



Garanti Bankası - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 8,177 Mn US\$

Piyasalardaki Volatiliteye Rağmen Karlılık Arttı

Garanti Bankası'nın 1Y 2006 net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %55 artışla 366 mn US\$ seviyesinde gerçekleşti.

Bankanın faiz gelirleri 1Y 2005'e göre %29 artışla 1,605 mn US\$ seviyesinde gerçekleşirken faiz giderleri aynı dönemde %57 oranında artarak 952 mn US\$'a yükselmiştir. Bankanın faiz gelirlerindeki hacim artışının daha yüksek olması karlılığı olumlu etkilemiş ve sonuçta Garanti Bankası'nın bankanın net faiz gelirleri aynı dönemde %2 oranında artışla 654 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Garanti Bankası 2005 yılı boyunca sektördeki mevduat rekabetine rağmen mevduat hacmini ciddi oranlarda arttırmayı başarmış ve hızlı bir şekilde büyüyen kredi portföyünün de sayesinde fonlama maliyetlerindeki artışa rağmen 1Y 2005 döneminde %6.2 olan net faiz marjını 1Y 2006'da %6.0 seviyesinde tutmayı başarmıştır.

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle kredilerden alınan faizler ve bankalardan alınan faizler kalemlerindeki yüksek artışlar sayesinde gerçekleşmiştir. Garanti Bankası'nın kredilerden alınan faiz gelirleri cari dönemde 1Y 2005'e göre %45 oranında artarak 962 mn US\$ seviyesine ulaşırken, bankalardan alınan faizler kalemi de aynı dönemde %87 oranında artışla 71 mn US\$ seviyesine yükselmiştir.

Garanti Bankası'nın menkul değerlerden faiz gelirleri ise 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %1 oranında artışla 528 mn US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

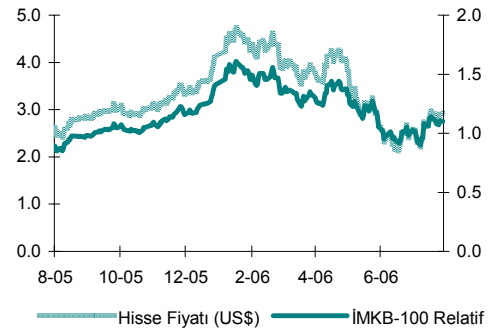
Bu durumda bankanın menkul kıymetler portföyünün %42'sinin yabancı para cinsinden kıymetlerden oluşmasının yanısıra bankanın vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler portföyünün toplam içindeki payının %37 düzeyinde olması rol oynamıştır. Öte yandan diğer büyük bankalar gibi Garanti Bankası'nın da özsermayesi menkul kıymet piyasalarındaki volatilitenin etkisiyle daralarak 1Ç 2006'ya göre YTL bazında %6 oranında küçülmüştür. Ancak bankanın bilançosunu açıkladığı tarihten itibaren bono ve döviz piyasalarında gözlemlenen olumlu trend sonucunda banka özsermayesinde gerçekleşen daralmanın tersine dönmeye başladığı ve piyasalarda beklenmeyen bir olumsuzluk olmadığı takdirde Garanti Bankası'nın da diğer büyük bankalar gibi 3Ç 2006'da daha yüksek bir özsermaye rakamı açıklayacağı görüşündeyiz.

	YTL	US\$
Fiyat	4.28	2.89
İMKB-100	35,968	24,647
US\$ (MB Alış):	1.46	
52 Hafta Yüksek:	6.24	4.74
52 Hafta Düşük:	3.29	2.13
İMKB Kodu:	GARAN	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,100.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	8,988.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	6,159.1
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	3,505.3
Halka Açık PD (US\$ Mn):	2,402.1

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	9.2	-11.8	21.5
US\$ Getiri (%):	16.9	-20.1	7.2
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	-14.2	1.2	1.1
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	69.04		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	48.79		

Beta	1.10
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.47
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	11.18	11.35	14.53	12.42	9.18
PD/DD	1.38	1.61	2.64	2.03	2.12
Hisse Başına Kar (US\$)	0.26	0.28	0.25	0.39	0.35

Garanti Bankası

Garanti Bankası'nın diğer gelir kalemleri içinde ise son dönemde banka gelirleri içinde önemi giderek artmaya başlayan banka net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %41 oranında artışla 1Y 2006'da 360 mn US\$'a ulaşmıştır. Garanti Bankası'nın kambiyo zararı 1Y 2006'da döviz kurlarında oluşan volatilitenin de etkisiyle 344 mn US\$ seviyesinde gerçekleşirken, sermaye piyasası işlemlerinden karlar kalemi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre ciddi bir artışla 63 min US\$ seviyesine ulaşmış ancak sonuç olarak bankanın ayarlanmış net faiz marjı %3.4 seviyesine gerilemiştir.

Kredi ve Mevduatlarda Yüksek Pazar Payı Sürüyor

2005 yılı boyunca uyguladığı büyüme stratejisini 2006 yılında da sürdüren Garanti Bankası'nın aktifleri yılın ilk altı ayında dolar bazında %7.3 oranında artmış ve aktifteki büyüme ana olarak banka kredi portföyünün YS 2005'e göre dolar bazında %25 artması ile beslenmiştir. Son verilere göre Garanti Bankası'nın kredi portföyünde YTL cinsinden kredilerin toplam içinde %51 paya sahip olduğu gözlemlenirken bankanın kredi portföyü içinde ihracat kredilerinin %8, tüketici kredilerinin %18 ve kredi kartlarının da %16 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 sadece %4 oranında daralarak 16,865 mn US\$ düzeyindeki yüksek seviyesini sürdürdüğünü ve toplam mevduat hacminin %52'sinin 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 1Y 2006'da %8.8 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşmesine rağmen kredi portföyünün %49'unun yabancı para cinsinden oluşması bankanın net faiz marjını yüksek düzeyde tutmasını sağlamıştır. Alınan kredilerinin yaklaşık %98'i döviz cinsinden olan Garanti Bankası'nın bilanço dışı kapalı pozisyonun yüksek düzeyde olması da kurlardaki dalgalanmayı dengeleyici bir etki yaratarak 1Y 2006 karlılığının düşmesini engellemiştir.

Beklentiler

Yüksek mevduat hacmi ve hemen hemen yarısı döviz cinsinden olan kredi portföyü sayesinde net faiz marjını yüksek düzeyde tutmayı başaran ve yüksek bilanço dışı döviz kapalı pozisyonu sayesinde volatil piyasalara rağmen kambiyo zararlarını kontrol altında tutabilen Garanti Bankası'nın piyasalardaki volatilitenin durulması ve olumlu trende girilmesi ile birlikte 3Ç 2006'da ilk iki çeyreğe göre daha yüksek kar rakamları açıklayacağı görüşündeyiz. 437 şubelik güçlü perakende ağı, 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 sürdürecektir.

Değerleme

Garanti Bankası'nı değerlerken F/K ve PD/DD çarpanlarını kullandık. Türk bankacılık sektöründe banka karlılıklarının döviz kurları ve faizlerdeki yüksek volatilité 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.

PİYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	9.7	2.5
İŞ BANKASI	12.9	1.9
VAKIFBANK	13.7	1.9
GARANTİ	10.0	2.3
YAPI KREDİ	-	3.1
ORTALAMA	38.6	2.2
İSKONTO/PRİM	-74%	4%

Son kapanış verilerine göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %4 primli, F/K oranına göre ise %74 oranında iskontolu olan Garanti Bankası için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız 1Y 2006 hedef piyasa değeri 8,177 mn US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %25 iskontolu işlem gören Garanti Bankası'nın bu fiyat düzeyinden iyi bir yatırım fırsatı yarattığını düşünüyor ve AL tavsiyesinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	358	962	1,467	774	1,191	54
Menkul Değerler	6,827	6,902	8,156	6,951	8,080	16
Bankalar ve Para Piyasaları	223	182	762	425	463	9
Krediler	4,922	7,825	12,611	9,884	15,724	59
İştirakler ve Bağıli Ortaklar (Net)	1,124	1,158	478	1,145	426	(63)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	479	406	565	352	515	46
Maddi Duran Varlıklar (Net)	911	942	1,049	893	677	(24)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	19	16	10	13	33	157
Diğer Aktifler	1,180	1,181	2,056	1,181	2,030	72
Toplam Aktifler	16,042	19,572	27,154	21,619	29,141	35
Mevduat	10,317	13,123	17,556	13,863	16,865	22
Para Piyasaları	1,232	726	1,457	1,178	3,136	166
Alınan Krediler	2,072	2,643	4,105	3,108	4,915	58
Faiz ve Gider Reeskontları	170	124	180	201	260	29
Karşılıklar	71	97	336	165	181	9
Sermaye Benzeri Krediler	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	425	497	616	572	1,345	135
Özkaynaklar	1,756	2,361	2,904	2,532	2,440	(4)
Toplam Pasifler	16,042	19,572	27,154	21,619	29,141	35

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Faiz Gelirleri	1,505	2,272	2,586	1,246	1,605	29
Kredilerden Alınan Faizler	769	1,079	1,473	666	962	45
Bankalardan Alınan Faizler	71	71	86	38	71	87
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	635	1,079	990	522	528	1
Diğer Faiz Gelirleri	30	42	37	21	45	115
Faiz Giderleri	1,465	1,312	1,337	608	952	57
Mevduata Verilen Faizler	1,214	1,070	1,054	465	746	60
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	104	95	137	58	123	111
Diğer Faiz Giderleri	147	147	146	85	83	(2)
Net Faiz Geliri	40	960	1,249	638	654	2
Kambiyo Karı/(Zararı)	111	51	104	54	(344)	(740)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	400	71	(5)	0	63	A.D.
Ayarlanmış Net Faiz Geliri	551	1,081	1,349	692	373	(46)
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	92	316	333	259	190	(26)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	257	413	550	255	360	41
Bağıli Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	17	44	1	1	25	1,604
Diğer Faaliyet Gelirleri	83	107	139	53	369	601
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	620	808	1,009	421	485	15
Vergi Öncesi Kar	231	510	697	322	452	40
Vergi Karşılığı (-)	15	174	169	86	86	(0)
Net Dönem Kar ve Zararı	216	336	528	236	366	55

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	15.5%	16.3%	20.1%	17.3%	27.4%
Aktif Karlılığı	1.5%	1.9%	2.3%	1.9%	2.6%
Net Faiz Marjı	0.4%	6.8%	6.4%	6.2%	6.0%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	5.1%	7.7%	6.9%	6.7%	3.4%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	14.1%	16.1%	13.3%	12.1%	14.8%
Fonlama Maliyetleri	12.2%	8.7%	6.8%	5.9%	8.8%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	1.8%	7.4%	6.6%	6.3%	5.9%
Krediler/Mevduat	47.7%	59.6%	71.8%	71.3%	93.2%
Efektif Vergi Oranı	6.4%	34.1%	24.2%	26.7%	19.0%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	10.9%	12.1%	10.7%	11.7%	8.4%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

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: arqe@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:52 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.