ve tükenme payı+kur farkından oluşan 5 trilyon TL'yi satılan malın maliyeti olarak kaydetti.

Şirket'in genel yönetim giderleri aynı dönemde %80 oranında düşerek USD1 milyon'a gerilemiştir. Satışlardaki artış ve faaliyet giderlerinde sağlanan tasarrufla birlikte FVAÖK %14.8 artarak USD16.1 milyona ulaşmıştır.

Şirket'in kasa ve banka hesabında tamamı yabancı para cinsinden 3 trilyon TL bulunmaktadır (1,800 bin EURO). Şirket'in menkul kıymet portföyü büyüklüğü 15.4 trilyon TL olup bu miktarın 5.2 trilyonu EURO tahvildir. Geri kalanın büyük bir çoğunluğu ise hazine bonosudur (9 trilyon T.L). Şirket yabancı para cinsinden alacaklarından ve banka hesabından yaklaşık net 5.3 trilyon T.L faaliyet dışı gelir elde etmiştir.

Hayrettin Büyükizgi
212 288 55 21
hbuyukizgi@strateji.com.tr

Özet Finansal Tablolar

	2002/09	2001/09	Değişim
Net Satışlar	15.6	14.7	6%
Brut Kâr	12.1	14.7	-17%
E. Faaliyet Kârı	11.1	9.7	15%
FVAOK	16.1	14.0	15%
Net Faal. Dışı Gelir	3.6	4.2	-14%
Finansman Gideri	0.0	0.0	a.d
Net Kâr	14.7	13.8	7%
Hazır Değer+MK	11.2	6.9	64%
Ticari Alacaklar	1.5	0.6	133%
Stoklar	33.0	32.5	2%
Ticari Borçlar	0.1	30.3	-100%
Kısa Vadeli Borç	0.0	0.0	a.d
Uzun Vadeli Borç	0.0	0.0	a.d
Özkaynaklar	277.0	177.7	56%

Şirket'in kısa vadeli borçları arasında bulunan Eczacıbaşı'ndan alınan arsa bedeli olarak 8,775 bin dolar 3. taksit borcu ve Seven Seas Oteli kira karşılığı alınan çeklerden (EURO1milyon) oluşmaktadır. Şirket'in uzun vadeli borçları ise yine Eczacıbaşı'ndan alınan arsa için 8,775 bin dolarlık 4. taksit bedelinden oluşmaktadır.

2002 yılı sonunda Şirket'in iş kule ofis, çarşı ve otoparktan toplam USD13.7 milyon kira geliri elde edeceğini tahmin ediyoruz. İş Gayrimenkul Y.O'nun sahip olduğu diğer binalardan elde edeceği kira gelirleri de katıldığında Şirket'in 2002 yılı sonunda yaklaşık USD21 milyon satış geliri ulaşmasını bekliyoruz. Net kar tahminimiz ise USD18.6 milyon.

İş GMYO'nun 10/22/2002 tarihi itibarıyla net aktif değeri 242.3 milyon USD'dir. Şirket'in şuanki borsa değeri USD118.0 milyon olup net aktif değerine göre %51 iskonto işlem görmektedir.

2001 yılından bugüne kadar Şirket'in net aktif değer ve piyasa değerlerinin karşılaştırıldığı tarihsel iskonto tablosunda ise İş GMYO'nun %14 prim ile işlem gördüğünü görülmektedir.

Halihazırdaki iskonto oranının yanısıra ekonomide yaşanacak canlanma sonrası portföyünde bulunan A tipi ofislerin m² başına kira gelirlerinde bir iyileşme olacağını ve bunun da karlılığına olumlu yansıtacağını düşündüğümüz İş GMYO için "AL" tavsiyemizi yineliyoruz.

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 birebir 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.