

Anadolu Sigorta

Efektif vergi oranındaki artış net kar düşüşünü derinleştirdi

Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 42,00 TL), 2Ç26'da önceki çeyreğe göre %8 düşüşle (+%19 y/y) 3,5 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, hem bizim tahminimize hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Düzeltilmiş kâr (teknik denge + net yatırım gelirleri) çeyrek bazda sınırlı %2 gerilerken, efektif vergi oranındaki yaklaşık 6 puanlık artış net kârdaki daralmayı derinleştirdi. Teknik taraftaki iyileşmeye rağmen, düzeltilmiş kârdaki zayıflama yatırım gelirlerindeki gerilemeden kaynaklandı. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %40 seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: %38; 6A26: %39).

Şirketin teknik zararı önceki çeyrekteki 2,8 milyar TL'den 2,1 milyar TL'ye gerilerken, bileşik oran hasar/prim oranındaki düşüş sayesinde çeyreklik 4 puan iyileşerek %110,8 seviyesinde gerçekleşti

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %7 artış göstererek 89,0 milyar TL'ye ulaştı. 6A26 itibarıyla, kısa vadeli TL faiz getirili enstrümanlarda pozisyonlar azaltılırken, TL devlet tahvillerinin payı çeyreklik 9 puan artışla %26'ya yükseldi. 1Ç26'da Anadolu Hayat'tan gelen 700 milyon TL temettü geliri hariç tutulduğunda yıllıklandırılmış portföy getirisi çeyreklik 3 puan düşerek %31,3'e geriledi. Ayrıca, söz konusu temettü gelirin bu çeyrekte bulunmaması nedeniyle net yatırım gelirleri çeyrek bazda %10 azalarak 6,7 milyar TL oldu.

Son verilere (6A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %204 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal sınırı oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 2Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileri taşıdık. Tahmin döneminde kullandığımız risksiz getiri oranını 200 baz puan artışla %25,0'e yükselttik. Anadolu Sigorta için 42 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Bloomberg Kodu	ANSGR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	42.00
Güncel Fiyat, TL	27.18
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	54,360

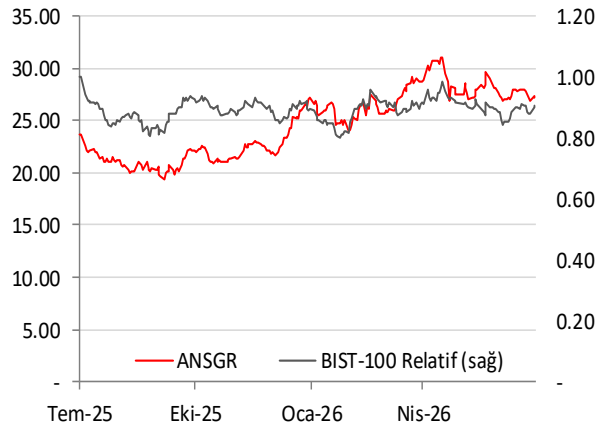
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, mn TL	69,589	97,883	122,060	161,297
Net Kâr, mn TL	10,878	12,732	15,407	19,238
Özkaynak, mn TL	30,656	41,271	56,386	74,106
Toplam Aktif, mn TL	96,198	134,411	180,175	239,957
Yatırım Portföyü, mn TL	55,524	78,347	104,061	135,665

Kârlılık	2024	2025	2026T	2027T
Ort. Aktif Karlılığı	14.1%	11.0%	9.8%	9.2%
Ort. Özk. Karlılığı	48.5%	35.4%	31.6%	29.5%
Temettü Verimi	-	4.5%	5.1%	8.5%

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, y/y	57.3%	40.7%	24.7%	32.1%
Net Kâr, y/y	84.1%	17.1%	21.0%	24.9%
Özkaynak, y/y	115.8%	34.6%	36.6%	31.4%
Toplam Aktif, y/y	64.8%	39.7%	34.0%	33.2%
Yatırım Portföyü, y/y	73.4%	41.1%	32.8%	30.4%

Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	4.0	3.7	3.5	2.8
F/DD	1.4	1.1	1.0	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-3.2%	-5.2%	18.5%	23.4%
BİST-100 Relatif	0.9%	-0.7%	-8.8%	1.5%
AOİH, mn TL	95	125	182	184



Quarter Overview								
TRYmn	Summary Financials					Comparison with Estimates		
	2Q26	1Q26	q/q	2Q25	y/y	Consensus	AK	Vs. Cons
Gross Written Premiums	24,620	29,570	-17%	21,277	16%	n.a	24,620	n.a
Technical Profit	-2,167	-2,843	n.m	-1,335	n.m	n.a	-2,221	n.m
Net Investment Income	6,730	7,505	-10%	5,038	34%	n.a	7,050	n.a
Net Income	3,528	3,842	-8%	2,959	19%	3,416	3,416	3%

Source: Rasyonet, AK Investment

Bilanço (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Dönen Varlıklar	111,885	123,242	136,533	136,533	139,509	84,746	123,242
Nakit ve Nakit Benzerleri	34,260	34,040	38,996	38,996	38,873	24,338	34,040
Finansal Varlıklar	48,389	54,020	53,420	53,420	60,996	37,498	54,020
Duran Varlıklar	10,229	11,169	12,107	12,107	11,825	11,452	11,169
Finansal Varlıklar	7,770	8,450	9,322	9,322	8,849	8,944	8,450
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,773	2,112	2,242	2,242	2,607	1,598	2,112
Toplam Varlıklar	122,113	134,411	148,640	148,640	151,334	96,198	134,411
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,955	90,733	103,622	103,622	102,221	64,118	90,733
Teknik Karşılıklar	65,990	73,705	81,298	81,298	82,395	50,270	73,705
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,954	2,407	2,676	2,676	2,999	1,424	2,407
Özkaynaklar	36,205	41,271	42,342	42,342	46,114	30,656	41,271
Toplam Kaynaklar	122,113	134,411	148,640	148,640	151,334	96,198	134,411
Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Brüt Prim Üretimi	23,449	29,965	29,570	29,570	24,620	69,589	97,883
Net Yazılan Primler	19,144	23,956	23,253	23,253	18,411	52,268	76,838
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-1,980	-5,512	-4,372	-4,372	2,169	-11,038	-13,367
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-388	125	289	289	324	-92	-30
Net Kazanılan Primler	16,776	18,569	19,170	19,170	20,904	41,138	63,441
Diğer Teknik Gelirler	640	686	272	272	247	740	1,683
Teknik Gelir	17,416	19,256	19,442	19,442	21,151	41,879	65,124
Net Ödenen Hasarlar	-10,760	-12,163	-12,087	-12,087	-12,542	-26,008	-40,639
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-3,087	-2,329	-3,509	-3,509	-3,590	-3,761	-10,039
Gerçekleşen Hasarlar	-13,847	-14,492	-15,596	-15,596	-16,133	-29,769	-50,678
Faaliyet Giderleri	-4,801	-5,027	-5,647	-5,647	-6,344	-11,975	-17,711
Diğer Teknik Giderler	-739	-1,188	-1,042	-1,042	-841	-2,068	-2,860
Teknik Gider	-19,388	-20,708	-22,285	-22,285	-23,318	-43,813	-71,249
Düzeltilmiş Teknik Kar	-1,971	-1,452	-2,843	-2,843	-2,167	-1,934	-6,126
Net Yatırım Geliri	6,643	8,154	7,505	7,505	6,730	16,958	24,123
Net Kar	3,427	4,090	3,842	3,842	3,528	10,878	12,732

Büyüme (y/y)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Brüt Prim Üretimi	56%	30%	28%	39%	5%	57%	41%
Teknik Gelir	55%	66%	49%	26%	21%	77%	56%
Teknik Gider	66%	61%	55%	33%	20%	56%	63%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.a
Net Yatırım Geliri	74%	54%	75%	49%	1%	46%	42%
Net Kar	40%	36%	n.m	30%	3%	84%	17%
Özkaynaklar	31%	35%	45%	34%	27%	116%	35%
Karlılık	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	52%	53%	38%	38%	40%	65%	45%
Hasar Oranı	83%	78%	81%	81%	77%	72%	80%
(Komisyon + Gider) Oranı	29%	30%	33%	33%	33%	32%	30%
Bileşik Oran	112%	108%	115%	115%	110%	105%	110%
Net Yatırım Getirisi	39%	43%	37%	36%	31%	39%	36%
Net Kar Marjı	15%	14%	13%	13%	14%	16%	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.