

Anadolu Sigorta

Düşük vergi oranı zayıf operasyonel performansı telafi etti

Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 42,00 TL), 3Ç26'da önceki çeyreğe göre %5 artışla (+%8 y/y) 3,7 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr hem piyasa beklentisi hem de tahminimize paralel gerçekleşti. Ancak bu görünümde beklenenden düşük vergi gideri etkili olurken, vergi öncesi kâr tahminimizin %13 altında kaldı. Şirketin çekirdek özkaynak kârlılığı çeyrekte %38,0 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %38,5).

Düzeltilmiş kâr (teknik denge + finansal gelir) çeyrekse bazda %7 gerilerken, finansal gelirlerdeki artış teknik taraftaki zayıflamayı telafi etmeye yeterli olmadı. Buna karşın, efektif vergi oranındaki yaklaşık 9 puanlık çeyrekse düşüş net kârı destekledi.

Faaliyet giderlerindeki düşüşe rağmen, teknik zarar artan hasar ödemelerinden dolayı önceki çeyrekteki 2,1 milyar TL'den 2,9 milyar TL'ye yükseldi. Bileşik oran çeyrekse bazda ~3 puan kötüleşerek %113,7'ye yükseldi.

Yatırım portföyü çeyreklik bazda %7 artış göstererek 95,4 milyar TL'ye ulaştı. 9A26 itibarıyla portföyün %50'den fazlası kısa vadeli TL faiz getirili enstrümanlardan oluşurken, TL devlet tahvillerinin payı %26 seviyesinde bulunuyor. Net yatırım geliri, büyüyen portföyün desteğiyle çeyreklik %6 artarak 7,2 milyar TL'ye yükselirken, yıllıklandırılmış portföy getirisi %31,3 seviyesinde yatay kaldı.

Son verilere (9A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı %218 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal eşiğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: Operasyonel performansın beklentimizin altında kalması nedeniyle 3Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi ve tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz. Mevcut durumda, Anadolu Sigorta için 42 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyrekse Özet						Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç26	2Ç26	ç/ç	3Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	25,236	24,620	3%	23,449	8%	n.a	25,236	n.a
Teknik Denge	-2,942	-2,167	n.m	-1,971	n.m	n.a	-2,186	n.m
Net Yatırım Geliri	7,206	6,730	7%	6,643	8%	n.a	7,112	n.a
Net Kar	3,695	3,528	5%	3,427	8%	3,746	3,709	-1%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

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	20.38
Getiri Potansiyeli	106%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	40,760

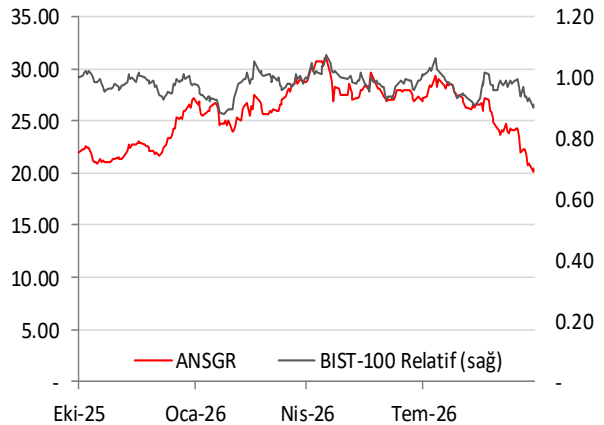
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	97,883	122,060	161,297	209,204
Net Kâr, mn TL	12,732	15,407	19,238	22,438
Özkaynak, mn TL	41,271	56,386	74,106	94,417
Toplam Aktif, mn TL	134,411	180,175	239,957	311,801
Yatırım Portföyü, mn TL	78,347	104,061	135,665	172,317

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	11.0%	9.8%	9.2%	8.1%
Ort. Özk. Karlılığı	35.4%	31.6%	29.5%	26.6%
Temettü Verimi	4.5%	6.7%	11.3%	14.2%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	40.7%	24.7%	32.1%	29.7%
Net Kâr, y/y	17.1%	21.0%	24.9%	16.6%
Özkaynak, y/y	34.6%	36.6%	31.4%	27.4%
Toplam Aktif, y/y	39.7%	34.0%	33.2%	29.9%
Yatırım Portföyü, y/y	41.1%	32.8%	30.4%	27.0%

Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	3.7	2.6	2.1	1.8
F/DD	1.1	0.7	0.6	0.4

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-18.0%	-25.3%	-8.7%	-7.5%
BİST-100 Relatif	-5.1%	-7.8%	-11.2%	-6.6%
AOİH, mn TL	70	108	158	161



Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Dönen Varlıklar	111,885	123,242	136,533	139,509	142,721	84,746	123,242
Nakit ve Nakit Benzerleri	34,260	34,040	38,996	38,873	38,345	24,338	34,040
Finansal Varlıklar	48,389	54,020	53,420	60,996	68,420	37,498	54,020
Duran Varlıklar	10,229	11,169	12,107	11,825	12,276	11,452	11,169
Finansal Varlıklar	7,770	8,450	9,322	8,849	8,394	8,944	8,450
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,773	2,112	2,242	2,607	2,810	1,598	2,112
Toplam Varlıklar	122,113	134,411	148,640	151,334	154,997	96,198	134,411
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,955	90,733	103,622	102,221	102,800	64,118	90,733
Teknik Karşılıklar	65,990	73,705	81,298	82,395	84,238	50,270	73,705
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,954	2,407	2,676	2,999	3,237	1,424	2,407
Özkaynaklar	36,205	41,271	42,342	46,114	48,960	30,656	41,271
Toplam Kaynaklar	122,113	134,411	148,640	151,334	154,997	96,198	134,411
Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Brüt Prim Üretimi	23,449	29,965	29,570	24,620	25,236	69,589	97,883
Net Yazılan Primler	19,144	23,956	23,253	18,411	19,869	52,268	76,838
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-1,980	-5,512	-4,372	2,169	1,772	-11,038	-13,367
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-388	125	289	324	-199	-92	-30
Net Kazanılan Primler	16,776	18,569	19,170	20,904	21,442	41,138	63,441
Diğer Teknik Gelirler	640	686	272	247	584	740	1,683
Teknik Gelir	17,416	19,256	19,442	21,151	22,026	41,879	65,124
Net Ödenen Hasarlar	-10,760	-12,163	-12,087	-12,542	-14,317	-26,008	-40,639
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-3,087	-2,329	-3,509	-3,590	-3,416	-3,761	-10,039
Gerçekleşen Hasarlar	-13,847	-14,492	-15,596	-16,133	-17,733	-29,769	-50,678
Faaliyet Giderleri	-4,801	-5,027	-5,647	-6,344	-6,104	-11,975	-17,711
Diğer Teknik Giderler	-739	-1,188	-1,042	-841	-1,131	-2,068	-2,860
Teknik Gider	-19,388	-20,708	-22,285	-23,318	-24,968	-43,813	-71,249
Düzeltilmiş Teknik Kar	-1,971	-1,452	-2,843	-2,167	-2,942	-1,934	-6,126
Net Yatırım Geliri	6,643	8,154	7,505	6,730	7,206	16,958	24,123
Net Kar	3,427	4,090	3,842	3,528	3,695	10,878	12,732

Büyüme (y/y)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Brüt Prim Üretimi	56%	30%	28%	16%	8%	57%	41%
Teknik Gelir	55%	66%	49%	37%	26%	77%	56%
Teknik Gider	66%	61%	55%	39%	29%	56%	63%
Net Yatırım Geliri	74%	54%	75%	34%	8%	46%	42%
Net Kar	40%	36%	n.m	19%	8%	84%	17%
Özkaynaklar	31%	35%	45%	46%	35%	116%	35%
Karlılık (%)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	52%	53%	38%	40%	38%	65%	45%
Hasar Oranı	83%	78%	81%	77%	83%	72%	80%
(Komisyon + Gider) Oranı	29%	30%	33%	33%	31%	32%	30%
Bileşik Oran	112%	108%	115%	110%	114%	105%	110%
Net Yatırım Getirisi	39%	43%	37%	31%	31%	39%	36%
Net Kar Marjı	15%	14%	13%	14%	15%	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.