

Türkiye Sigorta

Beklentilere paralel sonuçlar...

Türkiye Sigorta (TURSG; Endeksin Üzerinde Getiri; 12A HF: TRY19,40), 3Ç24'te önceki çeyreğe yatay bir seviyede (+%38 y/y) 3,07 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 3,05 milyar TL seviyesindeki beklentimize ve 3,06 milyar TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şirket'in özkaynak karlılığı %54,5 seviyesinde oldu (2Ç24: %60,7; 6A24: %71,0).

Şirket'in bu çeyrekte teknik karı 88 milyon TL olurken (2Ç24: 198 milyon TL zarar) bileşik oran, trafik segmentindeki iyileşmenin etkisiyle 2Ç24'teki 102% seviyesinden %99'a geriledi.

Brüt prim üretimi çeyreklik yatay bir seyirle 22,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %125'lik büyüme ile ön plana çıktı. Bununla birlikte, ilk 9 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 6A24'teki %7 seviyesinden %8'e çıkarken yangın & doğal afetler segmenti %27 ile prim kompozisyonundaki en yüksek paya sahip oldu.

Şirket'in yatırım portföyü çeyreklik bazda %11 artış göstererek 49,7 milyar TL'ye ulaştı (1Ç24: 44,8 milyar TL). 9A24 itibarıyla, Şirket'in yatırım portföyünün %36'sı TL mevduattan oluşmaktadır (6A24: %23). Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %9 artışla 4,5 milyar TL olurken, yıllıklandırılmış getiri oranı 2Ç24'teki %40 seviyesinden %38'e geriledi.

Sonuçların ardından, Şirket 2024 için 100 milyar TL'nin üzerinde brüt prim üretimi (9A24: 72,6 milyar TL) ve %100'ün altında bileşik oran (9A24: %97) beklentilerini korudu.

Yorum ve Değerlendirme: 3Ç24 sonuçlarını "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Türkiye Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizle birlikte 12 aylık hedef fiyatımızı TRY19,40/hisse seviyesinde koruyoruz. Hisse, tahminlerimize göre bir yıl ileriye dönük 1,5x F/DD ile işlem görürken 3 yıllık tarihsel ortalama olan 2,7x ve 5 yıllık tarihsel ortalama olan 2,3x'e göre %44 ve %35 iskontoya karşılık gelmektedir.

Çeyrek Özet

| milyon TL | Özet Finansallar | | | | | Beklentilerle Karşılaştırma | | |
|--------------------|------------------|--------|-----|--------|-----|-----------------------------|-------|------|
| | 3Ç24 | 2Ç24 | ç/ç | 3Ç23 | y/y | Piyasa | AK | Fark |
| Brüt Prim Üretimi | 22,170 | 22,248 | 0% | 14,295 | 55% | n.a | n.a | n.a |
| Teknik Denge | 88 | -198 | n.m | -102 | n.m | n.a | -345 | n.a |
| Net Yatırım Geliri | 4,477 | 4,100 | 9% | 2,975 | 50% | n.a | 4,386 | n.a |
| Net Kar | 3,071 | 3,042 | 1% | 2,232 | 38% | 3,062 | 3,051 | 0% |

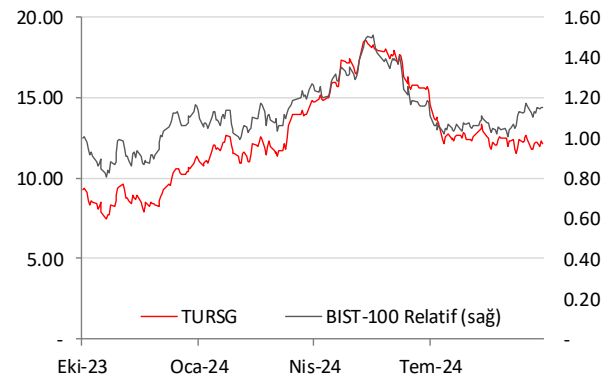
Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

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

| Bloomberg Kodu | TURSG TI | | | |
|-------------------------|-------------------|---------|---------|---------|
| Tavsiye | Endeks Üz. Getiri | | | |
| Hedef Fiyat, TL | 19.40 | | | |
| Güncel Fiyat, TL | 12.10 | | | |
| Getiri Potansiyeli | 60% | | | |
| Halka Açıklık Oranı | 18% | | | |
| Piyasa Değeri, mn TL | 60,500 | | | |
| Finansal Veriler | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
| Özet UFRS Finansallar | | | | |
| Brüt Primler, mn TL | 59,518 | 106,697 | 144,424 | 178,463 |
| Net Kâr, mn TL | 6,155 | 12,293 | 15,908 | 18,594 |
| Özkaynak, mn TL | 15,426 | 27,459 | 44,728 | 63,496 |
| Toplam Aktif, mn TL | 77,328 | 102,686 | 149,248 | 197,263 |
| Yatırım Portföyü, mn TL | 31,278 | 54,641 | 80,859 | 109,537 |
| Kârlılık | | | | |
| Ort. Aktif Karlılığı | 11.7% | 13.7% | 12.6% | 10.7% |
| Ort. Özk. Karlılığı | 56.4% | 57.3% | 44.1% | 34.4% |
| Temettü Verimi | 0.6% | 1.5% | 3.6% | 5.8% |
| Büyüme | | | | |
| Brüt Primler, y/y | 136.4% | 79.3% | 35.4% | 23.6% |
| Net Kâr, y/y | 553.8% | 99.7% | 29.4% | 16.9% |
| Özkaynak, y/y | 140.2% | 78.0% | 62.9% | 42.0% |
| Toplam Aktif, y/y | 174.2% | 32.8% | 45.3% | 32.2% |
| Yatırım Portföyü, y/y | 129.5% | 74.7% | 48.0% | 35.5% |
| Değerleme Verisi | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
| F/K | 3.9 | 5.5 | 4.3 | 3.7 |
| F/DD | 1.6 | 2.5 | 1.5 | 1.1 |
| Hisse Verileri | 1A | 3A | 12A | YBG |
| Nominal Getiri | -2.7% | -22.0% | 36.9% | 30.5% |
| BİST-100 Relatif | 10.4% | -0.7% | 21.8% | 11.9% |
| AOİH, mn TL | 117 | 183 | 215 | 217 |



| Bilanço (milyon TL) | 2Ç23 | 3Ç23 | 4Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | 3Ç24 | 9A23 | 9A24 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dönen Varlıklar | 41,623 | 58,415 | 70,191 | 80,825 | 81,295 | 81,674 | 58,415 | 81,674 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 17,097 | 25,072 | 31,547 | 28,922 | 21,576 | 24,525 | 25,072 | 24,525 |
| Finansal Varlıklar | 11,100 | 19,838 | 21,924 | 26,910 | 32,559 | 30,960 | 19,838 | 30,960 |
| Duran Varlıklar | 3,990 | 4,102 | 7,137 | 6,888 | 6,918 | 7,150 | 4,102 | 7,150 |
| Finansal Varlıklar | 3,040 | 3,060 | 5,332 | 5,332 | 5,335 | 5,435 | 3,060 | 5,435 |
| Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar | 772 | 806 | 1,536 | 1,550 | 1,548 | 1,575 | 806 | 1,575 |
| Toplam Varlıklar | 45,613 | 62,517 | 77,328 | 87,713 | 88,213 | 88,823 | 62,517 | 88,823 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 35,911 | 49,841 | 61,465 | 68,171 | 66,612 | 64,084 | 49,841 | 64,084 |
| Teknik Karşılıklar | 22,033 | 26,923 | 35,028 | 38,731 | 41,515 | 45,057 | 26,923 | 45,057 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 458 | 437 | 437 | 497 | 575 | 664 | 437 | 664 |
| Özkaynaklar | 9,244 | 12,240 | 15,426 | 19,045 | 21,026 | 24,075 | 12,240 | 24,075 |
| Toplam Kaynaklar | 45,613 | 62,517 | 77,328 | 87,713 | 88,213 | 88,823 | 62,517 | 88,823 |

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 2Ç23 | 3Ç23 | 4Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | 3Ç24 | 9A23 | 9A24 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Brüt Prim Üretimi | 12,227 | 14,295 | 20,821 | 28,163 | 22,248 | 22,170 | 38,697 | 72,580 |
| Net Yazılan Primler | 7,327 | 8,509 | 11,915 | 11,585 | 9,626 | 12,230 | 21,886 | 33,441 |
| Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim | -2,541 | -2,799 | -4,973 | -2,347 | 595 | -1,315 | -7,971 | -3,067 |
| Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim | 162 | -206 | -510 | 731 | -636 | 420 | -89 | 515 |
| Net Kazanılan Primler | 4,948 | 5,504 | 6,432 | 9,969 | 9,586 | 11,335 | 13,826 | 30,890 |
| Diğer Teknik Gelirler | 75 | 122 | 158 | 217 | 204 | 166 | 237 | 587 |
| Teknik Gelir | 5,023 | 5,626 | 6,590 | 10,186 | 9,789 | 11,501 | 14,063 | 31,476 |
| Net Ödenen Hasarlar | -1,927 | -2,615 | -3,582 | -4,878 | -5,067 | -6,282 | -6,425 | -16,227 |
| Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim | -1,624 | -1,882 | -2,613 | -2,069 | -2,739 | -2,637 | -4,080 | -7,445 |
| Gerçekleşen Hasarlar | -3,551 | -4,497 | -6,196 | -6,947 | -7,806 | -8,918 | -10,504 | -23,672 |
| Faaliyet Giderleri | -1,012 | -1,245 | -2,141 | -2,069 | -2,094 | -2,405 | -3,068 | -6,568 |
| Diğer Teknik Giderler | -29 | 14 | 1 | -62 | -87 | -90 | -38 | -239 |
| Teknik Gider | -4,592 | -5,727 | -8,336 | -9,078 | -9,987 | -11,413 | -13,610 | -30,478 |
| Düzeltilmiş Teknik Kar | 431 | -102 | -1,746 | 1,108 | -198 | 88 | 453 | 999 |
| Net Yatırım Geliri | 2,647 | 2,975 | 3,270 | 3,732 | 4,100 | 4,477 | 6,434 | 12,309 |
| Diğer Gelir/Gider | -98 | -86 | -323 | -615 | 134 | -386 | -435 | -867 |
| Vergi Öncesi Kar | 2,981 | 2,787 | 1,201 | 4,225 | 4,037 | 4,179 | 6,453 | 12,441 |
| Vergi Geliri/Gideri | -648 | -555 | -148 | -699 | -994 | -1,108 | -1,350 | -2,801 |
| Net Kar | 2,333 | 2,232 | 1,053 | 3,527 | 3,042 | 3,071 | 5,102 | 9,640 |

| Büyüme | 2Ç23 | 3Ç23 | 4Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | 3Ç24 | 9A23 | 9A24 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Brüt Prim Üretimi | 119% | 194% | 130% | 131% | 82% | 55% | 74% | 227% |
| Teknik Gelir | 293% | 154% | 195% | 198% | 95% | 104% | 44% | 174% |
| Teknik Gider | 150% | 107% | 159% | 176% | 117% | 99% | 36% | 167% |
| Düzeltilmiş Teknik Kar | n.m | n.m | n.m | 798% | n.m | -187% | -329% | 1035% |
| Net Yatırım Geliri | 412% | 276% | 134% | 359% | 55% | 50% | 57% | 175% |
| Net Kar | 28593% | 1001% | 149% | 557% | 30% | 38% | 68% | 214% |
| Özkaynaklar | 130% | 181% | 140% | 182% | 127% | 97% | -42% | 0% |
| Karlılık | 2Ç23 | 3Ç23 | 4Ç23 | 1Ç24 | 2Ç24 | 3Ç24 | 9A23 | 9A24 |
| Çekirdek Özkaynak Karlılığı | 117% | 83% | 30% | 82% | 61% | 54% | 82% | 71% |
| Hasar Oranı | 72% | 82% | 96% | 70% | 81% | 79% | 76% | 77% |
| (Komisyon + Gider) Oranı | 20% | 20% | 31% | 19% | 21% | 21% | 21% | 20% |
| Bileşik Oran | 91% | 102% | 127% | 89% | 102% | 99% | 97% | 97% |
| Net Yatırım Getirisi | 68% | 57% | 46% | 43% | 40% | 38% | 49% | 40% |
| Net Kar Marjı | 19% | 16% | 5% | 13% | 14% | 14% | 13% | 13% |

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet 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.