

Türkiye Sigorta

AL

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 42%

Marjlardaki daralmaya rağmen güçlü net kar

Net kar beklentilere paralel. Türkiye Sigorta 2025 yılının üçüncü çeyreğinde TL 5.0 milyar net kar açıklayarak bizim beklentimiz olan TL 4.92 milyara oldukça paralel gerçekleşti. Çeyreklik olarak %4 artan net kar yıllık bazda geçen senenin aynı çeyreğine göre %63 yükselmiş durumda. Şirket üçüncü çeyrekte %53'lük bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaşmış durumda.

Teknik kar marjları üçüncü çeyrekte daraldı . Türkiye Sigorta için beklentimiz üçüncü çeyrekte teknik marjın bir nebze zayıflaması yönündeydi, bu durumun ana sebebi teknik kardaki çeyreklik düşüş diyebiliriz. Teknik kar bu çeyrek geçen çeyreğe göre %25 azalarak 5.3 milyar TL olarak gerçekleşti, yıllık bazda ise %17'lik bir büyümeye kaydetti. Kümülatif olarak baktığımızda ise teknik karın 17.7 milyar TL'ye yükselerek yıllık %41 oranında arttığını görüyoruz. Teknik kardaki çeyreklik düşüşü ve teknik kar marjındaki bozulmayı tetikleyen de faaliyet giderlerindeki artış ve teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirlerindeki çeyreklik düşüş diyebiliriz. Şirketin ilk yarı itibarıyla %97,5 olan kombine oranı 9A25 döneminde %97,7 olarak gerçekleşti. Kombine oranı, bir önceki çeyreğe göre yatay seyrederak %100'ün altında kalmayı sürdürdü, bu da operasyonel verimliliğin korunduğuna işaret ediyor. Branş bazında bakıldığında tüm segmentlerde hasar oranlarında iyileşme görülürken, gider ve komisyon oranlarındaki artış bu iyileşmeyi sınırladı.

Yatırım portföyünün güçlü performansı devam ediyor. Teknik kısma aktarılan yatırım geliri bu çeyrekte TL 4.7 milyar olarak gerçekleşirken bir önceki çeyreğin %23 altında bir performans sergiledi. Yönetilen fonların büyüklüğü üçüncü çeyrekte TL 75.6 milyar seviyesine çıkarak bu çeyrekte TL 5.6 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	9.17
12 Aylık Hedef Fiyat*	13.02
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	13.02
Piyasa Değeri (mn)	91,700
Halka Açık PD (mn)	17,322
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	236.2
Hisse sayısı (Adet mn)	10,000
Takas Saklama Oranı (%)	19
Yabancı Oranı (%)	7

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	0.1	2.1	53.9
ABD \$	-1.3	-13.8	25.6
BIST-100 Relatif	9.5	-1.7	35.7

Çarpanlar

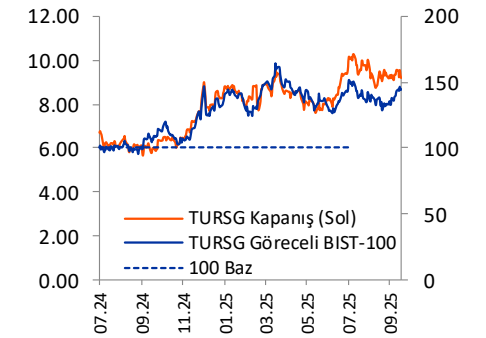
2024

2025

2026

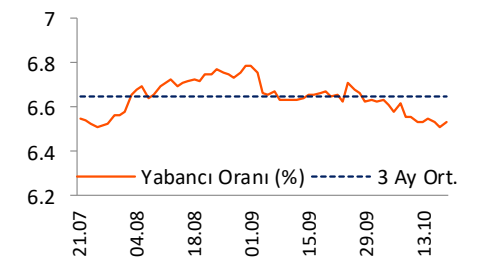
F/K	7.2	4.7	4.2
PD/DD	3.2	2.1	1.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.84 10.25

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 6.53



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Gelir dinamikleri üçüncü çeyrek itibarıyla güçlü gözüküyor. İlk yarıdaki net teknik marjın gücünü bu çeyrekte bir miktar kaybetse de genel sonuçları olumlu buluyoruz. Kombine oranındaki %0.2 yükseliş son çeyrekte de devam edebilir. 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.

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 %42 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Tablo 1: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu						Δ%		Kümülatif Δ%	
	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık
Brüt Yazılan Primler	22,170	28,786	41,402	31,277	32,456	4%	46%	-12%	-12%
Reasüröre Devredilen Primler (-)	(9,617)	(13,792)	(22,092)	(16,496)	(14,568)	-12%	51%	-19%	-19%
Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	11,335	11,427	13,011	14,648	15,673	7%	38%	10%	-2%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	4,419	4,875	4,743	6,066	4,675	-23%	6%	-1%	-7%
Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	(8,918)	(8,955)	(9,895)	(10,590)	(11,329)	7%	27%	7%	-7%
Faaliyet Giderleri (-)	(2,405)	(2,696)	(3,036)	(3,447)	(4,037)	17%	68%	15%	14%
Teknik Kar	4,507	4,765	5,321	7,061	5,277	-25%	17%	0%	-1%
Yatırım Gelirleri, net	(2,742)	(2,180)	(2,072)	(2,026)	595	-129%	-122%	-65%	-75%
Diğer Gelirler, net	(386)	(888)	(864)	(1,460)	(548)	-62%	42%	-14%	132%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4,179	4,181	5,641	6,467	7,337	13%	76%	14%	11%
Vergi	(1,108)	(1,100)	(1,118)	(1,656)	(2,327)	41%	110%	44%	42%
Net Kar (Zarar)	3,071	3,080	4,523	4,811	5,010	4%	63%	54%	49%

Kaynak: İş Yatırım

Tablo 2: Bilanço

Bilanço	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık
Faiz Getiren Varlıklar	20,219	20,602	23,434	12,418	8,576	-31%	-58%
Diğer Alacaklar	61,454	66,700	91,445	117,387	134,118	14%	118%
Dönen Varlıklar	81,674	87,303	114,879	129,805	142,694	10%	75%
Finansal Varlıklar	5,435	7,228	7,228	7,545	7,545	0%	39%
Maddi Varlıklar	1,462	1,802	1,792	1,782	1,929	8%	32%
Diğer	253	198	205	226	228	1%	-10%
Dönen Varlıklar	7,150	9,228	9,225	9,552	9,701	2%	36%
Toplam Varlıklar	88,823	96,531	124,104	139,357	152,395	9%	72%
Borçlar	12,925	10,141	22,678	32,921	37,339	13%	189%
Teknik Karşılıklar	45,057	48,951	57,522	59,385	61,953	4%	37%
Diğer	6,102	7,605	9,378	8,706	10,021	15%	64%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64,084	66,697	89,577	101,013	109,313	8%	71%
Uzun Vadeli Teknik Karşılıklar	439	516	562	639	718	12%	64%
Diğer	225	595	833	1,161	763	-34%	238%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	664	1,111	1,395	1,800	1,481	-18%	123%
Ödenmiş Sermaye	5,000	5,000	5,000	10,000	10,000	0%	100%
Diğer Özkaynak Kalemleri	19,075	23,723	28,131	26,544	31,602	19%	66%
Toplam Özkaynak	24,075	28,723	33,131	36,544	41,602	14%	73%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	88,823	96,531	124,104	139,357	152,395	9%	72%

Kaynak: İş Yatırım

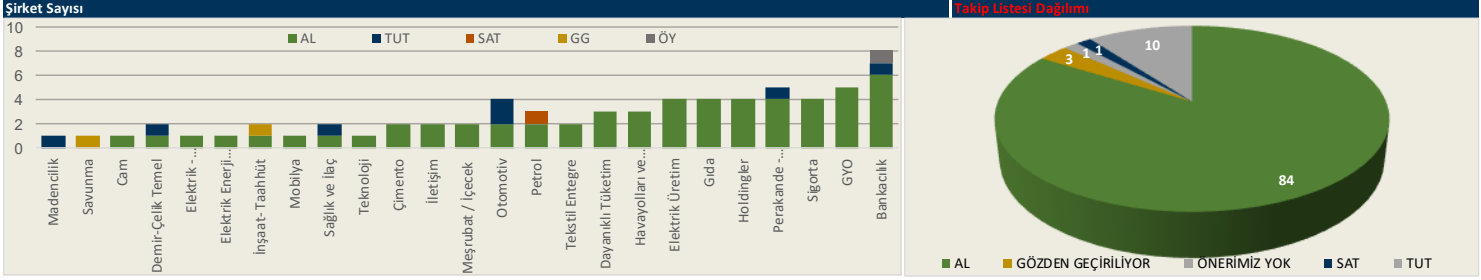
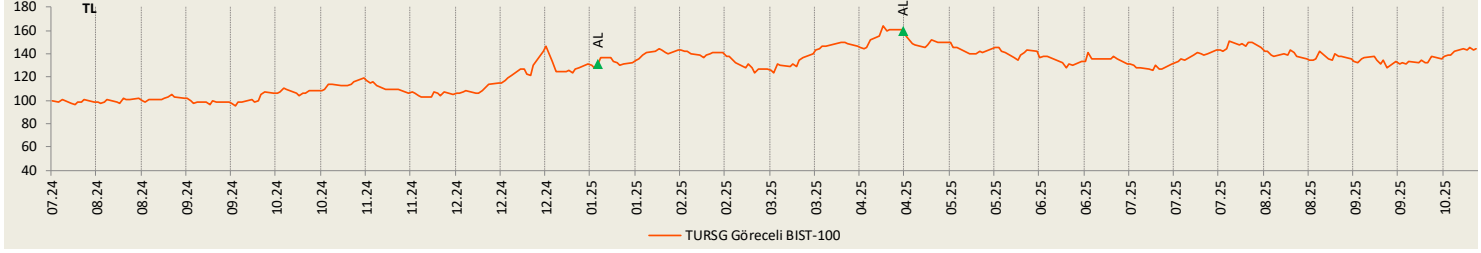
Tablo 3: Rasyolar

Rasyolar	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025
Prim Büyümesi	0%	30%	44%	-24%	4%
Teknik Marj	40%	42%	41%	48%	34%
Konservasyon Oranı	57%	52%	47%	47%	55%
Hasar Oranı	79%	78%	76%	72%	72%
Gider ve Komisyon Oranları	21%	24%	23%	24%	26%
Kombine Oranı	100%	102%	99%	96%	98%
Özkaynak Karlılığı	40%	44%	53%	54%	53%

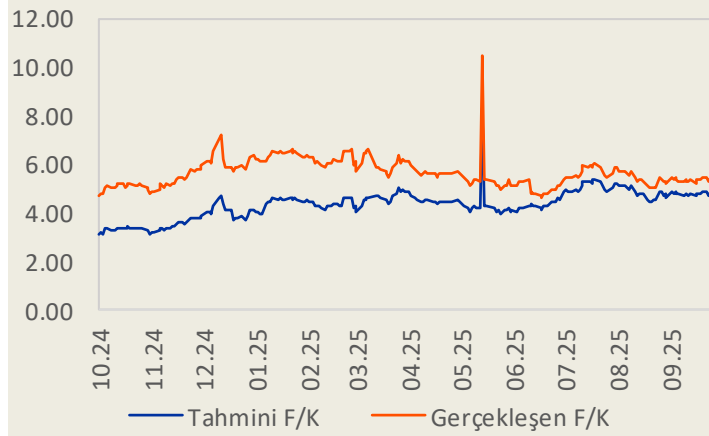
Kaynak: İş Yatırım

Türkiye Sigorta

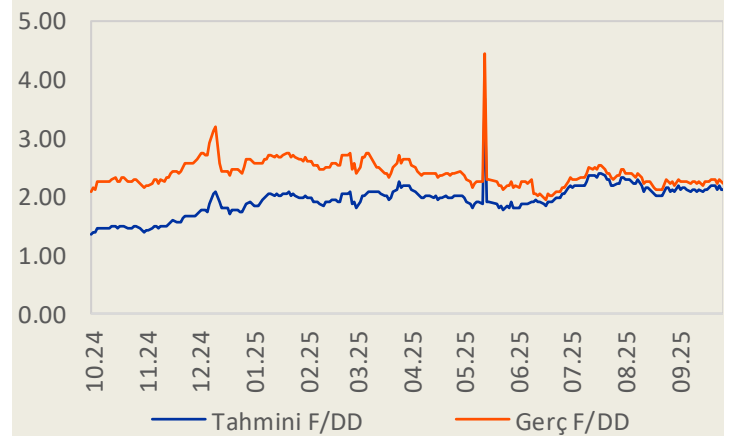
Göreceli Getiri / Öneriler



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.