

## Anadolu Sigorta

## Endeksin Üzerinde Getiri

## Vergi oranındaki düşüş operasyonel bozulmayı hafifletti

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

**Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 42,00 TL)**, 1Ç26'da önceki çeyreğe göre %6 düşüşle (+%70 y/y) 3,84 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, hem bizim tahminimize hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Düzeltilmiş kârdaki (teknik denge + net yatırım geliri) çeyreklik %30'luk gerilemeye rağmen, efektif vergi oranının geçen çeyreğe göre ~15 puan düşüş göstermesi, net kârdaki etkiyi büyük ölçüde hafifletti. Şirketin özkaynak karlılığı %36,8 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: 42,2%; 12A25: %35,4).

Şirketin teknik zararı, daha yüksek hasar karşılığı gideri ve personel maliyetlerindeki artıştan dolayı önceki çeyrekteki 1,5 milyar TL'den 2,8 milyar TL'ye kötüleşti. Bununla birlikte, bileşik oran çeyreklik 7 puan artarak %114,8'e yükseldi ve 4Ç23'ten bu yana en zayıf seviyeye ulaştı.

Şirketin yatırım portföyü çeyreklik bazda %6 artış göstererek 82,8 milyar TL'ye ulaştı. 3A26 itibarıyla, TL devlet tahvillerindeki pozisyonlar azaltılırken, kısa vadeli TL faiz getirili enstrümanların payı çeyreklik 12 puan artışla %59'a yükseldi. Anadolu Hayat'tan elde edilen 700 milyon TL temettü gelirinine rağmen, yıllıklandırılmış portföy getirisinin 4Ç25'teki %43,6 seviyesinden %34,2'ye gerilemesi nedeniyle net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %8 düşüşle 7,5 milyar TL oldu.

Son verilere (3A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %193 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal sınırın oldukça üzerindedir.

**Değerlendirme:** 1Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileri taşıdık. Tahmin döneminde kullandığımız risksiz getiri oranını 100 baz puan artışla %23,0'e yükselttik. Anadolu Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 43 TL'den 42 TL'ye düşürürken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç26	4Ç25	ç/ç	1Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	29,570	29,965	-1%	23,192	28%	n.a	29,570	n.a
Teknik Denge	-2,843	-1,452	n.m	-1,367	n.m	n.a	-2,620	n.m
Net Yatırım Geliri	7,505	8,154	-8%	4,287	75%	n.a	8,042	n.a
Net Kar	3,842	4,090	-6%	2,256	70%	3,889	3,876	-1%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	ANSGR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	42.00
Güncel Fiyat, TL	28.76
Getiri Potansiyeli	46%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	57,520

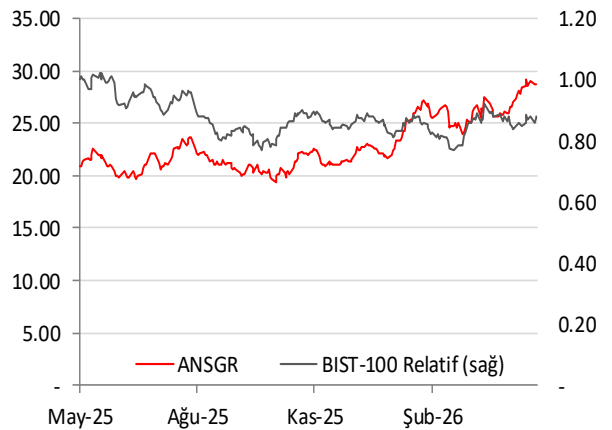
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, mn TL	69,589	97,883	126,543	160,808
Net Kâr, mn TL	10,878	12,732	15,895	19,657
Özkaynak, mn TL	30,656	41,271	56,076	73,806
Toplam Aktif, mn TL	96,198	134,411	182,257	238,809
Yatırım Portföyü, mn T	55,524	78,347	107,685	146,326

Kârlılık	2024	2025	2026T	2027T
Ort. Aktif Karlılığı	14.1%	11.0%	10.0%	9.3%
Ort. Özk. Karlılığı	48.5%	35.4%	32.7%	30.3%
Temettü Verimi	-	4.5%	4.8%	8.3%

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, y/y	57.3%	40.7%	29.3%	27.1%
Net Kâr, y/y	84.1%	17.1%	24.8%	23.7%
Özkaynak, y/y	115.8%	34.6%	35.9%	31.6%
Toplam Aktif, y/y	64.8%	39.7%	35.6%	31.0%
Yatırım Portföyü, y/y	73.4%	41.1%	37.4%	35.9%

Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	4.0	3.7	3.6	2.9
F/DD	1.4	1.1	1.0	0.8

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	12.4%	6.6%	37.4%	30.6%
BİST-100 Relatif	-0.2%	3.0%	-11.5%	2.7%
AOİH, mn TL	153	219	194	224



**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Yeni			Eski		
	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Brüt Prim Üretimi	97,883	126,543	160,808	97,883	133,793	173,811
Teknik Kar	-6,126	-9,158	-9,824	-6,126	-8,399	-9,246
Net Yatırım Geliri	24,123	31,337	37,641	24,123	30,388	36,059
Net Kar	12,777	15,895	19,657	12,777	16,134	19,826
Özkaynaklar	41,271	56,076	73,806	51,605	55,232	72,766
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	45%	39%	36%	64%	41%	36%
Net Kardaki Değişim		-1%	-1%			
12 Aylık Hedef Fiyat		42.00			43.00	
Hedef Fiyat Değişimi		-2%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma



<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>97,158</b>	<b>102,781</b>	<b>111,885</b>	<b>123,242</b>	<b>136,533</b>	<b>84,746</b>	<b>123,242</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,268	32,188	34,260	34,040	38,996	24,338	34,040
Finansal Varlıklar	41,887	40,451	48,389	54,020	53,420	37,498	54,020
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>10,061</b>	<b>9,100</b>	<b>10,229</b>	<b>11,169</b>	<b>12,107</b>	<b>11,452</b>	<b>11,169</b>
Finansal Varlıklar	7,551	6,816	7,770	8,450	9,322	8,944	8,450
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,575	1,754	1,773	2,112	2,242	1,598	2,112
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>107,219</b>	<b>111,881</b>	<b>122,113</b>	<b>134,411</b>	<b>148,640</b>	<b>96,198</b>	<b>134,411</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>76,469</b>	<b>78,587</b>	<b>83,955</b>	<b>90,733</b>	<b>103,622</b>	<b>64,118</b>	<b>90,733</b>
Teknik Karşılıklar	57,327	60,534	65,990	73,705	81,298	50,270	73,705
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,646</b>	<b>1,784</b>	<b>1,954</b>	<b>2,407</b>	<b>2,676</b>	<b>1,424</b>	<b>2,407</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>29,104</b>	<b>31,510</b>	<b>36,205</b>	<b>41,271</b>	<b>42,342</b>	<b>30,656</b>	<b>41,271</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>107,219</b>	<b>111,881</b>	<b>122,113</b>	<b>134,411</b>	<b>148,640</b>	<b>96,198</b>	<b>134,411</b>
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Brüt Prim Üretimi</b>	<b>23,192</b>	<b>21,277</b>	<b>23,449</b>	<b>29,965</b>	<b>29,570</b>	<b>69,589</b>	<b>97,883</b>
Net Yazılan Primler	17,883	15,855	19,144	23,956	23,253	52,268	76,838
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-4,974	-901	-1,980	-5,512	-4,372	-11,038	-13,367
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-103	336	-388	125	289	-92	-30
<b>Net Kazanılan Primler</b>	<b>12,806</b>	<b>15,290</b>	<b>16,776</b>	<b>18,569</b>	<b>19,170</b>	<b>41,138</b>	<b>63,441</b>
Diğer Teknik Gelirler	219	136	640	686	272	740	1,683
<b>Teknik Gelir</b>	<b>13,025</b>	<b>15,427</b>	<b>17,416</b>	<b>19,256</b>	<b>19,442</b>	<b>41,879</b>	<b>65,124</b>
Net Ödenen Hasarlar	-8,442	-9,275	-10,760	-12,163	-12,087	-26,008	-40,639
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-1,980	-2,643	-3,087	-2,329	-3,509	-3,761	-10,039
<b>Gerçekleşen Hasarlar</b>	<b>-10,421</b>	<b>-11,918</b>	<b>-13,847</b>	<b>-14,492</b>	<b>-15,596</b>	<b>-29,769</b>	<b>-50,678</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-3,504</b>	<b>-4,378</b>	<b>-4,801</b>	<b>-5,027</b>	<b>-5,647</b>	<b>-11,975</b>	<b>-17,711</b>
Diğer Teknik Giderler	-467	-466	-739	-1,188	-1,042	-2,068	-2,860
<b>Teknik Gider</b>	<b>-14,392</b>	<b>-16,762</b>	<b>-19,388</b>	<b>-20,708</b>	<b>-22,285</b>	<b>-43,813</b>	<b>-71,249</b>
<b>Düzeltilmiş Teknik Kar</b>	<b>-1,367</b>	<b>-1,335</b>	<b>-1,971</b>	<b>-1,452</b>	<b>-2,843</b>	<b>-1,934</b>	<b>-6,126</b>
<b>Net Yatırım Geliri</b>	<b>4,287</b>	<b>5,038</b>	<b>6,643</b>	<b>8,154</b>	<b>7,505</b>	<b>16,958</b>	<b>24,123</b>
<b>Net Kar</b>	<b>2,256</b>	<b>2,959</b>	<b>3,427</b>	<b>4,090</b>	<b>3,842</b>	<b>10,878</b>	<b>12,732</b>

<b>Büyüme (y/y)</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Brüt Prim Üretimi	41%	41%	56%	30%	28%	57%	41%
Teknik Gelir	43%	56%	55%	66%	49%	77%	56%
Teknik Gider	57%	66%	66%	61%	55%	56%	63%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.a
Net Yatırım Geliri	5%	35%	74%	54%	75%	46%	42%
Net Kar	-21%	15%	n.m	36%	70%	84%	17%
Özkaynaklar	69%	16%	31%	35%	45%	116%	35%
<b>Karlılık</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	32%	51%	52%	53%	38%	65%	45%
Hasar Oranı	81%	78%	83%	78%	81%	72%	80%
(Komisyon + Gider) Oranı	29%	31%	29%	30%	33%	32%	30%
Bileşik Oran	111%	109%	112%	108%	115%	105%	110%
Net Yatırım Getirisi	30%	33%	39%	43%	37%	39%	36%
Net Kar Marjı	10%	14%	15%	14%	13%	16%	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.