



FORTİS BANK 06/2006 BİLANÇO DEĞERLEMESİ KONSOLİDE OLMAYAN

Kapanış	Sektör	Sermaye	Piyasa Değeri	Hedef Piyasa Değeri	HAO	F/K	PD/DD
4,28	BANKA	385	1,131 mn \$	1,467 mn \$	35	17,16	1,57

Rasyolar	2006/06	2005/06
Mevduat/Aktif	0,50	0,48
Krediler/Aktif	0,56	0,49
Alınan Krediler/ Aktif	0,26	0,19
Faiz gideri/Faiz Geliri	0,54	0,54
Net Ücret Komisyon Geliri /Top.Faal.Gel.	0,21	0,19
Özsermaye Karlılığı	4,00	2,55

Fortis Bank, 1Y06'da konsolide olmayan bilançosunda, Piyasa beklentilerinin oldukça üstünde , 42.8 milyon YTL (30.5 milyon \$) net kar açıkladı. Bu rakam ilk çeyrekte elde edilen 14.7 milyon YTL net karın yaklaşık iki katı ,net kar rakamını sadece ikinci çeyrekte elde edildi.

Net faiz geliri beklentimiz dahilinde olmasına rağmen net ücret ve komisyon gelirlerinin ilk çeyreğe göre %60 daha yüksek performans göstermesinden dolayı net kar rakamı beklentilerin üzerinde gelmiştir. .

Bankanın ikinci çeyrekte TRL cinsinden varlıkları TRL bazında %17.3 artarken, döviz cinsi varlıklar bu dönemde dolar bazında değişmeden kalmıştır.

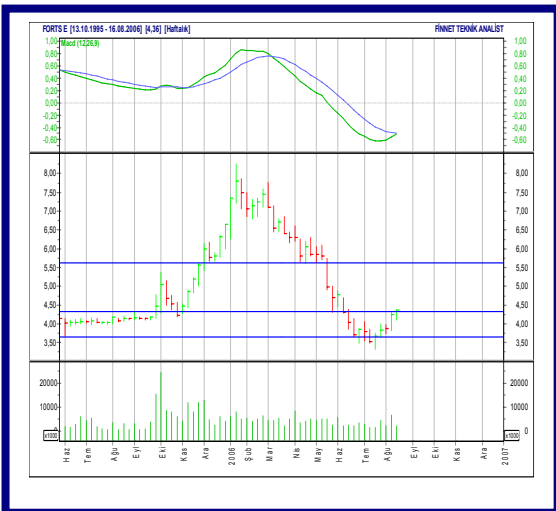
Krediler ; YTL krediler ikinci çeyrekte %23.2 oranında artmış ve bu artış sektör ortalaması olan %15.3'ün %49 üzerinde gerçekleşmiştir. Döviz kredileri ise sektöre paralel olarak ikinci çeyrekte %8,5 artış göstermiştir. YTL kredilerdeki sektör üstü artış bankanın toplam kredilerdeki Pazar payının %2,5'e yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmenin yansımaları ise kredilerin toplam aktiflere oranını %56'ya yükselmesi şeklinde olmuştur. Fonlama tarafında ikinci çeyrekte elde edilen 438 milyon YTL'lik mevduat ve yurtdışı borçlanmadaki artış bankanın kredi portföyünü büyütmesini sağlamıştır.

Bu dönemde geri dönmeyen kredilerin oranı ise %4'den %3.3 oranına gerilemiştir. Geri dönmeyen krediler nominal olarak ikinci çeyrekte 10 milyon YTL'lik düşüş göstermiştir. Fortis'in özellikle tüketici ve KOBİ kredileriyle desteklenen bu büyümesinin olumlu tarafı ek komisyon getirmesinin yanında spread iyileşmesinide sağlamış olmasıdır. .

Mevduat; Kredilerdeki başarılı performansı Fortis mevduat bacağına gösterememiştir. Buna neden olarak piyasalardaki dalgalanma neticesinde yatırımcıların mevduattan repoya yönelmesi olarak açıklayabiliriz.

Mevduat artışında sektör ortalaması %7,2 olurken fortisin mevduatındaki artış ise ilk çeyreğe göre %4,1 olarak gerçekleşmiştir. Döviz mevduatlarında sektördeki daralma ortalaması %0,4 iken Fortisde bu oran %5,2 olarak gerçekleşmiştir.

FORTIS	2006/06	2005/06	FARK
Nakit Değerler ve MB	185	142	29
A/S Amaçlı M.D.Net)	378	314	20
Krediler	4.955	3.592	38
Aktif Toplamı	8.774	7.280	20
Mevduat	4.354	3.511	24
Alınan Krediler	2.325	1.416	65
Özkaynaklar	1.070	1.005	6,5
Faiz Gideri	238	212	12
Faiz Geliri	438	395	11
Net Faiz Gelir	200	182	10
Ücret ve Komisyon Geliri	70	52	33
Faal.Karı	71	-49	-243
Net Dönem K/Z	42	25	66
Bilanço Dışı Hesaplar	20.136	14.799	36



Toplam faaliyet gelirleri ikinci çeyrekte 187 milyon YTL'ye ulaşırken ,bunda net faiz geliriyle beraber ikinci çeyrekteki 44 milyon YTL'lik net komisyon geliride önemli katkı yapmıştır. Menkul kıymetlerden yazılan değerleme zararı 44 Milyon YTL seviyesinde kalırken (ilk çeyrekte 1,5 milyon YTL kardı) bu rakam birinci çeyrek öz kaynakların %4'üne denk gelmektedir.

Kur farkı zararı TRY 182 milyon YTL olurken,menkul değerler yeniden değerlemesine bağlı olarak 44 milyon YTL'ide ilave ettiğimizde dalgalanmanın Fortis'e etkisi toplamda 226 milyon YTL olmuştur. Bununla birlikte türev araçlardan elde edilen 82 milyon trade geliri ve dövizde endeksli aktiflerden sağladığı gelirlerin dahil olduğu diğer faiz dışı gelirler kalemindeki 138 milyon YTL'yi ilave ettiğimizde bulduğumuz 220 milyon YTL geliriyle dövizdeki dalgalanmanın etkisi dengelenmektedir.

Fortis ikinci çeyrekte yaklaşık 34 milyon YTL ertelenmiş vergi karşılığı göstermesi bile bankanın yakaladığı yüksek performansı etkilememiştir. Fortisin performansının beklenenden hızlı düzelmesini olumlu görürken, YTL likiditesinin sektör ortalamasına göre düşük kalması spreadleri zorlanmaya, kaldıraç artması ve sermaye yeterlilik oranının %10,8 'e gerilemesi ihtiyatlı yaklaşmamıza neden olmaktadır. Bununla birlikte faizlerin gerilemesine bağlı olarak özsermaye üzerindeki olumsuz etkisinin kısmi düzelmesini beklemekteyiz.

	2006/06	2006/03	2005/12	2005/06
Özkaynak Karlılığı	8,01	5,46	7,81	5,15
Kaldıraç Oranı	7,30	6,56	6,81	7,23
Net Faiz Marjı	6,10	6,40	6,55	6,01
Fonlama Maliyeti	7,75	8,15	8,08	7,66
Spred	5,62	5,40	5,62	5,35
Komisyon Gel./Faal.Gideri	29,29	23,70	22,77	21,90
Yurtdışı Borçlar/ Aktif Toplamı	26,50	21,33	18,07	19,45

1.57 PD/DD'den işlem gören Fortisbank hisseleri, 2,65 seviyesindeki küçük ve orta ölçekli bankalar ortalaması ile 2.7 düzeyindeki sektör ortalamasının oldukça altında seyretmektedir.

1,119 milyon \$'lık cari piyasa değeri ile Fortisbank hedef piyasa değerimizin %23,3 altında işlem görmektedir. 17,16 F/K ve 1,59 PD/DD değerleri ile işlem gören Fortisbank hisse senetleri için mevcut "AL" önerimiz devam etmektedir. .

ARAŞTIRMA BÖLÜMÜAslıhan Balaban, *Bölüm Müdürü*

Tel: (0212) 319 26 52

abalaban@infoyatirim.comM.Baki Atılal, *Bölüm Müdür Yardımcısı*

Tel: (0212) 319 27 16

mbaki@infoyatirim.com**İFO YATIRIM A.Ş.**

Adres: Büyükdere Cd. No:20 Metrocity Karşısı Levent/İstanbul

Tel: (0212) 319 26 00

Faks: (0212) 324 84 26

iletisim@infoyatirim.com**SİRKECİ ŞUBE**

Adres: Hüdavendigar Cd. Serdar Sk. Gökmenler Han No: 6 K:1

Sirkeci/İstanbul

Tel: (0212) 528 10 68

Faks: (0212) 527 02 57

YEŞİLYURT İRTİBAT BÜROSU

Adres: Sipahioğlu Cad.No:25 Yeşilyurt/İstanbul

Tel: (0212) 573 35 59

Faks: (0212) 662 95 45

Burada yer alan bilgiler **Info Yatırım A.Ş.** tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi yada getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, **Info Yatırım A.Ş.** tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan **Info Yatırım A.Ş.** sorumlu değildir.