

Türkiye Sigorta

Kuvvetli teknik sonuçlar azalan yatırım gelirlerini telafi etti

Türkiye Sigorta (TURSG; EÜG; 12A HF: 20,50 TL), 1Ç26'da önceki çeyreğe göre %27 artışla (+%42 y/y) 6,4 milyar TL net kar açıkladı. Net kar; 6,2 milyar TL seviyesindeki beklentimize büyük ölçüde paralel, piyasa beklentisi olan 6,0 milyar TL'nin ise %7 üzerinde gerçekleşti. Şirketin çekirdek özkaynak karlılığı %61,6 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: %55,5; 12A25: %63,4).

Düzeltilmiş kârdaki (teknik denge + yatırım gelirleri) %5'lik sınırlı çeyreklik artışa ve 4Ç25'e kıyasla daha yüksek gerçekleşen efektif vergi oranına rağmen; net kârdaki büyüme, 619 milyon TL tutarındaki net karşılık çözümlüyle desteklendi.

Azalan hasar ödemeleri ve personel giderlerinin etkisiyle teknik kâr, çeyreklik bazda %54 artarak 2,0 milyar TL'ye ulaştı. Bileşik oran (diğer teknik gelir/gider hariç), yaklaşık 5 puan iyileşerek %90,3 ile 2Ç21'den bu yana en iyi seviyede gerçekleşti.

Yıllıklandırılmış portföy getirisi 4Ç25'teki %33,4 seviyesinden %30,8'e gerilerken; yatırım portföyü değerlendirme kaybı ve operasyonel nakit çıkışları nedeniyle çeyreklik bazda yatay kalarak 80,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Nitekim, net yatırım geliri çeyreklik bazda %5 azalarak 6,2 milyar TL'ye geriledi. 3A26 itibarıyla, TL devlet tahvillerinin payı çeyreklik bazda 8 puan artarak %41'e yükseldi ve portföy içindeki en büyük varlık sınıfı olmaya devam etti.

3A26 itibarıyla, şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %216 olup, bu oran temettü dağıtımını için gerekli olan %135'lik eşğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 1Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumlu" 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. Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 16,50 TL'den 20,50 TL'ye yükseltirken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç26	4Ç25	ç/ç	1Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	53,806	41,982	28%	41,402	30%	n.a	53,806	n.a
Teknik Denge	1,990	1,296	54%	578	244%	n.a	1,828	n.a
Net Yatırım Geliri	6,222	6,535	-5%	5,927	5%	n.a	7,019	n.a
Net Kar	6,430	5,081	27%	4,523	42%	6,032	6,231	7%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Bloomberg Kodu	TURSG TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	20.50
Güncel Fiyat, TL	14.60
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, mn TL	146,000

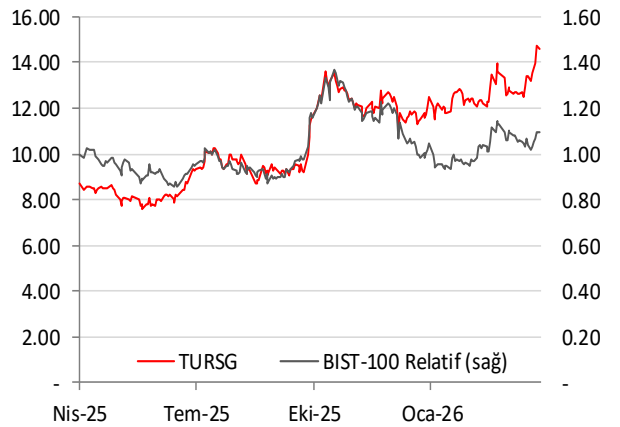
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, mn TL	101,366	147,117	194,117	250,162
Net Kâr, mn TL	12,720	19,425	27,770	34,469
Özkaynak, mn TL	28,723	51,605	82,402	120,429
Toplam Aktif, mn TL	96,531	156,976	209,158	276,966
Yatırım Portföyü, mn TL	53,708	80,886	101,930	139,486

Kârlılık	2024	2025	2026T	2027T
Ort. Aktif Karlılığı	14.6%	15.3%	15.2%	14.2%
Ort. Özk. Karlılığı	57.6%	48.4%	41.4%	34.0%
Temettü Verimi	1.5%	2.1%	2.1%	3.8%

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, y/y	70.3%	45.1%	31.9%	28.9%
Net Kâr, y/y	106.7%	52.7%	43.0%	24.1%
Özkaynak, y/y	86.2%	79.7%	59.7%	46.1%
Toplam Aktif, y/y	24.8%	62.6%	33.2%	32.4%
Yatırım Portföyü, y/y	71.7%	50.6%	26.0%	36.8%

Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	5.4	4.9	5.3	4.2
F/DD	2.4	1.9	1.8	1.2

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	7.8%	25.8%	56.3%	23.6%
BİST-100 Relatif	-2.9%	11.2%	0.5%	-3.9%
AOİH, mn TL	400	595	451	614



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Brüt Prim Üretimi	147,117	194,117	250,162	147,117	193,325	246,366
Teknik Kar	3,471	6,595	9,524	3,471	3,576	4,664
Net Yatırım Geliri	26,676	30,544	36,555	26,676	31,460	37,212
Net Kar	19,425	27,770	34,469	19,425	23,494	27,889
Özkaynaklar	51,605	82,402	120,429	51,605	74,085	101,069
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	64%	55%	45%	64%	49%	41%
Net Kardaki Değişim		18%	24%			
12 Aylık Hedef Fiyat		20.50			16.50	
Hedef Fiyat Değişimi		24%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	12A24	12A25
Dönen Varlıklar	114,879	129,805	142,694	141,817	169,011	87,303	141,817
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,886	17,159	13,513	11,163	13,591	25,228	11,163
Finansal Varlıklar	43,313	67,639	83,677	86,507	92,469	34,327	86,507
Duran Varlıklar	9,225	9,552	9,701	15,159	15,135	9,228	15,159
Finansal Varlıklar	7,228	7,545	7,545	12,366	12,374	7,228	12,366
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	1,992	2,002	2,151	2,787	2,756	1,995	2,787
Toplam Varlıklar	124,104	139,357	152,395	156,976	184,146	96,531	156,976
Kısa Vadeli Yükümlülükler	89,577	101,013	109,313	103,607	124,296	66,697	103,607
Teknik Karşılıklar	57,522	59,385	61,953	66,608	72,082	48,951	66,608
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,395	1,800	1,481	1,764	3,162	1,111	1,764
Özkaynaklar	33,131	36,544	41,602	51,605	56,689	28,723	51,605
Toplam Kaynaklar	124,104	139,357	152,395	156,976	184,146	96,531	156,976
Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	12A24	12A25
Brüt Prim Üretimi	41,402	31,277	32,456	41,982	53,806	101,366	147,117
Net Yazılan Primler	19,064	14,530	17,481	22,395	22,649	48,170	73,470
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-6,249	50	-1,800	-5,582	-4,629	-6,319	-13,581
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	197	69	-7	-255	320	466	4
Net Kazanılan Primler	13,011	14,648	15,673	16,559	18,340	42,317	59,892
Diğer Teknik Gelirler	543	461	373	623	287	773	2,000
Teknik Gelir	13,555	15,110	16,046	17,182	18,627	43,089	61,892
Net Ödenen Hasarlar	-7,392	-8,618	-10,575	-11,945	-11,107	-24,554	-38,531
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-2,502	-1,972	-754	1,188	-1,188	-8,072	-4,040
Gerçekleşen Hasarlar	-9,895	-10,590	-11,329	-10,757	-12,295	-32,626	-42,571
Faaliyet Giderleri	-3,036	-3,447	-4,037	-5,041	-4,258	-9,264	-15,560
Diğer Teknik Giderler	-46	-77	-79	-88	-84	-311	-290
Teknik Gider	-12,976	-14,114	-15,444	-15,886	-16,637	-42,201	-58,421
Düzeltilmiş Teknik Kar	578	995	602	1,296	1,990	888	3,471
Net Yatırım Geliri	5,927	6,932	7,283	6,535	6,222	17,487	26,676
Net Kar	4,523	4,811	5,010	5,081	6,430	12,720	19,425

Büyüme (y/y)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	12A24	12A25
Brüt Prim Üretimi	47%	41%	46%	46%	30%	70%	45%
Teknik Gelir	33%	54%	40%	48%	37%	109%	44%
Teknik Gider	43%	41%	35%	36%	28%	92%	38%
Düzeltilmiş Teknik Kar	-48%	n.m	584%	n.m	244%	n.m	291%
Net Yatırım Geliri	59%	69%	63%	26%	5%	80%	53%
Net Kar	28%	58%	n.m	65%	42%	107%	53%
Özkaynaklar	74%	74%	73%	80%	71%	86%	80%
Karlılık	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	12A24	12A25
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	76%	67%	64%	55%	62%	79%	63%
Hasar Oranı	76%	72%	72%	65%	67%	77%	71%
(Komisyon + Gider) Oranı	20%	21%	24%	27%	22%	21%	23%
Bileşik Oran	96%	93%	96%	92%	89%	98%	94%
Net Yatırım Getirisi	42%	43%	40%	33%	31%	41%	40%
Net Kar Marjı	11%	15%	15%	12%	12%	13%	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 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.