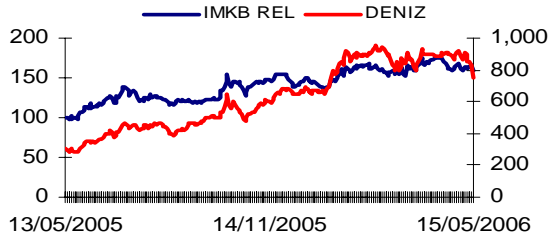


Denizbank

16 Mayıs 2006

**Faaliyet Konusu** : Bankacılık  
**Halka Açıklık** : %25  
**Ortaklık Yapısı\*** : Zorlu Holding %75

**Reuters Kodu** : DENIZ.IS  
**Ödenmiş Sermaye** : 316.1 mn YTL  
**Piyasa Değeri** : 3,287 mn YTL/ 2,181 mn \$  
**Hisse Fiyatı** : 10.40 YTL / 6.90 \$



	Hisse Performans	
	Hisse	İMKB-Rel
<b>1 Ay</b>	-16%	-8%
<b>6 Ay</b>	26%	10%
<b>YBG</b>	-5%	7%

• 2006 yılı ilk çeyreğinde aktif toplamı 9,3 milyar YTL seviyesinde olan Denizbank aktiflerinde YTL cinsinden varlıkların payı YS05'e kıyasla 7 puanlık artışla %62 düzeyine ulaşmıştır. Banka mevduat tarafına baktığımız zaman mevduat toplamının YS05'e göre kayda değer oranda değişmediğini gözlesek de, döviz tevdiat hesaplarının mevduat toplamındaki ağırlığı azalırken, tasarruf mevduatlarının payında 5 puanlık artış olduğunu gözlemlemekteyiz. Bu değişimle uyumlu olarak banka krediler portföy hacmi %13 oranında artarken, YTL krediler lehine gerçekleşen büyüme %17 oranında gerçekleşmiştir. Bu paralelde, banka krediler/mevduat oranı YS05'teki %87 düzeyinden %97'ye yükselirken, krediler portföyünün de %13 oranında artırılarak aktif kalemleri içindeki payının %56'ya ulaştırıldığı görülmektedir. Öte yandan, ilk çeyrekte satılmaya hazır menkul kıymetler portföyünden gerçekleştirilen DİBS satışları ile banka menkul kıymetler portföy hacmi ise %23 oranında gerileyerek 1 milyar YTL düzeyine gelmiştir.

Rasyolar (*2005/03)	2005/12	2006/03	%	2005/12	2006/03
Likit Aktif/T.Aktif	44%	36%	Kredi Hacmi (Mil YTL)	4.6	5.2
Menkul Değ./T.Aktif	14%	11%	Mevduat Hacmi (Mil YTL)	5.2	5.4
Mevduat/T.Aktif	56%	58%	Brüt Tak.Alacak (Mil YTL)	0.13	0.15
Krediler/T.Aktif	49%	56%	SYR(%)	14.1	13.1
Takipteki Al./Krediler	2.9%	2.8%	Ort.Akt.Kar	2.5	1.9
Karşılık Oranı	91%	91%	Ort.Özs.Kar	21.1	16.8
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	61%*	70%			
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	11%*	20%			

Gelir Tablosu (mn YTL)	2005/03	2006/03	%
Kredilerden Alınan Faizler	125	165	32%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	64	42	-34%
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>204</b>	<b>236</b>	<b>16%</b>
Mevduata Verilen Faizler	69	95	38%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>91</b>	<b>133</b>	<b>46%</b>
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>113</b>	<b>103</b>	<b>-9%</b>
Net Ücret&Kom.Gelirleri	18	34	89%
Net Ticari Kar/Zarar	-3	-1.5	-
<b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b>	<b>165</b>	<b>170</b>	<b>3%</b>
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	22	39	77%
<b>Diğer Faaliyet Giderleri</b>	<b>83</b>	<b>93</b>	<b>12%</b>
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>60</b>	<b>38</b>	<b>-37%</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>73</b>	<b>39</b>	<b>-47%</b>
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>60</b>	<b>28</b>	<b>-53%</b>

• Cari dönemde Denizbank'ın kredilerden elde ettiği faiz gelirlerinde ciddi artış olurken, bu artış, sektör genelindeki trende bağlı olarak menkul kıymet gelirlerindeki gerileme ve mevduatlar ile yabancı bankalara ilişkin faiz giderlerinde kaydedilen yükselme nedeniyle net faiz gelirlerine yansımaları sınırlandırmıştır. Bu duruma ek olarak, faaliyet giderleri ile genel karşılık tutarlarında (krediler ve menkul kıymet değer düşüş karşılıklarına bağlı) da artış olması, 1Ç06'da %87'lik artışla 34 mn YTL'ye ulaşan net ücret ve komisyon gelirlerine karşın, banka 1Q06 net kar rakamının önemli oranda düşüş göstermesine neden olmuştur.

• Denizbank net karında görülen gerilemeye karşın, banka aktif yapısında gerçekleşen konjonktüre uygun değişimi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bankanın bir süredir yürüttüğü stratejik ortaklık/satın alma görüşmeleri üzerine çıkan haberler beklentileri artırarak banka hisselerinin performansı üzerinde etkili olmuştur. Muhtemelen güçlü bir ortağa gerçekleşecek satış konusunun yakın gelecekte açıklığa kavuşmasını beklemekle birlikte, 3.13 milyar YTL'lik değerlendirme seviyemize bağlı olarak Denizbank için "TUT" önerisi veriyoruz.