3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

5 Kasım 2026

Türkiye Sigorta

Endeksin Üzerinde Getiri

Finansal yatırım karşılıkları çeyreklik zarara neden oldu

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

Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 6,70 TL), 3Ç26'da finansal yatırımlara ilişkin karşılık giderlerinin etkisiyle 5,5 milyar TL net zarar açıkladı (2Ç26: 7,0 milyar TL net kâr). Şirketin söz konusu karşılıkların vergi sonrası kârlılığa beklenen etkisini açıklamasından önce oluşturulan 6,7 milyar TL'lik tahminimiz ve 6,6 milyar TL'lik piyasa beklentisiyle karşılaştırma yapmayı anlamlı bulmuyoruz.

Şirket, daha önce açıkladığı üzere, finansal yatırımları için toplam 16,3 milyar TL karşılık ayırdı. Bu tutarın 9,0 milyar TL'si, menkul kıymet ödünç işlemleri kapsamında vadesinde iade edilmeyen devlet tahvillerinden kaynaklanırken, söz konusu tahviller alacaklar hesabına sınıflandırılarak tamamı için karşılık ayrıldı. Kalan 7,3 milyar TL ise finansal yatırımlara ilişkin değer düşüklüğü karşılığı olarak muhasebeleştirildi. Yatırım portföyü çeyreklik %12 daralarak 77,6 milyar TL'ye geriledi.

Teknik kâr, önceki çeyreğe göre 2,4 milyar TL azalarak 0,5 milyar TL'ye gerilerken, hasar/prim oranındaki artışın etkisiyle bileşik oran 11 puan kötüleşerek %97,4'e yükseldi.

Sermaye yeterlilik oranı, çeyreklik zararın özkaynaklar üzerindeki olumsuz etkisiyle 2Ç26'daki %213 seviyesinden %177'ye geriledi. Yine de, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal eşiğin oldukça üzerinde kalmaya devam etti.

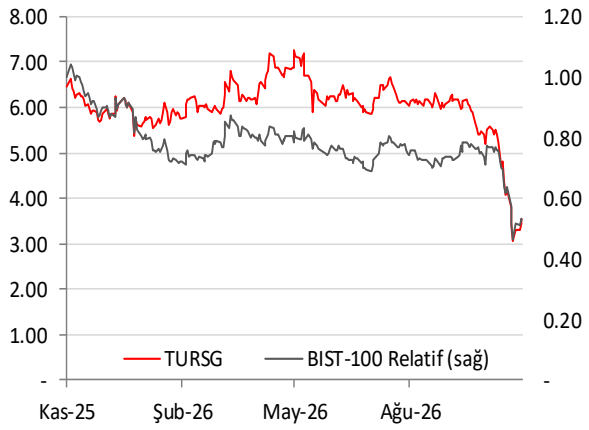
Değerlendirme: Finansal yatırımlara ilişkin ayrılan karşılıklar nedeniyle 3Ç26 sonuçlarını "Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, hisse 16 Ekim'den bu yana BIST 100 endeksine göre yaklaşık %30 negatif ayrışırken, piyasa değerinde yaklaşık 33 milyar TL kayıp yaşandı. 2026 ve 2027 net kâr tahminlerimizi sırasıyla %47 ve %21 düşürerek 12,8 milyar TL ve 24,8 milyar TL'ye revize ettik. Buna paralel olarak 12 aylık hedef fiyatımızı 10,25 TL'den 6,70 TL'ye indiriyoruz. Son dönemdeki sert fiyat düşüşünün ardından revize hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyelini dikkate alarak "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar				
milyon TL	3Ç26	2Ç26	ç/ç	3Ç25	y/y
Brüt Prim Üretimi	40,344	40,407	0%	32,456	24%
Teknik Denge	540	2,904	-81%	602	-10%
Net Yatırım Geliri	1,393	8,253	-83%	7,283	-81%
Net Kar	-5,479	7,021	n.m	5,010	n.m

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu				TURSG TI
Tavsiye				Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL				6.70
Güncel Fiyat, TL				3.55
Getiri Potansiyeli				89%
Halka Açıklık Oranı				24%
Piyasa Değeri, mn TL				71,000
Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	147,117	187,035	240,766	302,606
Net Kâr, mn TL	19,425	12,798	24,810	28,624
Özkaynak, mn TL	51,605	64,318	92,457	122,674
Toplam Aktif, mn TL	156,976	200,586	259,167	331,231
Yatırım Portföyü, mn T	80,886	84,566	114,195	145,639
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	15.3%	7.2%	10.8%	9.7%
Ort. Özk. Karlılığı	48.4%	22.1%	31.7%	26.6%
Temettü Verimi	2.1%	4.2%	1.8%	5.2%
Büyüme				
Brüt Primler, y/y	45.1%	27.1%	28.7%	25.7%
Net Kâr, y/y	52.7%	-34.1%	93.9%	15.4%
Özkaynak, y/y	79.7%	24.6%	43.7%	32.7%
Toplam Aktif, y/y	62.6%	27.8%	29.2%	27.8%
Yatırım Portföyü, y/y	50.6%	4.5%	35.0%	27.5%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	4.9	5.5	2.9	2.5
F/DD	1.9	1.1	0.8	0.6
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-35.0%	-41.8%	-44.9%	-38.4%
BİST-100 Relatif	-30.5%	-30.6%	-47.6%	-39.6%
AOİH, mn TL	596	531	608	566



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2026T	**2027T**	**2028T**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Brüt Prim Üretimi	187,035	240,766	302,606	193,939	249,965	314,168
Teknik Kar	6,356	7,564	9,635	9,153	9,856	13,283
Net Yatırım Geliri	22,556	28,408	32,166	30,492	36,577	45,244
Net Kar	12,798	24,810	28,624	27,185	31,586	39,823
Özkaynaklar	64,318	92,457	122,674	75,641	106,332	145,171
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	29%	41%	34%	55%	43%	39%
Net Kardaki Değişim		-21%	-28%			
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)		6.70			10.25	
Hedef Fiyat Değişimi		-35%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Dönen Varlıklar	**142,694**	**141,817**	**169,011**	**178,173**	**165,565**	**87,303**	**141,817**
Nakit ve Nakit Benzerleri	13,513	11,163	13,591	12,918	16,364	25,228	11,163
Finansal Varlıklar	83,677	86,507	92,469	98,173	87,664	34,327	86,507
Duran Varlıklar	**9,701**	**15,159**	**15,135**	**15,157**	**18,959**	**9,228**	**15,159**
Finansal Varlıklar	7,545	12,366	12,374	12,374	12,374	7,228	12,366
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	2,151	2,787	2,756	2,777	2,743	1,995	2,787
Toplam Varlıklar	**152,395**	**156,976**	**184,146**	**193,330**	**184,524**	**96,531**	**156,976**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**109,313**	**103,607**	**124,296**	**129,486**	**127,140**	**66,697**	**103,607**
Teknik Karşılıklar	61,953	66,608	72,082	73,307	75,688	48,951	66,608
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**1,481**	**1,764**	**3,162**	**2,788**	**1,601**	**1,111**	**1,764**
Özkaynaklar	**41,602**	**51,605**	**56,689**	**61,056**	**55,784**	**28,723**	**51,605**
Toplam Kaynaklar	**152,395**	**156,976**	**184,146**	**193,330**	**184,524**	**96,531**	**156,976**

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Brüt Prim Üretimi	**32,456**	**41,982**	**53,806**	**40,407**	**40,344**	**101,366**	**147,117**
Net Yazılan Primler	17,481	22,395	22,649	20,237	20,692	48,170	73,470
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-1,800	-5,582	-4,629	474	212	-6,319	-13,581
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	-7	-255	320	199	52	466	4
Net Kazanılan Primler	**15,673**	**16,559**	**18,340**	**20,909**	**20,956**	**42,317**	**59,892**
Diğer Teknik Gelirler	373	623	287	249	295	773	2,000
Teknik Gelir	**16,046**	**17,182**	**18,627**	**21,158**	**21,251**	**43,089**	**61,892**
Net Ödenen Hasarlar	-10,575	-11,945	-11,107	-11,526	-12,908	-24,554	-38,531
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-754	1,188	-1,188	-1,891	-2,637	-8,072	-4,040
Gerçekleşen Hasarlar	**-11,329**	**-10,757**	**-12,295**	**-13,417**	**-15,545**	**-32,626**	**-42,571**
Faaliyet Giderleri	**-4,037**	**-5,041**	**-4,258**	**-4,702**	**-5,032**	**-9,264**	**-15,560**
Diğer Teknik Giderler	-79	-88	-84	-135	-134	-311	-290
Teknik Gider	**-15,444**	**-15,886**	**-16,637**	**-18,255**	**-20,711**	**-42,201**	**-58,421**
Düzeltilmiş Teknik Kar	**602**	**1,296**	**1,990**	**2,904**	**540**	**888**	**3,471**
Net Yatırım Geliri	**7,283**	**6,535**	**6,222**	**8,253**	**1,393**	**17,487**	**26,676**
Net Kar	**5,010**	**5,081**	**6,430**	**7,021**	**-5,479**	**12,720**	**19,425**

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026