

## Türkiye Sigorta

**Yatırım geliri ve teknik taraftaki güçlü sonuçlar sayesinde çeyreklik bazda net kar artışı**

**Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 14,50 TL)**, 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %6 artışla (+%58 y/y) 4,8 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 4,27 milyar TL seviyesindeki beklentimizin ve 4,29 milyar TL olan piyasa beklentisinin %12 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki pozitif sapma, beklentimizden daha iyi gelen yatırım geliri ve teknik sonuçlardan kaynaklandı. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %70,1 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 76,3%; 12A24: %80,5).

Nisan ayındaki zirai don olayının negatif etkisine rağmen, Şirket bu çeyrekte yaklaşık 1 milyar TL teknik kar (1Ç25: 578 milyon TL teknik kar) elde etti. Bileşik oran, karşılık baskının azalması sonucunda 1Ç25'teki %96 seviyesinden %93'e iyileşti.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda %24 düşüşle 31,3 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %57'lik daralma gösterdi. Bununla birlikte, ilk 6 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 3A25'teki %16 seviyesinden %13'e geriledi.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %16 artış göstererek 69,9 milyar TL'ye ulaştı (1Ç25: 60,4 milyar TL). 6A25 itibarıyla, şirketin yatırım portföyünde TL mevduatın payı 13 puan düşüşle %13'e gerilerken TL cinsi devlet tahvillerinin payı 16 puan artışla %34'e yükseldi. Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %17 artışla 6,9 milyar TL olurken, getiri oranı 1Ç25'teki %42 seviyesinden %43'e yükseldi.

6A25 itibarıyla, Şirket'in sermaye yeterlilik oranı (SYO) %194 olup, bu oran temettü dağıtımı için gerekli olan %135'lik eşğin oldukça üzerindedir.

**Değerlendirme:** 2Ç25 sonuçlarını "Olumlu" 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 13,60 TL'den 14,50 TL'ye yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	1Ç25	ç/ç	2Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	31,277	41,402	-24%	22,248	41%	n.a	28,500	n.a
Teknik Denge	995	578	72%	-198	n.m	n.a	-569	n.a
Net Yatırım Geliri	6,932	5,927	17%	4,100	69%	n.a	6,321	n.a
Net Kar	4,811	4,523	6%	3,042	58%	4,290	4,270	12%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Halil Serbey Celep  
[serbey.celep@akyatirim.com.tr](mailto:serbey.celep@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	TURSG TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	14.50
Güncel Fiyat, TL	8.89
Getiri Potansiyeli	63%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	88,900

### Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Primler, mn TL	59,518	101,366	146,541	188,950
Net Kâr, mn TL	6,155	12,720	18,798	21,455
Özkaynak, mn TL	15,426	28,723	48,725	71,115
Toplam Aktif, mn TL	77,328	96,531	157,921	214,282
Yatırım Portföyü, mn TL	31,278	53,708	84,476	118,850

### Kârlılık

Ort. Aktif Karlılığı	11.7%	14.6%	14.8%	11.5%
Ort. Özk. Karlılığı	56.4%	57.6%	48.5%	35.8%
Temettü Verimi	0.6%	1.5%	2.3%	5.5%

### Büyüme

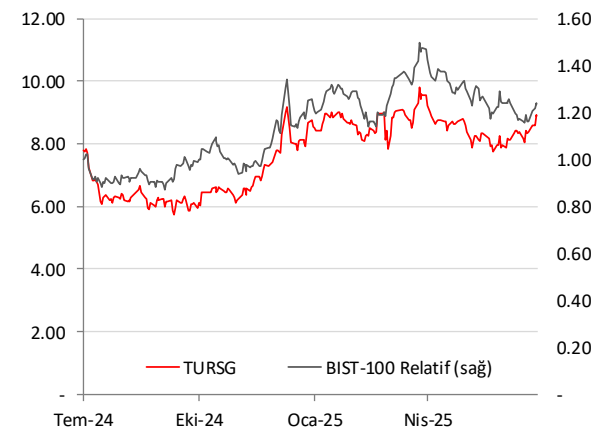
Brüt Primler, y/y	136.4%	70.3%	44.6%	28.9%
Net Kâr, y/y	553.8%	106.7%	47.8%	14.1%
Özkaynak, y/y	140.2%	86.2%	69.6%	46.0%
Toplam Aktif, y/y	174.2%	24.8%	63.6%	35.7%
Yatırım Portföyü, y/y	129.5%	71.7%	57.3%	40.7%

### Değerleme Verisi

F/K	3.9	5.4	4.5	4.0
F/DD	1.6	2.4	1.8	1.2

### Hisse Verileri

Nominal Getiri	7.8%	-6.8%	14.3%	-3.0%
BİST-100 Relatif	-4.4%	-16.2%	22.8%	-8.0%
AOİH, mn TL	181	174	239	234



**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	101,366	146,541	188,950	101,366	146,541	188,950
Teknik Kar	888	2,210	1,514	888	553	757
Net Yatırım Geliri	17,487	27,251	30,874	17,487	25,931	30,854
Net Kar	12,720	18,798	21,455	12,720	17,994	21,486
Özkaynaklar	28,723	48,725	71,115	28,723	50,096	72,796
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	80%	67%	48%	80%	63%	47%
Net Kardaki Değişim		4%	0%			
12 Aylık Hedef Fiyat		14.50			13.60	
Hedef Fiyat Değişimi		7%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>81,295</b>	<b>81,674</b>	<b>87,303</b>	<b>114,879</b>	<b>129,805</b>	<b>70,191</b>	<b>87,303</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	21,576	24,525	25,228	27,886	17,159	31,547	25,228
Finansal Varlıklar	32,559	30,960	34,327	43,313	67,639	21,924	34,327
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>6,918</b>	<b>7,150</b>	<b>9,228</b>	<b>9,225</b>	<b>9,552</b>	<b>7,137</b>	<b>9,228</b>
Finansal Varlıklar	5,335	5,435	7,228	7,228	7,545	5,332	7,228
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,548	1,575	1,995	1,992	2,002	1,536	1,995
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>88,213</b>	<b>88,823</b>	<b>96,531</b>	<b>124,104</b>	<b>139,357</b>	<b>77,328</b>	<b>96,531</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>66,612</b>	<b>64,084</b>	<b>66,697</b>	<b>89,577</b>	<b>101,013</b>	<b>61,465</b>	<b>66,697</b>
Teknik Karşılıklar	41,515	45,057	48,951	57,522	59,385	35,028	48,951
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>575</b>	<b>664</b>	<b>1,111</b>	<b>1,395</b>	<b>1,800</b>	<b>437</b>	<b>1,111</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>21,026</b>	<b>24,075</b>	<b>28,723</b>	<b>33,131</b>	<b>36,544</b>	<b>15,426</b>	<b>28,723</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>88,213</b>	<b>88,823</b>	<b>96,531</b>	<b>124,104</b>	<b>139,357</b>	<b>77,328</b>	<b>96,531</b>
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
<b>Brüt Prim Üretimi</b>	<b>22,248</b>	<b>22,170</b>	<b>28,786</b>	<b>41,402</b>	<b>31,277</b>	<b>59,518</b>	<b>101,366</b>
Net Yazılan Primler	9,626	12,230	14,729	19,064	14,530	33,801	48,170
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	595	-1,315	-3,253	-6,249	50	-12,944	-6,319
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-636	420	-50	197	69	-599	466
<b>Net Kazanılan Primler</b>	<b>9,586</b>	<b>11,335</b>	<b>11,427</b>	<b>13,011</b>	<b>14,648</b>	<b>20,258</b>	<b>42,317</b>
Diğer Teknik Gelirler	204	166	186	543	461	395	773
<b>Teknik Gelir</b>	<b>9,789</b>	<b>11,501</b>	<b>11,613</b>	<b>13,555</b>	<b>15,110</b>	<b>20,653</b>	<b>43,089</b>
Net Ödenen Hasarlar	-5,067	-6,282	-8,327	-7,392	-8,618	-10,007	-24,554
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-2,739	-2,637	-627	-2,502	-1,972	-6,693	-8,072
<b>Gerçekleşen Hasarlar</b>	<b>-7,806</b>	<b>-8,918</b>	<b>-8,955</b>	<b>-9,895</b>	<b>-10,590</b>	<b>-16,700</b>	<b>-32,626</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-2,094</b>	<b>-2,405</b>	<b>-2,696</b>	<b>-3,036</b>	<b>-3,447</b>	<b>-5,209</b>	<b>-9,264</b>
Diğer Teknik Giderler	-87	-90	-72	-46	-77	-36	-311
<b>Teknik Gider</b>	<b>-9,987</b>	<b>-11,413</b>	<b>-11,723</b>	<b>-12,976</b>	<b>-14,114</b>	<b>-21,945</b>	<b>-42,201</b>
<b>Düzeltilmiş Teknik Kar</b>	<b>-198</b>	<b>88</b>	<b>-110</b>	<b>578</b>	<b>995</b>	<b>-1,292</b>	<b>888</b>
<b>Net Yatırım Geliri</b>	<b>4,100</b>	<b>4,477</b>	<b>5,178</b>	<b>5,927</b>	<b>6,932</b>	<b>9,705</b>	<b>17,487</b>
Diğer Gelir/Gider	134	-386	-888	-864	-1,460	-758	-1,754
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>4,037</b>	<b>4,179</b>	<b>4,181</b>	<b>5,641</b>	<b>6,467</b>	<b>7,654</b>	<b>16,621</b>
Vergi Geliri/Gideri	-994	-1,108	-1,100	-1,118	-1,656	-1,499	-3,901
<b>Net Kar</b>	<b>3,042</b>	<b>3,071</b>	<b>3,080</b>	<b>4,523</b>	<b>4,811</b>	<b>6,155</b>	<b>12,720</b>

<b>Büyüme (y/y)</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
Brüt Prim Üretimi	82%	55%	38%	47%	41%	136%	70%
Teknik Gelir	95%	104%	76%	33%	54%	194%	109%
Teknik Gider	117%	99%	41%	43%	41%	140%	92%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	-48%	n.m	n.A	n.A
Net Yatırım Geliri	55%	50%	58%	59%	69%	207%	80%
Net Kar	30%	38%	n.m	28%	58%	554%	107%
Özkaynaklar	127%	97%	86%	74%	74%	140%	86%
<b>Karlılık</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	83%	72%	61%	76%	70%	91%	81%
Hasar Oranı	81%	79%	78%	76%	72%	82%	77%
(Komisyon + Gider) Oranı	21%	21%	23%	20%	21%	24%	21%
Bileşik Oran	102%	99%	101%	96%	93%	106%	98%
Net Yatırım Getirisi	40%	38%	40%	42%	43%	43%	41%
Net Kar Marjı	14%	14%	11%	11%	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.