

Anadolu Sigorta

Yatırım gelirindeki gerileme net karda düşüşe yol açtı

Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 157 TL), 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %25 düşüşle (-%21 y/y) 2,25 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 2,04 milyar TL seviyesindeki beklentimizin %11 ve 1,93 milyar TL olan piyasa beklentisinin %17 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki pozitif sapma, beklentimizden hafif daha iyi gelen yatırım geliri ve teknik sonuçlardan kaynaklandı. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %41,7 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 59,5%; 12A24: %66,8).

Şirket bu çeyrekte 1,4 milyar TL teknik zarar kaydetti (4Ç24: 1,3 milyar TL teknik zarar). Muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranındaki 250 baz puanlık düşüşün (%35,0'dan %32,5'e) olumsuz etkisine rağmen, şirket'in bileşik oranı, faaliyet giderlerindeki iyileşme sayesinde çeyreklik bazda yatay kalarak %111 oldu.

Brüt prim üretimi, çeyreklik bazda yatay bir seyirle 23,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %43'lük büyümeye ile ön plana çıktı. Bununla birlikte, ilk 3 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 12A24'teki %28 seviyesinden %38'e çıktı.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %5 artış göstererek 58,5 milyar TL'ye ulaştı (4Ç24: 55,5 milyar TL). 3A25 itibarıyla, şirketin yatırım portföyünün %27'si TL mevduattan oluşurken (12A24: %31), hisse senetlerinin ağırlığı %11 seviyesindedir (12A24: %10). Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %19 düşüşle 4,3 milyar TL olurken, getiri oranı 4Ç24'teki %40 seviyesinden %30'a geriledi.

Değerlendirme: 1Ç25 sonuçlarını "Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik. Tahmin döneminde varsaydığımız risksiz getiri oranını 4 puan artırdık. Anadolu Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 169 TL'den 157 TL'ye düşürüyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	4Ç24	ç/ç	1Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	23,192	23,030	1%	16,462	41%	n.a	23,192	n.a
Teknik Denge	-1,367	-1,284	n.m	-31	n.m	n.a	-1,408	n.a
Net Yatırım Geliri	4,287	5,298	-19%	4,096	5%	n.a	4,144	n.a
Net Kar	2,256	2,999	-25%	2,867	-21%	1,928	2,037	17%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

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

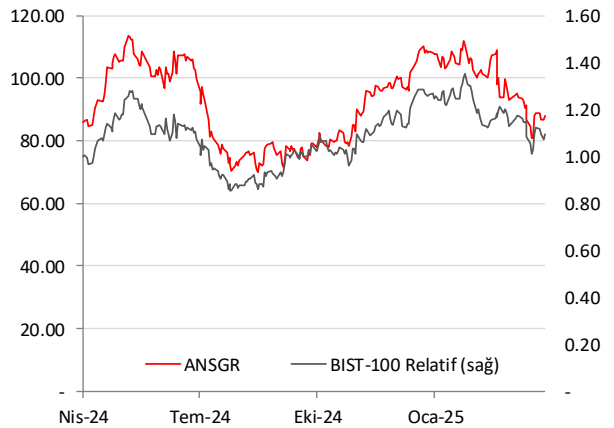
Bloomberg Kodu	ANSGR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	157.00
Güncel Fiyat, TL	88.00
Getiri Potansiyeli	78%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	44,000

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	44,228	69,589	100,005	132,192
Net Kâr, mn TL	5,909	10,878	12,964	15,956
Özkaynak, mn TL	14,204	30,656	42,848	58,099
Toplam Aktif, mn TL	58,368	96,198	135,956	182,786
Yatırım Portföyü, mn TL	32,026	55,524	80,807	110,726
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	13.3%	14.1%	11.2%	10.0%
Ort. Özk. Karlılığı	58.4%	48.5%	35.3%	31.6%
Temettü Verimi	-	-	4.0%	7.5%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	86.2%	57.3%	43.7%	32.2%
Net Kâr, y/y	421.5%	84.1%	19.2%	23.1%
Özkaynak, y/y	134.8%	115.8%	39.8%	35.6%
Toplam Aktif, y/y	90.1%	64.8%	41.3%	34.4%
Yatırım Portföyü, y/y	82.6%	73.4%	45.5%	37.0%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.7	4.0	4.0	3.3
F/DD	1.1	1.4	1.2	0.9

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-11.6%	-19.0%	6.3%	-11.7%
BİST-100 Relatif	-8.9%	-13.2%	9.5%	-7.9%
AOİH, mn TL	361	298	227	281



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	69,589	100,005	132,192	69,589	98,905	126,468
Teknik Kar	-1,934	-3,398	-4,483	-1,934	-2,704	-3,699
Net Yatırım Geliri	16,958	21,284	26,418	16,958	22,116	26,582
Net Kar	10,878	12,964	15,956	10,878	14,114	16,688
Özkaynaklar	30,656	42,848	58,099	30,656	43,217	58,312
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	67%	49%	43%	67%	52%	43%
Net Kardaki Değişim		-8%	-4%			
12 Aylık Hedef Fiyat		157.00			169.00	
Hedef Fiyat Değişimi		-7%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Dönen Varlıklar	63,570	69,065	73,819	84,746	97,158	27,839	53,381	84,746
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,404	14,187	19,085	24,338	24,268	9,253	11,303	24,338
Finansal Varlıklar	30,183	32,969	35,201	37,498	41,887	10,086	24,169	37,498
Duran Varlıklar	5,334	12,450	10,777	11,452	10,061	2,867	4,987	11,452
Finansal Varlıklar	3,708	10,870	9,082	8,944	7,551	1,985	3,277	8,944
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,083	1,134	1,180	1,598	1,575	712	1,001	1,598
Toplam Varlıklar	68,903	81,515	84,596	96,198	107,219	30,706	58,368	96,198
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50,646	53,296	55,608	64,118	76,469	23,957	43,327	64,118
Teknik Karşılıklar	38,604	41,599	43,673	50,270	57,327	19,912	35,378	50,270
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,008	1,109	1,312	1,424	1,646	700	837	1,424
Özkaynaklar	17,250	27,109	27,675	30,656	29,104	6,048	14,204	30,656
Toplam Kaynaklar	68,903	81,515	84,596	96,198	107,219	30,706	58,368	96,198
Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	16,462	15,083	15,014	23,030	23,192	23,756	44,228	69,589
Net Yazılan Primler	11,907	10,956	11,625	17,781	17,883	17,567	32,414	52,268
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-3,467	-1,250	-574	-5,747	-4,974	-6,261	-8,320	-11,038
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	455	-69	-44	-434	-103	-537	-847	-92
Net Kazanılan Primler	8,895	9,637	11,007	11,600	12,806	10,769	23,247	41,138
Diğer Teknik Gelirler	225	264	246	5	219	259	473	740
Teknik Gelir	9,120	9,901	11,253	11,605	13,025	11,028	23,720	41,879
Net Ödenen Hasarlar	-5,971	-5,679	-6,608	-7,749	-8,442	-8,214	-14,859	-26,008
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-214	-1,675	-1,456	-416	-1,980	-2,681	-6,297	-3,761
Gerçekleşen Hasarlar	-6,185	-7,354	-8,064	-8,166	-10,421	-10,894	-21,156	-29,769
Faaliyet Giderleri	-2,685	-2,485	-2,945	-3,860	-3,504	-2,952	-6,102	-11,975
Diğer Teknik Giderler	-281	-254	-670	-863	-467	-667	-903	-2,068
Teknik Gider	-9,151	-10,093	-11,680	-12,889	-14,392	-14,514	-28,161	-43,813
Düzeltilmiş Teknik Kar	-31	-192	-427	-1,284	-1,367	-3,486	-4,441	-1,934
Net Yatırım Geliri	4,096	3,734	3,829	5,298	4,287	4,928	11,610	16,958
Diğer Gelir/Gider	-445	-262	-43	-138	-213	-32	405	-887
Vergi Öncesi Kar	3,620	3,281	3,359	3,877	2,707	1,410	7,574	14,136
Vergi Geliri/Gideri	-753	-710	-917	-878	-451	-277	-1,664	-3,259
Net Kar	2,867	2,571	2,441	2,999	2,256	1,133	5,909	10,878

Büyüme (y/y)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Brüt Prim Üretimi	80%	66%	46%	46%	41%	121%	86%	57%
Teknik Gelir	102%	73%	68%	71%	43%	83%	115%	77%
Teknik Gider	62%	52%	70%	44%	57%	90%	94%	56%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Net Yatırım Geliri	454%	-24%	8%	118%	5%	106%	136%	46%
Net Kar	-2548%	-15%	n.m	517%	-21%	117%	421%	84%
Özkaynaklar	231%	216%	89%	116%	69%	89%	135%	116%
Karlılık	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	12A22	12A23	12A24
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	94%	69%	56%	60%	42%	36%	79%	67%
Hasar Oranı	70%	76%	73%	70%	81%	101%	91%	72%
(Komisyon + Gider) Oranı	31%	26%	31%	41%	29%	31%	28%	32%
Bileşik Oran	100%	102%	104%	111%	111%	132%	119%	105%
Net Yatırım Getirisi	48%	38%	34%	40%	30%	37%	47%	39%
Net Kar Marjı	17%	17%	16%	13%	10%	5%	13%	16%

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.