

## Türkiye Sigorta

**Güçlü yatırım gelirleriyle desteklenen çeyreklik bazda yatay sonuçlar...**

**Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 24,20 TL)**, 4Ç24'te önceki çeyreğe göre yatay bir seviyede (+%192 y/y) 3,08 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 3,27 milyar TL seviyesindeki beklentimizin %6 ve 3,23 milyar TL olan piyasa beklentisinin %5 altında gerçekleşti. Beklentimize paralel gelen teknik sonuçlar ve beklentimizden yüksek gelen yatırım gelirin karşılık, net kardaki negatif sapma, diğer giderler kaleminin beklentimizden fazla olmasından kaynaklandı. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %61,4 seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: 71,6%; 12A24: %80,5).

Şirketin bu çeyrekte teknik zararı 110 milyon TL olurken (3Ç24: 88 milyon TL teknik kar) bileşik oran, faaliyet giderlerindeki artışın etkisiyle 3Ç24'teki %99 seviyesinden %101'e yükseldi.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda %30 artışla 28,8 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %43'lük büyüme ile ön plana çıktı. Bununla birlikte, ilk 9 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 9A24'teki %8 seviyesinden %9'e çıkarken genel zararlar segmenti 12A24'te %27 ile prim kompozisyonundaki en yüksek paya sahip oldu.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %8 artış göstererek 53,8 milyar TL'ye ulaştı (3Ç24: 49,7 milyar TL). 12A24 itibariyle, şirketin yatırım portföyünün %35'i TL mevduattan oluşmaktadır (9A24: %36). Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %16 artışla 5,2 milyar TL olurken, yıllıklandırılmış getiri oranı 3Ç24'teki %38 seviyesinden %40'a yükseldi.

**Yorum ve Değerlendirme:** 4Ç24 sonuçlarını "Hafif Olumlu" olarak değerlendiriyoruz. Türkiye Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 19,40 TL'den 24,20 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse, tahminlerimize göre bir yıl ileriye dönük 1,8x F/DD ile işlem görürken 3 yıllık tarihsel ortalama olan 2,8x ve 5 yıllık tarihsel ortalama olan 2,5x'e göre %36 ve %26 iskontoya karşılık gelmektedir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç24	3Ç24	ç/ç	4Ç23	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	28,786	22,170	30%	20,821	38%	n.a	n.a	n.a
Teknik Denge	-110	88	n.m	-1,746	n.m	n.a	-130	n.a
Net Yatırım Geliri	5,178	4,477	16%	3,270	58%	n.a	4,580	n.a
Net Kar	3,080	3,071	0%	1,053	192%	3,227	3,263	-5%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## Endeksin Üzerinde Getiri

**Analist:** Halil Serbey Celep  
[serbey.celep@akyatirim.com.tr](mailto:serbey.celep@akyatirim.com.tr)  
**Analist:** Hakan Aygün  
[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	TURSG TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	24.20
Güncel Fiyat, TL	17.30
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	86,500

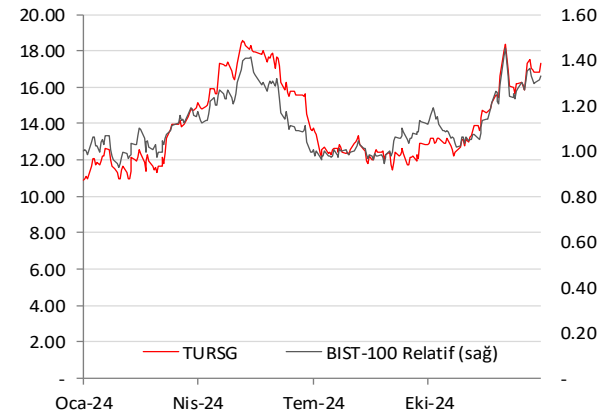
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Brüt Primler, mn TL	59,518	101,366	145,755	183,774
Net Kâr, mn TL	6,155	12,720	16,693	19,553
Özkaynak, mn TL	15,426	28,723	47,630	68,182
Toplam Aktif, mn TL	77,328	96,531	150,664	208,268
Yatırım Portföyü, mn TL	31,278	53,708	82,165	114,029

Kârlılık	2023	2024	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	11.7%	14.6%	13.5%	10.9%
Ort. Özk. Karlılığı	56.4%	57.6%	43.7%	33.8%
Temettü Verimi	0.6%	1.5%	3.7%	6.1%

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Primler, y/y	136.4%	70.3%	43.8%	26.1%
Net Kâr, y/y	553.8%	106.7%	31.2%	17.1%
Özkaynak, y/y	140.2%	86.2%	65.8%	43.1%
Toplam Aktif, y/y	174.2%	24.8%	56.1%	38.2%
Yatırım Portföyü, y/y	129.5%	71.7%	53.0%	38.8%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	3.9	5.4	4.1	3.5
F/DD	1.6	2.4	1.4	1.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	4.3%	34.5%	57.3%	-5.6%
BİST-100 Relatif	3.3%	18.9%	29.7%	-8.3%
AOİH, mn TL	447	353	253	404



**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	101,366	145,755	183,774	101,366	144,424	178,463
Teknik Kar	888	324	471	888	781	971
Net Yatırım Geliri	17,487	22,939	27,864	17,487	20,718	24,178
Net Kar	12,720	16,693	19,553	12,720	15,908	18,594
Özkaynaklar	28,723	47,630	68,182	28,723	45,944	64,029
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	80%	58%	45%	80%	59%	43%
Net Kardaki Değişim		5%	5%			
12 Aylık Hedef Fiyat		24.20			19.40	
Hedef Fiyat Değişimi		25%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>4Ç23</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>70,191</b>	<b>80,825</b>	<b>81,295</b>	<b>81,674</b>	<b>87,303</b>	<b>70,191</b>	<b>87,303</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	31,547	28,922	21,576	24,525	25,228	31,547	25,228
Finansal Varlıklar	21,924	26,910	32,559	30,960	34,327	21,924	34,327
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>7,137</b>	<b>6,888</b>	<b>6,918</b>	<b>7,150</b>	<b>9,228</b>	<b>7,137</b>	<b>9,228</b>
Finansal Varlıklar	5,332	5,332	5,335	5,435	7,228	5,332	7,228
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,536	1,550	1,548	1,575	1,995	1,536	1,995
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>77,328</b>	<b>87,713</b>	<b>88,213</b>	<b>88,823</b>	<b>96,531</b>	<b>77,328</b>	<b>96,531</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>61,465</b>	<b>68,171</b>	<b>66,612</b>	<b>64,084</b>	<b>66,697</b>	<b>61,465</b>	<b>66,697</b>
Teknik Karşılıklar	35,028	38,731	41,515	45,057	48,951	35,028	48,951
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>437</b>	<b>497</b>	<b>575</b>	<b>664</b>	<b>1,111</b>	<b>437</b>	<b>1,111</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>15,426</b>	<b>19,045</b>	<b>21,026</b>	<b>24,075</b>	<b>28,723</b>	<b>15,426</b>	<b>28,723</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>77,328</b>	<b>87,713</b>	<b>88,213</b>	<b>88,823</b>	<b>96,531</b>	<b>77,328</b>	<b>96,531</b>
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>4Ç23</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
<b>Brüt Prim Üretimi</b>	<b>20,821</b>	<b>28,163</b>	<b>22,248</b>	<b>22,170</b>	<b>28,786</b>	<b>59,518</b>	<b>101,366</b>
Net Yazılan Primler	11,915	11,585	9,626	12,230	14,729	33,801	48,170
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-4,973	-2,347	595	-1,315	-3,253	-12,944	-6,319
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-510	731	-636	420	-50	-599	466
<b>Net Kazanılan Primler</b>	<b>6,432</b>	<b>9,969</b>	<b>9,586</b>	<b>11,335</b>	<b>11,427</b>	<b>20,258</b>	<b>42,317</b>
Diğer Teknik Gelirler	158	217	204	166	186	395	773
<b>Teknik Gelir</b>	<b>6,590</b>	<b>10,186</b>	<b>9,789</b>	<b>11,501</b>	<b>11,613</b>	<b>20,653</b>	<b>43,089</b>
Net Ödenen Hasarlar	-3,582	-4,878	-5,067	-6,282	-8,327	-10,007	-24,554
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-2,613	-2,069	-2,739	-2,637	-627	-6,693	-8,072
<b>Gerçekleşen Hasarlar</b>	<b>-6,196</b>	<b>-6,947</b>	<b>-7,806</b>	<b>-8,918</b>	<b>-8,955</b>	<b>-16,700</b>	<b>-32,626</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-2,141</b>	<b>-2,069</b>	<b>-2,094</b>	<b>-2,405</b>	<b>-2,696</b>	<b>-5,209</b>	<b>-9,264</b>
Diğer Teknik Giderler	1	-62	-87	-90	-72	-36	-311
<b>Teknik Gider</b>	<b>-8,336</b>	<b>-9,078</b>	<b>-9,987</b>	<b>-11,413</b>	<b>-11,723</b>	<b>-21,945</b>	<b>-42,201</b>
<b>Düzeltilmiş Teknik Kar</b>	<b>-1,746</b>	<b>1,108</b>	<b>-198</b>	<b>88</b>	<b>-110</b>	<b>-1,292</b>	<b>888</b>
<b>Net Yatırım Geliri</b>	<b>3,270</b>	<b>3,732</b>	<b>4,100</b>	<b>4,477</b>	<b>5,178</b>	<b>9,705</b>	<b>17,487</b>
Diğer Gelir/Gider	-323	-615	134	-386	-888	-758	-1,754
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,201</b>	<b>4,225</b>	<b>4,037</b>	<b>4,179</b>	<b>4,181</b>	<b>7,654</b>	<b>16,621</b>
Vergi Geliri/Gideri	-148	-699	-994	-1,108	-1,100	-1,499	-3,901
<b>Net Kar</b>	<b>1,053</b>	<b>3,527</b>	<b>3,042</b>	<b>3,071</b>	<b>3,080</b>	<b>6,155</b>	<b>12,720</b>

<b>Büyüme (y/y)</b>	<b>4Ç23</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
Brüt Prim Üretimi	130%	131%	82%	55%	38%	136%	70%
Teknik Gelir	195%	198%	95%	104%	76%	194%	109%
Teknik Gider	159%	176%	117%	99%	41%	140%	92%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	798%	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Net Yatırım Geliri	134%	359%	55%	50%	58%	207%	80%
Net Kar	149%	557%	n.m	38%	192%	554%	107%
Özkaynaklar	140%	182%	127%	97%	86%	140%	86%
<b>Karlılık</b>	<b>4Ç23</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>12A23</b>	<b>12A24</b>
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	44%	119%	83%	72%	61%	91%	81%
Hasar Oranı	96%	70%	81%	79%	78%	82%	77%
(Komisyon + Gider) Oranı	31%	19%	21%	21%	23%	24%	21%
Bileşik Oran	127%	89%	102%	99%	101%	106%	98%
Net Yatırım Getirisi	46%	43%	40%	38%	40%	43%	41%
Net Kar Marjı	5%	13%	14%	14%	11%	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.