

Anadolu Sigorta

1Ç25'in düşük bazından toparlanma...

Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 154 TL), 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %31 artışla (+%15 y/y) 2,96 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 3,08 milyar TL seviyesindeki beklentimizin %3 ve 3,19 milyar TL olan piyasa beklentisinin %7 altında gerçekleşti. Vergi öncesi kâr, beklentimizin altında kalan finansal gelirlerden dolayı tahminimizin %13 aşağısında gerçekleşirken, efektif vergi oranının beklentimizden daha düşük olması net kardaki sapmayı daralttı.

Şirketin yıllıklandırılmış çekirdek özkaynak karlılığı 2Ç25'te %51 ve 6A25'te %45 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 42%; 12A24: %67).

Şirket bu çeyrekte 1Ç25'e paralel 1,3 milyar TL teknik zarar kaydetti. Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen (+%25 ç/ç), Şirket'in bileşik oranı hasar/prim oranındaki 3,4 puanlık iyileşme sayesinde 1Ç25'teki %111 seviyesinden %109'a iyileşti.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda %8 düşüşle 21,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Motor ve yangın & d.a. segmentindeki artan prim rakamlarına rağmen, prim üretimindeki gerileme sağlık segmentindeki çeyreklik %43'lük düşüşten kaynaklandı. Bununla birlikte, ilk 6 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 3A25'teki %28 seviyesinden %23'e geriledi.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %9 artış göstererek 63,9 milyar TL'ye ulaştı (1Ç25: 58,5 milyar TL). 6A25 itibarıyla, şirketin yatırım portföyünün %33'ü TL mevduattan oluşurken (3A25: %26), hisse senetlerinin ağırlığı %10 seviyesindedir (3A25: %11). Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %18 artışla 5,0 milyar TL olurken, yıllıklandırılmış portföy getirisi 3 puan artışla (1Ç25'teki düşük bazın da etkisiyle) %33'e yükseldi.

Değerlendirme: 2Ç25 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi en son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileriye taşıdık. Anadolu Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 157 TL'den 154 TL'ye düşürüyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	1Ç25	ç/ç	2Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	21,277	23,192	-8%	15,083	41%	n.a	21,177	n.a
Teknik Denge	-1,335	-1,367	n.m	-192	n.m	n.a	1-974	n.a
Net Yatırım Geliri	5,038	4,287	18%	3,734	35%	n.a	6,431	n.a
Net Kar	2,959	2,256	31%	2,571	15%	3,194	3,080	-7%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

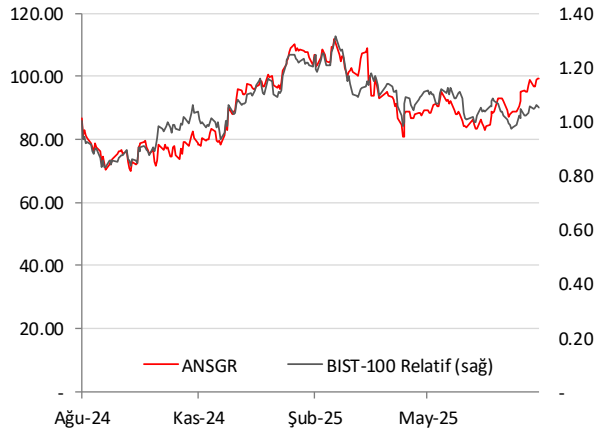
Bloomberg Kodu	ANSGR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	154.00
Güncel Fiyat, TL	99.35
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	49,675

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	44,228	69,589	100,005	132,192
Net Kâr, mn TL	5,909	10,878	12,081	14,710
Özkaynak, mn TL	14,204	30,656	41,330	57,264
Toplam Aktif, mn TL	58,368	96,198	134,749	182,261
Yatırım Portföyü, mn TL	32,026	55,524	76,692	105,294
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	13.3%	14.1%	10.5%	9.3%
Ort. Özk. Karlılığı	58.4%	48.5%	33.6%	29.8%
Temettü Verimi	-	-	4.3%	7.4%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	86.2%	57.3%	43.7%	32.2%
Net Kâr, y/y	421.5%	84.1%	11.1%	21.8%
Özkaynak, y/y	134.8%	115.8%	34.8%	38.6%
Toplam Aktif, y/y	90.1%	64.8%	40.1%	35.3%
Yatırım Portföyü, y/y	82.6%	73.4%	38.1%	37.3%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.7	4.0	4.0	3.3
F/DD	1.1	1.4	1.2	0.9

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.6%	13.6%	4.8%	-0.3%
BİST-100 Relatif	-0.0%	-4.0%	5.3%	-8.8%
AOİH, mn TL	209	185	215	239



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	69,589	100,005	132,192	69,589	100,005	132,192
Teknik Kar	-1,934	-4,468	-4,828	-1,934	-3,398	-4,483
Net Yatırım Geliri	16,958	20,169	25,102	16,958	21,284	26,418
Net Kar	10,878	12,081	14,710	10,878	12,964	15,956
Özkaynaklar	30,656	41,330	57,264	30,656	42,848	58,099
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	67%	45%	40%	67%	49%	43%
Net Kardaki Değişim		-7%	-8%			
12 Aylık Hedef Fiyat		154.00			157.00	
Hedef Fiyat Değişimi		-2%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	12A23	12A24
Dönen Varlıklar	69,065	73,819	84,746	97,158	102,781	53,381	84,746
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,187	19,085	24,338	24,268	32,188	11,303	24,338
Finansal Varlıklar	32,969	35,201	37,498	41,887	40,451	24,169	37,498
Duran Varlıklar	12,450	10,777	11,452	10,061	9,100	4,987	11,452
Finansal Varlıklar	10,870	9,082	8,944	7,551	6,816	3,277	8,944
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,134	1,180	1,598	1,575	1,754	1,001	1,598
Toplam Varlıklar	81,515	84,596	96,198	107,219	111,881	58,368	96,198
Kısa Vadeli Yükümlülükler	53,296	55,608	64,118	76,469	78,587	43,327	64,118
Teknik Karşılıklar	41,599	43,673	50,270	57,327	60,534	35,378	50,270
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,109	1,312	1,424	1,646	1,784	837	1,424
Özkaynaklar	27,109	27,675	30,656	29,104	31,510	14,204	30,656
Toplam Kaynaklar	81,515	84,596	96,198	107,219	111,881	58,368	96,198
Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	15,083	15,014	23,030	23,192	21,277	44,228	69,589
Net Yazılan Primler	10,956	11,625	17,781	17,883	15,855	32,414	52,268
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-1,250	-574	-5,747	-4,974	-901	-8,320	-11,038
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-69	-44	-434	-103	336	-847	-92
Net Kazanılan Primler	9,637	11,007	11,600	12,806	15,290	23,247	41,138
Diğer Teknik Gelirler	264	246	5	219	136	473	740
Teknik Gelir	9,901	11,253	11,605	13,025	15,427	23,720	41,879
Net Ödenen Hasarlar	-5,679	-6,608	-7,749	-8,442	-9,275	-14,859	-26,008
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-1,675	-1,456	-416	-1,980	-2,643	-6,297	-3,761
Gerçekleşen Hasarlar	-7,354	-8,064	-8,166	-10,421	-11,918	-21,156	-29,769
Faaliyet Giderleri	-2,485	-2,945	-3,860	-3,504	-4,378	-6,102	-11,975
Diğer Teknik Giderler	-254	-670	-863	-467	-466	-903	-2,068
Teknik Gider	-10,093	-11,680	-12,889	-14,392	-16,762	-28,161	-43,813
Düzeltilmiş Teknik Kar	-192	-427	-1,284	-1,367	-1,335	-4,441	-1,934
Net Yatırım Geliri	3,734	3,829	5,298	4,287	5,038	11,610	16,958
Diğer Gelir/Gider	-262	-43	-138	-213	-149	405	-887
Vergi Öncesi Kar	3,281	3,359	3,877	2,707	3,554	7,574	14,136
Vergi Geliri/Gideri	-710	-917	-878	-451	-594	-1,664	-3,259
Net Kar	2,571	2,441	2,999	2,256	2,959	5,909	10,878

Büyüme (y/y)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	66%	46%	46%	41%	41%	86%	57%
Teknik Gelir	73%	68%	71%	43%	56%	115%	77%
Teknik Gider	52%	70%	44%	57%	66%	94%	56%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.A	n.A
Net Yatırım Geliri	-24%	8%	118%	5%	35%	136%	46%
Net Kar	-15%	-3%	n.m	-21%	15%	421%	84%
Özkaynaklar	216%	89%	116%	69%	16%	135%	116%
Karlılık	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	12A23	12A24
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	69%	56%	60%	42%	51%	79%	67%
Hasar Oranı	76%	73%	70%	81%	78%	91%	72%
(Komisyon + Gider) Oranı	26%	31%	41%	29%	31%	28%	32%
Bileşik Oran	102%	104%	111%	111%	109%	119%	105%
Net Yatırım Getirisi	38%	34%	40%	30%	33%	47%	39%
Net Kar Marjı	17%	16%	13%	10%	14%	13%	16%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.