

Türkiye Sigorta

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 49%

Marjlar ikinci çeyrekte güçlenmeye devam etti

Beklentilerimizden daha iyi gelen ana faaliyet gelirleri karlılığı arttırdı. Türkiye Sigorta 2025 yılının ikinci çeyreğinde TL 4.8 milyar net kar açıklayarak piyasa beklenti ortalaması olan TL 4.3'in ve bizim beklentimiz olan TL 4.4 milyarın üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik olarak %6.4 artan net kar yıllık bazda geçen senenin aynı çeyreğine göre %58 yükselmiş durumda. Şirket ikinci çeyrekte % 55'lik bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaşmış durumda. Gerçekleşen rakamlarla olan sapmamızın en önemli nedeni teknik ve yatırım gelirlerinin beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesi olarak gözükmüyor.

Teknik kar marjları ikinci çeyrekte de genişlemeye devam etti . Türkiye Sigorta için beklentimiz ikinci çeyrekte teknik marjın bir nebze kötüleşmesi yönündeydi ancak hasar oranlarında sağlanan 200 bazlık iyileşme marjları olumlu etkileyerek beklentimize göre daha iyi bir sonucun ortaya çıkmasına neden oldu. Şirketin ilk çeyrekte %99.4 olan kombine oranı ilk yarı itibarıyla %97.5'e gerileyerek marjdaki genişlemeyi kanıtlıyor. İkinci çeyrekte yaklaşık 200 baz puan düzeyinde sağlanan iyileşme ile şirket marj görünümündeki olumlu görüntüyü korumaya devam etti. Özellikle yangın ve doğal zararlar ile trafik branşlarındaki hasar oranlarının aşağıya çekilmesi ile marjın iyileştiğini görüyoruz. Burada özellikle kaskodaki olumlu görünüm ile yangın branşındaki güçlenen marjlar bu segmentlerin prim üretimindeki ağırlıkları nedeniyle de önem kazanıyor. Ayrıca çok zarar üretilen trafik segmentindeki kombine oranları da bir önceki çeyreğe gerileyerek teknik kara önemli bir destek vermiş.

Yatırım portföyünün getiri performansı gelişmeye devam ediyor. Teknik kısma aktarılan yatırım geliri bu çeyrekte TL 6.1 milyar olarak gerçekleşirken bir önceki çeyreğin %28'ü üzerinde bir performans sergiledi. Yönetilen fonların büyüklüğü ikinci çeyrekte TL 70 milyar seviyesine çıkarak bir çeyrekte TL 10 milyar artış gösterdi. Önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinden daha fazla yararlanmak için şirket mevduat ağırlıklı yatırım profilini daha çok TL bono ve yatırım fonlarına kaydırarak geliri en çoklamayı hedefliyor. Portföyün yeni yapısının doğru bir konumlanma olduğunu düşünüyoruz.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	8.89
12 Aylık Hedef Fiyat*	13.22
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	13.22
Piyasa Değeri (mn)	88,900
Halka Açık PD (mn)	16,793
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	236.3
Hisse sayısı (Adet mn)	10,000
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	7

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	12.0	-3.0	14.3
ABD \$	9.4	-14.9	-6.1
BIST-100 Relatif	0.9	-8.0	22.8

Çarpanlar

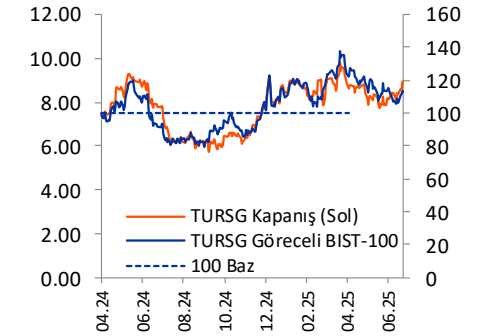
2024

2025

2026

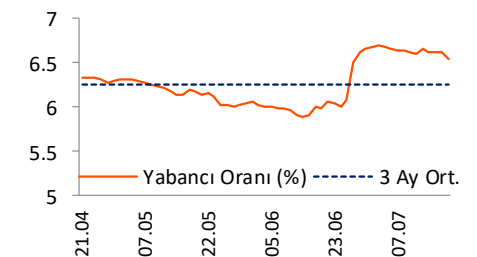
F/K	7.0	4.6	4.1
PD/DD	3.1	2.0	1.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.74 9.80

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 6.55



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Gelir dinamikleri ikinci çeyrek itibarıyla güçlü gözüküyor. İlk yarıdaki net teknik marjın gücünü koruması yılın ikinci yarısı için de bizi umutlandırıyor. Buna rağmen ikinci yarıda kombine oranlarında bir miktar yükseliş bekliyoruz. Burada ivmesini kaybeden prim üretim büyümesi ve diğer normalleştirici faktörler rol oynayabilir. Yılın yarısında asgari ücrette artış olmaması trafik branş sonuçları açısından olumlu bir nokta teşkil ederken şirketin bu branştaki son derece kontrollü yaklaşımının da karlılıkta önemli bir rol oynadığını düşünüyoruz. Tahminlerimize göre özellikle marj konusunda yıl için yukarı bir risk olduğunu görüyoruz.

Şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz. Türkiye Sigorta için 2025 net kar beklentimizi TL 20 milyar olarak koruyoruz. Şirket için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Cari fiyatlara göre hedef fiyatımız %49 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Tablo 1: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	Δ%		Kümülatif Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık
Brüt Yazılan Primler	22,248	22,170	28,786	41,402	31,277	-24%	41%	76%	44%
Reasüröre Devredilen Primler (-)	(12,402)	(9,617)	(13,792)	(22,092)	(16,496)	-25%	33%	75%	34%
Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	9,586	11,335	11,427	13,011	14,648	13%	53%	113%	41%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	3,564	4,419	4,875	4,743	6,066	28%	70%	128%	53%
Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	(7,806)	(8,918)	(8,955)	(9,895)	(10,590)	7%	36%	107%	39%
Faaliyet Giderleri (-)	(2,094)	(2,405)	(2,696)	(3,036)	(3,447)	14%	65%	114%	56%
Teknik Kar	3,366	4,507	4,765	5,321	7,061	33%	110%	133%	55%
Yatırım Gelirleri, net	(818)	(2,742)	(2,180)	(2,072)	(2,026)	-2%	148%	98%	33%
Diğer Gelirler, net	134	(386)	(888)	(864)	(1,460)	69%	-1188%	169%	383%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4,037	4,179	4,181	5,641	6,467	15%	60%	115%	47%
Vergi	(994)	(1,108)	(1,100)	(1,118)	(1,656)	48%	67%	148%	64%
Net Kar (Zarar)	3,042	3,071	3,080	4,523	4,811	6%	58%	106%	42%

Kaynak: İş Yatırım

Tablo 2: Bilanço

Bilanço						Δ%	
	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	Çeyreklik	Yıllık
Faiz Getiren Varlıklar	17,938	20,219	20,602	23,434	12,418	-47%	-31%
Diğer Alacaklar	63,357	61,454	66,700	91,445	117,387	28%	85%
Dönen Varlıklar	81,295	81,674	87,303	114,879	129,805	13%	60%
Finansal Varlıklar	5,335	5,435	7,228	7,228	7,545	4%	41%
Maddi Varlıklar	1,458	1,462	1,802	1,792	1,782	-1%	22%
Diğer	126	253	198	205	226	10%	79%
Dönen Varlıklar	6,918	7,150	9,228	9,225	9,552	4%	38%
Toplam Varlıklar	88,213	88,823	96,531	124,104	139,357	12%	58%
Borçlar	20,025	12,925	10,141	22,678	32,921	45%	64%
Teknik Karşılıklar	41,515	45,057	48,951	57,522	59,385	3%	43%
Diğer	5,072	6,102	7,605	9,378	8,706	-7%	72%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	66,612	64,084	66,697	89,577	101,013	13%	52%
Uzun Vadeli Teknik Karşılıklar	350	439	516	562	639	14%	82%
Diğer	225	225	595	833	1,161	39%	417%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	575	664	1,111	1,395	1,800	29%	213%
Ödenmiş Sermaye	1,162	5,000	5,000	5,000	10,000	100%	761%
Diğer Özkaynak Kalemleri	19,864	19,075	23,723	28,131	26,544	-6%	34%
Toplam Özkaynak	21,026	24,075	28,723	33,131	36,544	10%	74%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	88,213	88,823	96,531	124,104	139,357	12%	58%

Kaynak: İş Yatırım

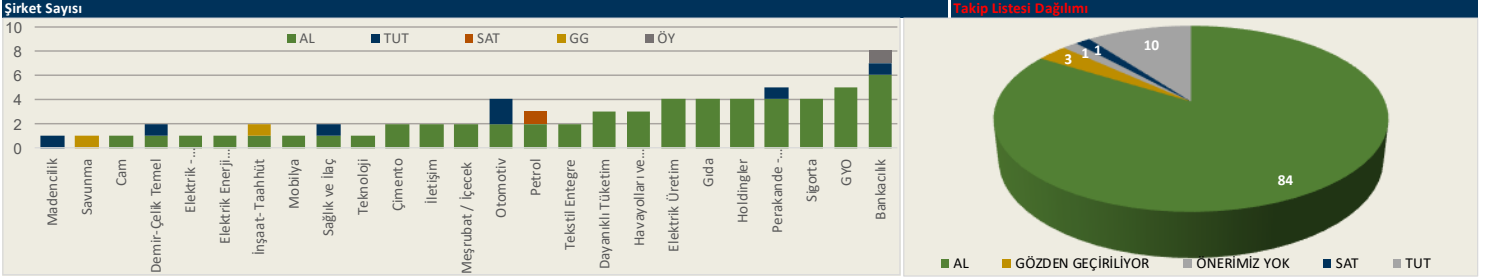
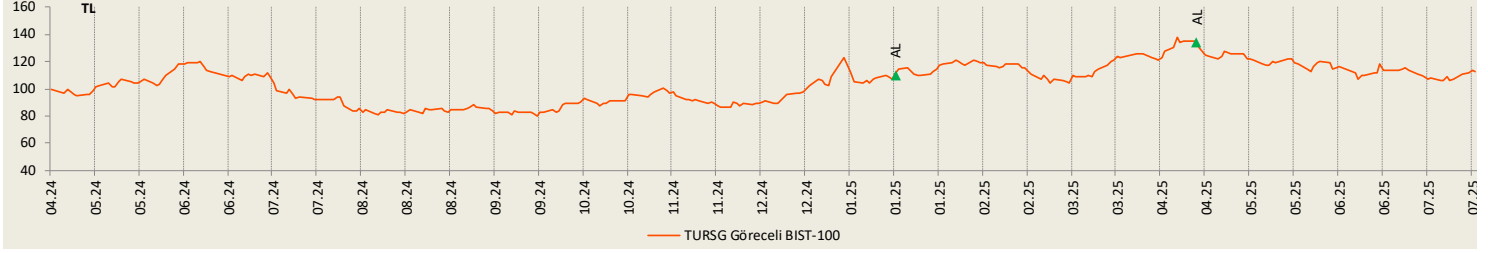
Tablo 3: Rasyolar

Rasyolar	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025
Prim Büyümesi	-21%	0%	30%	44%	-24%
Teknik Marj	35%	40%	42%	41%	48%
Konservasyon Oranı	44%	57%	52%	47%	47%
Hasar Oranı	81%	79%	78%	76%	72%
Gider Oranı	22%	21%	24%	23%	24%
Kombine Oranı	103%	100%	102%	99%	96%
Özkaynak Karlılığı	15.2%	13.6%	11.7%	14.6%	14%

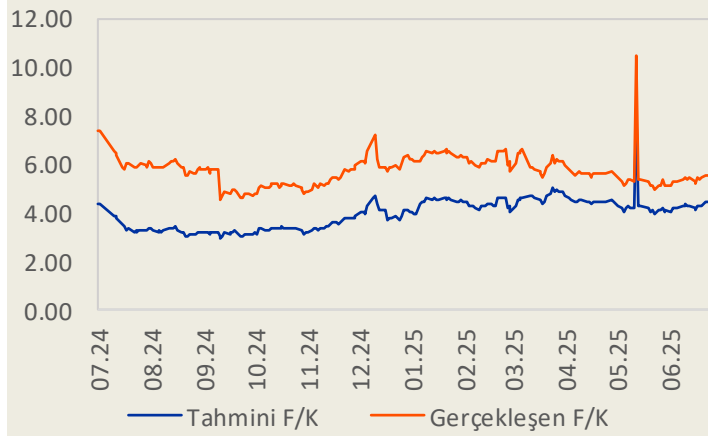
Kaynak: İş Yatırım

Türkiye Sigorta

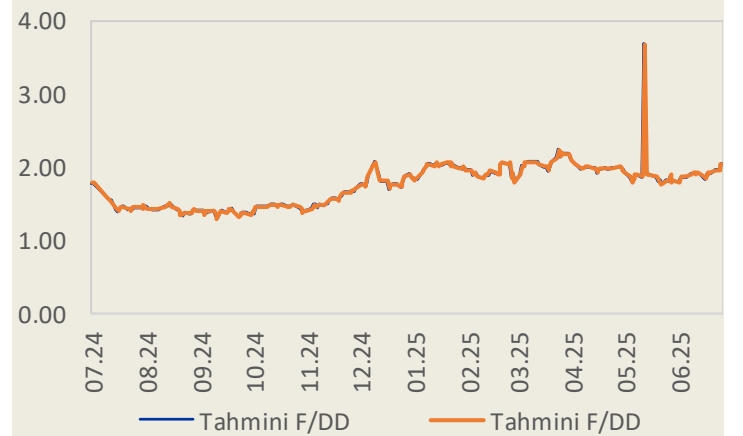
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile 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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.