

Türkiye Sigorta

Beklentilere paralel sonuçlar...

Türkiye Sigorta (TURSG; Endeksin Üzerinde Getiri; 12A HF: TRY19,40), 3Ç24'te önceki çeyreğe yatay bir seviyede (+%38 y/y) 3,07 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, 3,05 milyar TL seviyesindeki beklentimize ve 3,06 milyar TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şirket'in özkaynak karlılığı %54,5 seviyesinde oldu (2Ç24: %60,7; 6A24: %71,0).

Şirket'in bu çeyrekte teknik karı 88 milyon TL olurken (2Ç24: 198 milyon TL zarar) bileşik oran, trafik segmentindeki iyileşmenin etkisiyle 2Ç24'teki 102% seviyesinden %99'a geriledi.

Brüt prim üretimi çeyreklik yatay bir seyirle 22,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, sağlık segmenti çeyreklik %125'lik büyüme ile ön plana çıktı. Bununla birlikte, ilk 9 aylık prim üretiminde sağlık segmentinin payı 6A24'teki %7 seviyesinden %8'e çıkarken yangın & doğal afetler segmenti %27 ile prim kompozisyonundaki en yüksek paya sahip oldu.

Şirket'in yatırım portföyü çeyreklik bazda %11 artış göstererek 49,7 milyar TL'ye ulaştı (1Ç24: 44,8 milyar TL). 9A24 itibarıyla, Şirket'in yatırım portföyünün %36'sı TL mevduattan oluşmaktadır (6A24: %23). Net yatırım geliri geçen çeyreğe göre %9 artışla 4,5 milyar TL olurken, yıllıklandırılmış getiri oranı 2Ç24'teki %40 seviyesinden %38'e geriledi.

Sonuçların ardından, Şirket 2024 için 100 milyar TL'nin üzerinde brüt prim üretimi (9A24: 72,6 milyar TL) ve %100'ün altında bileşik oran (9A24: %97) beklentilerini korudu.

Yorum ve Değerlendirme: 3Ç24 sonuçlarını "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Türkiye Sigorta için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizle birlikte 12 aylık hedef fiyatımızı TRY19,40/hisse seviyesinde koruyoruz. Hisse, tahminlerimize göre bir yıl ileriye dönük 1,5x F/DD ile işlem görürken 3 yıllık tarihsel ortalama olan 2,7x ve 5 yıllık tarihsel ortalama olan 2,3x'e göre %44 ve %35 iskontoya karşılık gelmektedir.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	2Ç24	ç/ç	3Ç23	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	22,170	22,248	0%	14,295	55%	n.a	n.a	n.a
Teknik Denge	88	-198	n.m	-102	n.m	n.a	-345	n.a
Net Yatırım Geliri	4,477	4,100	9%	2,975	50%	n.a	4,386	n.a
Net Kar	3,071	3,042	1%	2,232	38%	3,062	3,051	0%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

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

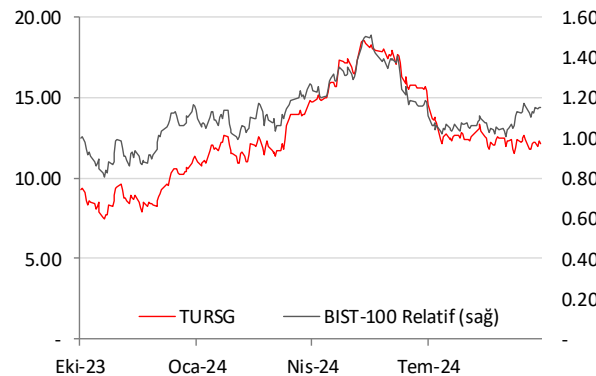
Bloomberg Kodu	TURSG TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	19.40			
Güncel Fiyat, TL	12.10			
Getiri Potansiyeli	60%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, mn TL	60,500			

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	59,518	106,697	144,424	178,463
Net Kâr, mn TL	6,155	12,293	15,908	18,594
Özkaynak, mn TL	15,426	27,459	44,728	63,496
Toplam Aktif, mn TL	77,328	102,686	149,248	197,263
Yatırım Portföyü, mn TL	31,278	54,641	80,859	109,537
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	11.7%	13.7%	12.6%	10.7%
Ort. Özk. Karlılığı	56.4%	57.3%	44.1%	34.4%
Temettü Verimi	0.6%	1.5%	3.6%	5.8%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Brüt Primler, y/y	136.4%	79.3%	35.4%	23.6%
Net Kâr, y/y	553.8%	99.7%	29.4%	16.9%
Özkaynak, y/y	140.2%	78.0%	62.9%	42.0%
Toplam Aktif, y/y	174.2%	32.8%	45.3%	32.2%
Yatırım Portföyü, y/y	129.5%	74.7%	48.0%	35.5%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	3.9	5.5	4.3	3.7
F/DD	1.6	2.5	1.5	1.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-2.7%	-22.0%	36.9%	30.5%
BİST-100 Relatif	10.4%	-0.7%	21.8%	11.9%
AOİH, mn TL	117	183	215	217



Bilanço (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Dönen Varlıklar	41,623	58,415	70,191	80,825	81,295	81,674	58,415	81,674
Nakit ve Nakit Benzerleri	17,097	25,072	31,547	28,922	21,576	24,525	25,072	24,525
Finansal Varlıklar	11,100	19,838	21,924	26,910	32,559	30,960	19,838	30,960
Duran Varlıklar	3,990	4,102	7,137	6,888	6,918	7,150	4,102	7,150
Finansal Varlıklar	3,040	3,060	5,332	5,332	5,335	5,435	3,060	5,435
Maddi & Maddi Olmayan Varlıklar	772	806	1,536	1,550	1,548	1,575	806	1,575
Toplam Varlıklar	45,613	62,517	77,328	87,713	88,213	88,823	62,517	88,823
Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,911	49,841	61,465	68,171	66,612	64,084	49,841	64,084
Teknik Karşılıklar	22,033	26,923	35,028	38,731	41,515	45,057	26,923	45,057
Uzun Vadeli Yükümlülükler	458	437	437	497	575	664	437	664
Özkaynaklar	9,244	12,240	15,426	19,045	21,026	24,075	12,240	24,075
Toplam Kaynaklar	45,613	62,517	77,328	87,713	88,213	88,823	62,517	88,823

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Prim Üretimi	12,227	14,295	20,821	28,163	22,248	22,170	38,697	72,580
Net Yazılan Primler	7,327	8,509	11,915	11,585	9,626	12,230	21,886	33,441
Kazanılmamış Primler Karşılığında Değişim	-2,541	-2,799	-4,973	-2,347	595	-1,315	-7,971	-3,067
Devam Eden Riskler Karşılığında Değişim	162	-206	-510	731	-636	420	-89	515
Net Kazanılan Primler	4,948	5,504	6,432	9,969	9,586	11,335	13,826	30,890
Diğer Teknik Gelirler	75	122	158	217	204	166	237	587
Teknik Gelir	5,023	5,626	6,590	10,186	9,789	11,501	14,063	31,476
Net Ödenen Hasarlar	-1,927	-2,615	-3,582	-4,878	-5,067	-6,282	-6,425	-16,227
Muallak Tazminatlar Karşılığında Değişim	-1,624	-1,882	-2,613	-2,069	-2,739	-2,637	-4,080	-7,445
Gerçekleşen Hasarlar	-3,551	-4,497	-6,196	-6,947	-7,806	-8,918	-10,504	-23,672
Faaliyet Giderleri	-1,012	-1,245	-2,141	-2,069	-2,094	-2,405	-3,068	-6,568
Diğer Teknik Giderler	-29	14	1	-62	-87	-90	-38	-239
Teknik Gider	-4,592	-5,727	-8,336	-9,078	-9,987	-11,413	-13,610	-30,478
Düzeltilmiş Teknik Kar	431	-102	-1,746	1,108	-198	88	453	999
Net Yatırım Geliri	2,647	2,975	3,270	3,732	4,100	4,477	6,434	12,309
Diğer Gelir/Gider	-98	-86	-323	-615	134	-386	-435	-867
Vergi Öncesi Kar	2,981	2,787	1,201	4,225	4,037	4,179	6,453	12,441
Vergi Geliri/Gideri	-648	-555	-148	-699	-994	-1,108	-1,350	-2,801
Net Kar	2,333	2,232	1,053	3,527	3,042	3,071	5,102	9,640

Büyüme	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Prim Üretimi	119%	194%	130%	131%	82%	55%	74%	227%
Teknik Gelir	293%	154%	195%	198%	95%	104%	44%	174%
Teknik Gider	150%	107%	159%	176%	117%	99%	36%	167%
Düzeltilmiş Teknik Kar	n.m	n.m	n.m	798%	n.m	-187%	-329%	1035%
Net Yatırım Geliri	412%	276%	134%	359%	55%	50%	57%	175%
Net Kar	28593%	1001%	149%	557%	30%	38%	68%	214%
Özkaynaklar	130%	181%	140%	182%	127%	97%	-42%	0%
Karlılık	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Çekirdek Özkaynak Karlılığı	117%	83%	30%	82%	61%	54%	82%	71%
Hasar Oranı	72%	82%	96%	70%	81%	79%	76%	77%
(Komisyon + Gider) Oranı	20%	20%	31%	19%	21%	21%	21%	20%
Bileşik Oran	91%	102%	127%	89%	102%	99%	97%	97%
Net Yatırım Getirisi	68%	57%	46%	43%	40%	38%	49%	40%
Net Kar Marjı	19%	16%	5%	13%	14%	14%	13%	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.