

Türkiye Sigorta

Beklentilere paralel net kar...

Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 15,30 TL), 3Ç25'te önceki çeyreğe göre %4 artışla (+%63 y/y) 5,0 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 4,9 milyar TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %63,6 seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 70,1%; 9A25: %69,3).

Muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranındaki 250 baz puanlık düşüşün (%32,5'ten %30,5'a) olumsuz etkisine rağmen şirket bu çeyrekte 608 milyon TL teknik kar (-%40 ç/ç) elde etti. Ancak, faaliyet giderlerindeki artışın sonucunda bileşik oran 2Ç25'teki %93 seviyesinden %96'ya kötüleşti.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda %3 artışla 32,3 milyar TL olarak gerçekleşirken, 9A25'teki prim üretiminde motor segmentinin (Kasko & Trafik) payı 6A25'teki %20 seviyesinden %23'e yükseldi.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %8 artış göstererek 75,7 milyar TL'ye ulaştı (2Ç25: 69,9 milyar TL). 9A25 itibarıyla, şirketin yatırım portföyünde TL mevduatın payı 1 puan düşüşle %12'ye gerilerken TL cinsi devlet & özel sektör tahvillerinin payı 1 puan artışla %51'e yükseldi. Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %5 artışla 7,3 milyar TL olurken, getiri oranı 2Ç25'teki %43 seviyesinden %40'a geriledi.

9A25 itibarıyla, Şirket'in sermaye yeterlilik oranı (SYO) %191 olup, bu oran temettü dağıtımı için gerekli olan %135'lik eşğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 3Ç25 sonuçlarını “Nötr” olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi en son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileriye taşıdık. Türkiye Sigorta için “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 14,50 TL'den 15,30 TL'ye yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	2Ç25	ç/ç	3Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	32,456	31,277	4%	22,170	46%	n.a	32,306	n.a
Teknik Denge	602	995	-40%	88	584%	n.a	-12	n.a
Net Yatırım Geliri	7,283	6,932	5%	4,477	63%	n.a	7,610	n.a
Net Kar	5,010	4,811	4%	3,071	63%	4,880	4,880	3%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Bloomberg Kodu	TURSG TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	15.30
Güncel Fiyat, TL	9.17
Getiri Potansiyeli	67%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	91,700

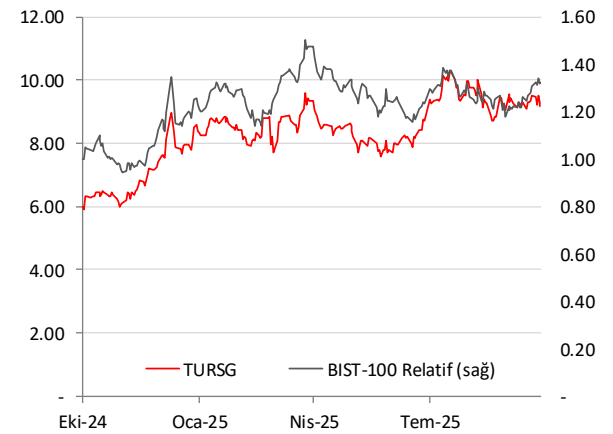
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	59,518	101,366	149,484	200,886
Net Kâr, mn TL	6,155	12,720	19,685	23,211
Özkaynak, mn TL	15,426	28,723	48,452	70,945
Toplam Aktif, mn TL	77,328	96,531	158,316	208,285
Yatırım Portföyü, mn TL	31,278	53,708	85,087	121,400

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	11.7%	14.6%	15.4%	12.7%
Ort. Özk. Karlılığı	56.4%	57.6%	51.0%	38.9%
Temettü Verimi	0.6%	1.5%	2.3%	5.6%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	136.4%	70.3%	47.5%	34.4%
Net Kâr, y/y	553.8%	106.7%	54.8%	17.9%
Özkaynak, y/y	140.2%	86.2%	68.7%	46.4%
Toplam Aktif, y/y	174.2%	24.8%	64.0%	31.6%
Yatırım Portföyü, y/y	129.5%	71.7%	58.4%	42.7%

Değerleme Verisi				
F/K	3.9	5.4	4.5	3.8
F/DD	1.6	2.4	1.8	1.2

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	0.1%	4.8%	53.9%	2.2%
BİST-100 Relatif	9.5%	6.5%	35.7%	-1.6%
AOİH, mn TL	154	176	235	215



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	101,366	149,484	200,886	101,366	146,541	188,950
Teknik Kar	888	2,659	2,321	888	2,210	1,514
Net Yatırım Geliri	17,487	27,861	32,313	17,487	27,251	30,874
Net Kar	12,720	19,685	23,211	12,720	18,798	21,455
Özkaynaklar	28,723	48,452	70,945	28,723	48,725	71,115
Net Kardaki Değişim		5%	8%			
12 Aylık Hedef Fiyat		15.30			14.50	
Hedef Fiyat Değişimi		6%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	12A23	12A24
Dönen Varlıklar	81,674	87,303	114,879	129,805	142,694	70,191	87,303
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,525	25,228	27,886	17,159	13,513	31,547	25,228
Finansal Varlıklar	30,960	34,327	43,313	67,639	83,677	21,924	34,327
Duran Varlıklar	7,150	9,228	9,225	9,552	9,701	7,137	9,228
Finansal Varlıklar	5,435	7,228	7,228	7,545	7,545	5,332	7,228
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,575	1,995	1,992	2,002	2,151	1,536	1,995
Toplam Varlıklar	88,823	96,531	124,104	139,357	152,395	77,328	96,531
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64,084	66,697	89,577	101,013	109,313	61,465	66,697
Teknik Karşılıklar	45,057	48,951	57,522	59,385	61,953	35,028	48,951
Uzun Vadeli Yükümlülükler	664	1,111	1,395	1,800	1,481	437	1,111
Özkaynaklar	24,075	28,723	33,131	36,544	41,602	15,426	28,723
Toplam Kaynaklar	88,823	96,531	124,104	139,357	152,395	77,328	96,531
Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	22,170	28,786	41,402	31,277	32,456	59,518	101,366
Net Yazılan Primler	12,230	14,729	19,064	14,530	17,481	33,801	48,170
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-1,315	-3,253	-6,249	50	-1,800	-12,944	-6,319
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	420	-50	197	69	-7	-599	466
Net Kazanılan Primler	11,335	11,427	13,011	14,648	15,673	20,258	42,317
Diğer Teknik Gelirler	166	186	543	461	373	395	773
Teknik Gelir	11,501	11,613	13,555	15,110	16,046	20,653	43,089
Net Ödenen Hasarlar	-6,282	-8,327	-7,392	-8,618	-10,575	-10,007	-24,554
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-2,637	-627	-2,502	-1,972	-754	-6,693	-8,072
Gerçekleşen Hasarlar	-8,918	-8,955	-9,895	-10,590	-11,329	-16,700	-32,626
Faaliyet Giderleri	-2,405	-2,696	-3,036	-3,447	-4,037	-5,209	-9,264
Diğer Teknik Giderler	-90	-72	-46	-77	-79	-36	-311
Teknik Gider	-11,413	-11,723	-12,976	-14,114	-15,444	-21,945	-42,201
Düzeltilmiş Teknik Kar	88	-110	578	995	602	-1,292	888
Net Yatırım Geliri	4,477	5,178	5,927	6,932	7,283	9,705	17,487
Diğer Gelir/Gider	-386	-888	-864	-1,460	-548	-758	-1,754
Vergi Öncesi Kar	4,179	4,181	5,641	6,467	7,337	7,654	16,621
Vergi Geliri/Gideri	-1,108	-1,100	-1,118	-1,656	-2,327	-1,499	-3,901
Net Kar	3,071	3,080	4,523	4,811	5,010	6,155	12,720

Büyüme (y/y)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	55%	38%	47%	41%	46%	136%	70%
Teknik Gelir	104%	76%	33%	54%	40%	194%	109%
Teknik Gider	99%	41%	43%	41%	35%	140%	92%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	-48%	n.m	584%	n.a	n.a
Net Yatırım Geliri	50%	58%	59%	69%	63%	207%	80%
Net Kar	38%	192%	n.m	58%	63%	554%	107%
Özkaynaklar	97%	86%	74%	74%	73%	140%	86%
Karlılık	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	12A23	12A24
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	72%	61%	76%	70%	64%	91%	81%
Hasar Oranı	79%	78%	76%	72%	72%	82%	77%
(Komisyon + Gider) Oranı	21%	23%	20%	21%	24%	24%	21%
Bileşik Oran	99%	101%	96%	93%	96%	106%	98%
Net Yatırım Getirisi	38%	40%	42%	43%	40%	43%	41%
Net Kar Marjı	14%	11%	11%	15%	15%	10%	13%

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.