

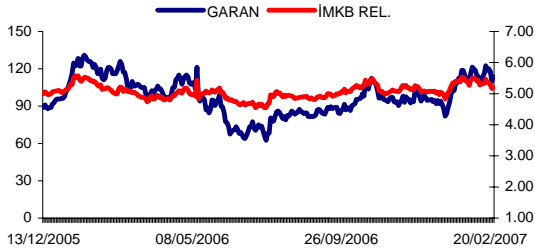
# GARANTİ BANKASI

|                 |                |       |
|-----------------|----------------|-------|
| Faaliyet Konusu | : Bankacılık   |       |
| Halka Açıklık   | : 47 %         |       |
| Ortaklık Yapısı | : Doğu Holding | 27.5% |
|                 | GE             | 25.5% |

|                 |                                  |  |
|-----------------|----------------------------------|--|
| Reuters Kodu    | : GARAN.IS                       |  |
| Ödenmiş Sermaye | : 2,100 mn YTL                   |  |
| Piyasa Değeri   | : 11,655 mn YTL / 8,470 mn Dolar |  |
| Hisse Fiyatı    | : 5.55 YTL / 4.03 Dolar          |  |

"AL"

23 Şubat 2007



|          | Hisse Performans |          |
|----------|------------------|----------|
|          | Hisse            | İMKB-Rel |
| 1 Ay     | 0.9%             | -5.0%    |
| 3 Ay     | 20.1%            | 3.4%     |
| 12 Aylık | -1.6%            | -3.9%    |
| YBG      | 18.6%            | 5.8%     |

| Rasyolar                           | 2005/12 | 2006/12 |
|------------------------------------|---------|---------|
| Likit Aktif/T.Aktif                | 44%     | 38%     |
| Menkul Değ./T.Aktif                | 31%     | 29%     |
| Mevduat/T.Aktif                    | 63%     | 60%     |
| Krediler/T.Aktif                   | 47%     | 54%     |
| Takipteki Al./Krediler             | 4.2%    | 2.3%    |
| Karşılık Oranı                     | 67%     | 71%     |
| Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.  | 57%     | 56%     |
| Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel. | 27%     | 33%     |

| Milyar YTL             | 2005/12 | 2006/12 |
|------------------------|---------|---------|
| Krediler Pazar Payı    | 11.5    | 13.0    |
| Mevduat Pazar Payı     | 9.2     | 9.7     |
| Kredi Kartları (hacim) | 19.7    | 22.2    |
| SYR                    | 15.0    | 14.1    |
| Ort.Akt.Kar            | 2.3     | 2.5     |
| Ort.Özs.Kar            | 20.8    | 25.0    |

| Gelir Tablosu (mn YTL)            | 2005/12      | 2006/12      | %          |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------------|
| Kredilerden Alınan Faizler        | 1,975        | 2,859        | 45%        |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler | 1,327        | 1,692        | 28%        |
| <b>Faiz Gelirleri</b>             | <b>3,467</b> | <b>5,063</b> | <b>46%</b> |
| Mevduata Verilen Faizler          | 1,414        | 2,317        | 64%        |
| <b>Faiz Giderleri</b>             | <b>1,793</b> | <b>3,161</b> | <b>76%</b> |
| <b>Net Faiz Geliri</b>            | <b>1,675</b> | <b>1,902</b> | <b>14%</b> |
| Net Ücret&Kom.Gelirleri           | 738          | 1,014        | 38%        |
| Net Ticari Kar/Zarar              | 116          | -56          | -          |
| <b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b> | <b>2,706</b> | <b>3,120</b> | <b>15%</b> |
| Kredi ve Diğ. Al. Karş.           | 447          | 325          | -27%       |
| <b>Faaliyet Kar/Zararı</b>        | <b>951</b>   | <b>1,329</b> | <b>40%</b> |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>           | <b>951</b>   | <b>1,329</b> | <b>40%</b> |
| <b>Net Dönem Kar/Zararı</b>       | <b>721</b>   | <b>1,064</b> | <b>48%</b> |

\*Temel Bankacılık Karı: Temel bankacılık gel.- (faaliyet gideri + karşılıklar)

● Garanti Bankası 2006 yılı sonunda aktiflerini 2005 yılına göre %38'lik artışla 50.3 milyar YTL seviyesine yükseltmiş, banka aktifinde faiz getirili varlıkların payı ise, krediler portföyünde kaydedilen yıllık %61 büyümenin katkısıyla YS06'da %91.5 seviyesini bulmuştur. Bankanın 2006 yıl sonu itibarıyla 478'e ulaşan şube sayısı, (YS05: 438, 2007 Şubat: 488) 500 şubelik yıl sonu hedefi altında kalmış olsa da yıl içinde şube açılımlarıyla sağlanan büyüme ile gelişen müşteri erişimi ve pazarlama avantajlarının özellikle KOBİ ve bireysel krediler ile mevduatlardaki artışı önemli oranda desteklediğini düşünüyoruz.

● 2006 yılında banka kredi kartı ve tüketici kredilerindeki hacim artışı sırasıyla %33.9 ve %49.7 oranlarında gerçekleşmiş, banka marjlarını olumlu etkileyen perakende krediler (Tüketici - 16.8%, Kredi kartı - 17.7%, KOBİ - 11.8%) toplamda Garanti Bankası krediler portföyünde sektöre kıyasla yüksek, %46 pay almıştır. Öte yandan, bankanın, yıl içinde başta Akbank ve İş Bankası olmak üzere büyük bankalar arasında mevduat hacmi üzerinde yaşanan rekabete katılmamış olması (buna karşın mevduatlarda kaydedilen yıllık %32 büyüme dikkati çekmektedir), yıl içinde ortalama döviz mevduat maliyetlerindeki artışın sınırlanması ve TL mevduat maliyetlerinde hafif bir gerileme yakalamasını sağlamış, böylece 2006 yıl sonu itibarıyla Garanti Bankası ortalama marjı %5.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. (AKBNK: %4.9)

● 2006 yıl sonunda bankanın temel bankacılık geliri (net faiz geliri + komisyon gelirleri) yıllık %21 artışla 2.916 mn YTL'yi bulurken, temel bankacılık karı\* ise yıllık %71'lik artışla 1.126 mn YTL olarak gerçekleşmiştir. Olumlu karlılık performansını sürdüren bankanın %38 artışla 1,014 mn YTL'ye ulaşan komisyon gelirlerinin yıl içinde gerçekleştirilen şube açılımları ile %12 artan faaliyet giderlerini karşılama oranı ise %56'dan %69'a yükselmiştir.

● Halkbank özelleştirmesinde strateji değişikliğine gidilmesi kısa vadede önemli bir beklentiyi ortadan kaldırmış olsa da, olası satın almadan maksimum sinerji yaratacağını düşündüğümüz Garanti Bankası'nın, ihalenin muhtemelen 2008 yılında yapılacak 2. kısmında önemli rol oynayacağını düşünüyoruz. Bankanın, aradan geçen sürede öncelikli olarak Garanti Sigorta olmak üzere planlanan iştirak satışlarını gerçekleştirilmesi ve artacak serbest sermayenin Halkbank özelleştirmesi ile Romanya ve Rusya'da planlanan açılımlara yönlendirilmesini bekliyoruz. Planlanan iştirak satışlarında tahminleri aşacak değerlerin ortaya çıkması ihtimali Garanti hisseleri için beklenti yaratırken, hesapladığımız 6.10 YTL/hisse'lik hedef değerimize dayanarak - banka hisselerinin yıl başından bugüne kaydettiği yüksek İMKB relatif getiriye karşın - "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.