



### Garanti Bankası - 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 8,932 Mn US\$

#### Piyasalardaki Volatilitenin Durulması Karılığı Olumlu Etkiledi

Garanti Bankası'nın 3Ç 2006 net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %32 artışla 555 mn US\$ seviyesine yükseldi.

Bankanın cari dönem faiz gelirleri 3Ç 2005'e göre %32 artışla 2,503 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken faiz giderleri aynı dönemde %64 oranında artarak 1,551 milyon US\$'a yükselmiştir. Sonuçta Garanti Bankası'nın net faiz gelirleri aynı dönemde hemen hemen değişmemiş ve 952 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Garanti Bankası yıl boyunca sektördeki mevduat rekabetine rağmen mevduat hacmini ciddi oranlarda arttırmayı başarmış ve hızlı bir şekilde büyüyen kredi portföyünün de sayesinde fonlama maliyetlerindeki artışa rağmen 3Ç 2005 döneminde %5.9 olan net faiz marjını 3Ç 2006'da %5.2 seviyesinde tutmayı başarmıştır.

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle kredilerden alınan faizler kalemindeki yüksek artış sayesinde gerçekleşmiştir. Garanti Bankası'nın kredilerden alınan faiz gelirleri cari dönemde 3Ç 2005'e göre %37 oranında artarak 1,453 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Garanti Bankası'nın menkul değerlerden faiz gelirleri ise 3Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 oranında artışla 817 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bu durumda bankanın menkul kıymetler portföyünün %61'inin YTL cinsinden kıymetlerden oluşmasının yanısıra bankanın vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler portföyünün toplam içindeki payının %34 düzeyinde olması rol oynamıştır. Öte yandan Garanti Bankası'nın piyasalarda 2Ç 2006'da yaşanan volatilitenin nedeniyle diğer büyük bankalar gibi daralan özsermayesi 3Ç 2006'da volatilitenin durulmasıyla birlikte 1Y 2006 raporumuzda öngördüğümüz şekilde toparlanmış ve cari dönemde 1Y 2006'ya göre dolar bazında %20 artarak 2,937 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Garanti Bankası'nın diğer gelir kalemleri içinde ise son dönemde banka gelirleri içinde önemi giderek artmaya başlayan banka net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %33 oranında artışla 3Ç 2006'da 360 mn US\$'a ulaşmıştır.

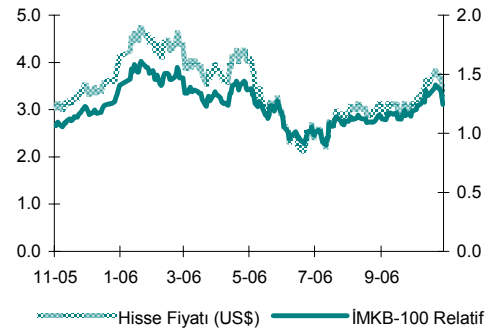
Garanti Bankası'nın kambiyo zararı ise 3Ç 2006'da piyasalardaki volatilitenin durulmasıyla birlikte azalarak

	YTL	US\$
Fiyat	4.86	3.34
İMKB-100	39,307	26,919
US\$ (MB Alış):	1.46	
52 Hafta Yüksek:	6.24	4.74
52 Hafta Düşük:	3.50	2.13
İMKB Kodu:	GARAN	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,100.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	10,206.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	6,989.5
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	3,980.3
Halka Açık PD (US\$ Mn):	2,725.9

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	7.0	0.2	19.7
US\$ Getiri (%):	11.0	-7.4	10.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.0	-0.2	1.1
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	79.31		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	55.08		

Beta	1.19
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.50
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.38



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	11.18	11.35	14.53	13.50	9.67
PD/DD	1.38	1.61	2.64	2.30	2.15
Hisse Başına Kar (US\$)	0.26	0.28	0.25	0.37	0.53

## Garanti Bankası

1Y 2006 dönemindeki 344 mn US\$ seviyesinden cari dönemde 285 milyon US\$ seviyesine gerilemiş, yani banka son çeyrekte 59 milyon US\$ kambiyo karı yazmıştır.

Garanti Bankası'nın sermaye piyasası işlemlerinden karlar kalemi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre ciddi bir artışla 59 min US\$ seviyesine ulaşmış ve sonuç olarak bankanın ayarlanmış net faiz marjı 3Ç 2006'da 1Y 2006'daki %3.4 seviyesine göre ciddi oranda artarak %4.0 seviyesine yükselmiştir.

### Kredi ve Mevduatlarda Pazar Payı Yüksek Rekabete Rağmen Artıyor

2005 yılı boyunca uyguladığı büyüme stratejisini 2006 yılında da sürdüren Garanti Bankası'nın aktifleri yılın ilk dokuz ayında dolar bazında %17 oranında artmış ve aktifteki büyüme ana olarak banka kredi portföyünün YS 2005'e göre dolar bazında %38 gibi yüksek bir oranda artması ile beslenmiştir. Son verilere göre Garanti Bankası'nın kredi portföyünde YTL cinsinden kredilerin toplam içinde %54 paya sahip olduğu gözlemlenirken bankanın kredi portföyü içinde ihracat kredilerinin %8, tüketici kredilerinin %20 ve kredi kartlarının da %17 paya sahip olduğu görülmektedir. Bonus ve Shop&Miles gibi güçlü kredi kartı markaları ile kredi kartı pazarında yüksek paya sahip olan banka son dönemde Flexi Card ürünü ile pazar payını daha da yükseltmeyi başarmıştır

Banka bilançosunun pasif tarafına bakıldığında ise cari verilere göre Garanti Bankası'nın mevduat hacminin YS 2005'ten bu yana dolar bazında %10 oranında artışla 19,383 milyon US\$ seviyesine yükseldiğini ve toplam mevduat hacminin %49'unun YTL cinsi mevduatlardan oluştuğunu görmekteyiz. Diğer büyük bankalara göre yabancı para cinsinden mevduat oranı bir miktar yüksek olan Garanti Bankası'nın fonlama maliyetlerinin bu nedenle 3Ç 2006'da %8.7 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşmesine rağmen kredi portföyünün %46'sının yabancı para cinsinden oluşması ve 3Ç 2006'da döviz kurlarındaki volatilitenin durması gibi etkenler bankanın net faiz marjını %5.2 düzeyinde tutabilmesini sağlamıştır.

### Beklentiler

Yüksek mevduat hacmi ve hemen hemen yarısı döviz cinsinden olan kredi portföyü sayesinde net faiz marjını piyasa değişken piyasa koşulları altında da yüksek düzeyde tutmayı başaran Garanti Bankası 1Y 2006 raporumuzda öngördüğümüz şekilde piyasalardaki volatilitenin durulması ve olumlu trende girilmesi ile birlikte 3Ç 2006'da ilk iki çeyreğe göre daha yüksek bir kar rakamı açıklamıştır. 462 şubelik güçlü perakende ağı, gelişmiş internet şubesi, yüksek marka tanınırlığı ve tarihsel olarak yüksek mevduat ve kredi pazar payının yanısıra General Electric ortaklığının yarattığı sinerji sayesinde Garanti Bankası önümüzdeki dönemde de banka sektörünün lider kurumlarından olmayı sürdüreceği ve bankanın karlılığındaki artışın yıl sonunda da devam edeceği görüşündeyiz

### Değerleme

Garanti Bankası'nı değerlerken PD/DD ve F/K çarpanlarını kullandık. Türk bankacılık sektöründe banka karlılıklarının döviz kurları ve faizlerdeki yüksek volatiliten nedeniyle dönemsel olarak yüksek değişimler göstermesi nedeniyle F/K oranı değerlemesine düşük bir ağırlık vermeyi ve hedef piyasa değerimizi ağırlıklı olarak dönemsel volatilitesi çok daha düşük olan PD/DD çarpanlarına dayandırmayı tercih ediyoruz.

PIYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	11.2	2.9
İŞ BANKASI	14.0	1.8
VAKIFBANK	12.4	2.4
GARANTİ	10.5	2.3
YAPI KREDİ (*)	-	2.7
ORTALAMA (*)	20.8	2.3
İSKONTO/PRİM	-50%	1%

(\*) Yapı Kredi için 3Ç 2006 Alan Yatırım tahminleri kullanılmıştır.

Yapı Kredi Bankası için 3Ç 2006 Alan Yatırım tahminleri diğer bankalar için ise en son kapanış verilerini kullanarak hazırladığımız tabloya göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %1 primli, F/K oranına göre ise %50 oranında iskontolu olan Garanti Bankası için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız 3Ç 2006 hedef piyasa değeri 8,932 milyon US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %21 iskontolu işlem gören Garanti Bankası'nın bu fiyat düzeyinden iyi bir yatırım fırsatı yarattığını düşünüyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>	<b>%Değ</b>
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	358	962	1,467	1,340	1,557	16
Menkul Değerler	6,827	6,902	8,156	7,548	8,872	18
Bankalar ve Para Piyasaları	223	182	762	390	293	(25)
Krediler	4,922	7,825	12,611	10,996	17,449	59
İştirakler ve Bağıli Ortaklar (Net)	1,124	1,158	478	982	472	(52)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	479	406	565	423	638	51
Maddi Duran Varlıklar (Net)	911	942	1,049	1,067	674	(37)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	19	16	10	12	38	219
Diğer Aktifler	1,180	1,181	2,056	1,355	1,836	35
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>16,042</b>	<b>19,572</b>	<b>27,154</b>	<b>24,112</b>	<b>31,829</b>	<b>32</b>
Mevduat	10,317	13,123	17,556	14,980	19,383	29
Para Piyasaları	1,232	726	1,457	1,472	2,677	82
Alınan Krediler	2,072	2,643	4,105	3,808	5,061	33
Faiz ve Gider Reeskontları	170	124	180	188	274	46
Karşılıklar	71	97	336	254	218	(14)
Sermaye Benzeri Krediler	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	425	497	616	676	1,279	89
Özkaynaklar	1,756	2,361	2,904	2,735	2,937	7
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>16,042</b>	<b>19,572</b>	<b>27,154</b>	<b>24,112</b>	<b>31,829</b>	<b>32</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>	<b>%Değ</b>
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>1,505</b>	<b>2,272</b>	<b>2,586</b>	<b>1,897</b>	<b>2,503</b>	<b>32</b>
Kredilerden Alınan Faizler	769	1,079	1,473	1,060	1,453	37
Bankalardan Alınan Faizler	71	71	86	60	112	87
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	635	1,079	990	745	817	10
Diğer Faiz Gelirleri	30	42	37	32	122	277
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>1,465</b>	<b>1,312</b>	<b>1,337</b>	<b>946</b>	<b>1,551</b>	<b>64</b>
Mevduata Verilen Faizler	1,214	1,070	1,054	737	1,164	58
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	104	95	137	95	195	105
Diğer Faiz Giderleri	147	147	146	114	193	69
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>40</b>	<b>960</b>	<b>1,249</b>	<b>951</b>	<b>952</b>	<b>0</b>
Kambiyo Karı/(Zararı)	111	51	104	73	(285)	(488)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	400	71	(5)	2	59	A.D.
<b>Ayarlanmış Net Faiz Geliri</b>	<b>551</b>	<b>1,081</b>	<b>1,349</b>	<b>1,026</b>	<b>726</b>	<b>(29)</b>
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	92	316	333	342	203	(41)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	257	413	550	400	530	33
Bağıli Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	17	44	1	1	31	1,960
Diğer Faaliyet Gelirleri	83	107	139	94	341	264
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	620	808	1,009	638	736	15
Vergi Öncesi Kar	231	510	697	542	689	27
Vergi Karşılığı (-)	15	174	169	149	134	(10)
<b>Net Dönem Kar ve Zararı</b>	<b>216</b>	<b>336</b>	<b>528</b>	<b>393</b>	<b>555</b>	<b>41</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>
Özsermaye Karlılığı	15.5%	16.3%	20.1%	18.6%	25.3%
Aktif Karlılığı	1.5%	1.9%	2.3%	2.0%	2.5%
Net Faiz Marjı	0.4%	6.8%	6.4%	5.9%	5.2%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	5.1%	7.7%	6.9%	6.3%	4.0%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	14.1%	16.1%	13.3%	11.7%	13.8%
Fonlama Maliyetleri	12.2%	8.7%	6.8%	5.8%	8.7%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	1.8%	7.4%	6.6%	5.9%	5.1%
Krediler/Mevduat	47.7%	59.6%	71.8%	73.4%	90.0%
Efektif Vergi Oranı	6.4%	34.1%	24.2%	27.5%	19.5%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	10.9%	12.1%	10.7%	11.3%	9.2%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: [arge@alanyatirim.com.tr](mailto:arge@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:55 sayılı “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.