

Türkiye Sigorta

Yatırım geliri ve teknik taraftaki güçlü sonuçlar sayesinde çeyreklik bazda kuvvetli artış

Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 27,20 TL), 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %47 artışla (+%28 y/y) 4,5 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 3,91 milyar TL seviyesindeki beklentimizin ve 3,95 milyar TL olan piyasa beklentisinin %15 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki pozitif sapma, beklentimizden daha iyi gelen yatırım geliri ve teknik sonuçlardan kaynaklandı. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %76,3 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 61,4%; 12A24: %80,5).

Muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranındaki 250 baz puanlık düşüşün (%35,0'dan %32,5'e) yaklaşık 900 milyon TL'lik olumsuz etkisine rağmen, Şirket bu çeyrekte 578 milyon TL teknik kar (4Ç24: 110 milyon TL teknik zarar) elde etti. Bileşik oran, daha düşük hasar ödemeleri ve daha yüksek rücu ve sovtaj gelirleri sayesinde 4Ç24'teki %101 seviyesinden %96'ya iyileşti.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda %44 artışla 41,4 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %96'lık büyüme ile ön plana çıktı. Bununla birlikte, ilk 3 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 12A24'teki %9 seviyesinden %16'ya çıktı.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %12 artış göstererek 60,4 milyar TL'ye ulaştı (3Ç24: 53,8 milyar TL). 3A25 itibarıyla, şirketin yatırım portföyünde TL mevduatın payı 9 puan düşüşle %26'ya gerilerken TL cinsi devlet tahvillerinin payı 9 puan artışla %18'e yükseldi. Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %14 artışla 5,9 milyar TL olurken, getiri oranı 4Ç24'teki %40 seviyesinden %42'ye yükseldi.

3M25 itibarıyla, Şirket'in sermaye yeterlilik oranı (SYO) %185 olup, bu oran temettü dağıtımı için gerekli olan %135'lik eşğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 1Ç25 sonuçlarını "Olumlu" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik. Türkiye Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 24,70 TL'den 27,20 TL'ye yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	4Ç24	ç/ç	1Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	41,402	28,786	44%	28,163	47%	n.a	41,000	n.a
Teknik Denge	578	-110	n.m	1,108	-48%	n.a	-399	n.a
Net Yatırım Geliri	5,927	5,178	14%	3,732	59%	n.a	5,402	n.a
Net Kar	4,523	3,080	47%	3,527	28%	3,950	3,919	15%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

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

Bloomberg Kodu	TURSG TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	27.20
Güncel Fiyat, TL	19.08
Getiri Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	95,400

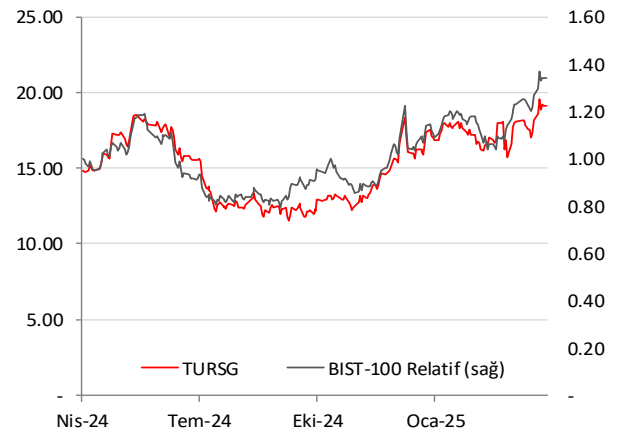
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	59,518	101,366	146,541	188,950
Net Kâr, mn TL	6,155	12,720	17,994	21,486
Özkaynak, mn TL	15,426	28,723	50,096	72,796
Toplam Aktif, mn TL	77,328	96,531	160,406	218,239
Yatırım Portföyü, mn TL	31,278	53,726	84,657	119,511

Kârlılık	2023	2024	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	11.7%	14.6%	14.0%	11.3%
Ort. Özk. Karlılığı	56.4%	57.6%	45.7%	35.0%
Temettü Verimi	0.6%	1.5%	2.9%	6.6%

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Primler, y/y	136.4%	70.3%	44.6%	28.9%
Net Kâr, y/y	553.8%	106.7%	41.5%	19.4%
Özkaynak, y/y	140.2%	86.2%	74.4%	45.3%
Toplam Aktif, y/y	174.2%	24.8%	66.2%	36.1%
Yatırım Portföyü, y/y	129.5%	71.8%	57.6%	41.2%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	3.9	5.4	3.8	3.2
F/DD	1.6	2.4	1.4	0.9

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	21.5%	11.8%	36.7%	4.1%
BİST-100 Relatif	17.9%	19.9%	42.2%	9.8%
AOİH, mn TL	258	238	261	281



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	101,366	146,541	188,950	101,366	145,755	183,774
Teknik Kar	888	553	757	888	324	471
Net Yatırım Geliri	17,487	25,931	30,854	17,487	22,939	27,864
Net Kar	12,720	17,994	21,486	12,720	16,693	19,553
Özkaynaklar	28,723	50,096	72,796	28,723	47,630	68,182
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	80%	63%	47%	80%	58%	45%
Net Kardaki Değişim		8%	10%			
12 Aylık Hedef Fiyat		27.20			24.70	
Hedef Fiyat Değişimi		10%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Dönen Varlıklar	80,825	81,295	81,674	87,303	114,879	24,144	70,191	87,303
Nakit ve Nakit Benzerleri	28,922	21,576	24,525	25,228	27,886	9,034	31,547	25,228
Finansal Varlıklar	26,910	32,559	30,960	34,327	43,313	8,606	21,924	34,327
Duran Varlıklar	6,888	6,918	7,150	9,228	9,225	4,055	7,137	9,228
Finansal Varlıklar	5,332	5,335	5,435	7,228	7,228	3,040	5,332	7,228
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,550	1,548	1,575	1,995	1,992	755	1,536	1,995
Toplam Varlıklar	87,713	88,213	88,823	96,531	124,104	28,199	77,328	96,531
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68,171	66,612	64,084	66,697	89,577	21,390	61,465	66,697
Teknik Karşılıklar	38,731	41,515	45,057	48,951	57,522	14,726	35,028	48,951
Uzun Vadeli Yükümlülükler	497	575	664	1,111	1,395	388	437	1,111
Özkaynaklar	19,045	21,026	24,075	28,723	33,131	6,421	15,426	28,723
Toplam Kaynaklar	87,713	88,213	88,823	96,531	124,104	28,199	77,328	96,531
Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	28,163	22,248	22,170	28,786	41,402	25,173	59,518	101,366
Net Yazılan Primler	11,585	9,626	12,230	14,729	19,064	12,783	33,801	48,170
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-2,347	595	-1,315	-3,253	-6,249	-4,738	-12,944	-6,319
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	731	-636	420	-50	197	-1,152	-599	466
Net Kazanılan Primler	9,969	9,586	11,335	11,427	13,011	6,893	20,258	42,317
Diğer Teknik Gelirler	217	204	166	186	543	139	395	773
Teknik Gelir	10,186	9,789	11,501	11,613	13,555	7,032	20,653	43,089
Net Ödenen Hasarlar	-4,878	-5,067	-6,282	-8,327	-7,392	-5,102	-10,007	-24,554
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-2,069	-2,739	-2,637	-627	-2,502	-2,161	-6,693	-8,072
Gerçekleşen Hasarlar	-6,947	-7,806	-8,918	-8,955	-9,895	-7,263	-16,700	-32,626
Faaliyet Giderleri	-2,069	-2,094	-2,405	-2,696	-3,036	-1,869	-5,209	-9,264
Diğer Teknik Giderler	-62	-87	-90	-72	-46	-29	-36	-311
Teknik Gider	-9,078	-9,987	-11,413	-11,723	-12,976	-9,161	-21,945	-42,201
Düzeltilmiş Teknik Kar	1,108	-198	88	-110	578	-2,129	-1,292	888
Net Yatırım Geliri	3,732	4,100	4,477	5,178	5,927	3,159	9,705	17,487
Diğer Gelir/Gider	-615	134	-386	-888	-864	235	-758	-1,754
Vergi Öncesi Kar	4,225	4,037	4,179	4,181	5,641	1,266	7,654	16,621
Vergi Geliri/Gideri	-699	-994	-1,108	-1,100	-1,118	-324	-1,499	-3,901
Net Kar	3,527	3,042	3,071	3,080	4,523	941	6,155	12,720

Büyüme (y/y)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	131%	82%	55%	38%	47%	114%	136%	70%
Teknik Gelir	198%	95%	104%	76%	33%	65%	194%	109%
Teknik Gider	176%	117%	99%	41%	43%	124%	140%	92%
Düzeltilmiş Teknik Kar	798%	n.m	n.m	n.m	-48%	n.m	n.m	n.m
Net Yatırım Geliri	359%	55%	50%	58%	59%	125%	207%	80%
Net Kar	557%	30%	n.m	192%	28%	-11%	554%	107%
Özkaynaklar	182%	127%	97%	86%	74%	52%	140%	86%
Karlılık	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	119%	83%	72%	61%	76%	30%	91%	81%
Hasar Oranı	70%	81%	79%	78%	76%	105%	82%	77%
(Komisyon + Gider) Oranı	19%	21%	21%	23%	20%	26%	24%	21%
Bileşik Oran	89%	102%	99%	101%	96%	131%	106%	98%
Net Yatırım Getirisi	43%	40%	38%	40%	42%	30%	43%	41%
Net Kar Marjı	13%	14%	14%	11%	11%	4%	10%	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.