

Öneri ve Hedef Fiyat

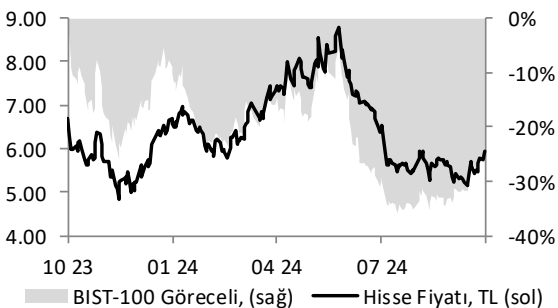
Hisse Kodu	AKGRT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	5.96
Hedef Hisse Fiyatı, TL	8.30
Yükselme Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	28%
Piyasa Değeri, TL mln	9,608

Fiyat ve Piyasa Değeri 30 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Brüt Prim Üretimi	13,563	27,299	36,367	50,913
Brüt Prim Artışı	94%	101%	33%	40%
Operasyonel Gelir	-72	1,691	2,160	3,589
Operasyonel Marj	-2.1%	24.8%	23.8%	28.2%
Net Kar	-121	1,186	1,685	2,543
Net Kar Büyümesi	n.a.	n.a.	42.1%	51.0%
Özsermaye	0%	0%	0%	0%
Özsermaye Karlılığı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Temettü Oranı	1,949	3,276	5,046	7,589
Temettü Verimi	-11%	47%	41%	41%
F/K	-22.95	5.92	5.70	3.78
F/DD	1.43	2.14	1.90	1.27

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	6.4%	-6.6%	-20.0%	-10.8%
Göreceli	14.2%	10.9%	-13.6%	-23.6%
İşlem Hacmi, TL mln	68	85	137	155

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Ak Sigorta (AKGRT TI)

3Ç24 Finansalları Değerlendirme

Değerlendirme: Olumlu

Ak Sigorta, 3Ç24 finansallarında 555 milyon TL net kar açıkladı. Beklentilerin üzerinde açıklanan net kar rakamı bir önceki döneme göre %65, geçen yılın aynı dönemine göre ise %320 artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı ise %52.8 olarak gerçekleşti. Operasyonel performansın beklentimizden daha yüksek gerçekleşmiş olmasının yanı sıra finansal gelirler de beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Operasyonel karlılığın bir göstergesi olan bileşik rasyo 3Ç24'te %116.2 olarak gerçekleşirken önceki dönemlere göre iyileşme trendinin devamına işaret etmektedir. Finansal gelirlerdeki artış ise faiz gelirlerinin daha yüksek olmasından kaynaklanmıştır. Beklenti üstü gelen sonuçların hisse fiyatı üzerinde olumlu etkisi beklenebilir.

■ Ak Sigorta için AL olan önerimizi koruyoruz hedef fiyatımızı ise 8.30 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 8.20 TL). Karlılık odaklı olarak daha yavaş bir büyümeyi tercih eden Şirket'in 3Ç24'te prim üretimi %11 artarken, Ocak-Eylül döneminde ise enflasyonun hafif gerisinde yıllık %40 artış kaydetmiştir. Operasyonel marjı 2024 yılında bir önceki yıla göre yatay beklerken 2.16 milyar TL net operasyonel gelir, ~1.68 milyar TL net kar ve %41.4 özsermaye karlılığı bekliyoruz. Finansal varlık büyüklüğü 16.4 milyar TL'ye ulaşan Şirket'in 4Ç24'te de yüksek finansal gelir kaydetmeye devam etmesi beklenebilir. Bunun yanı sıra ekonomik büyüme hızındaki yavaşlama ile hasar frekansındaki olası azalış da hasar/prim oranının iyileşmesine imkan sağlayabilir. Son 1 yıl içerisinde %11 nominal ve %24 BİST-100'e göre daha zayıf getiri sağlayan hisse 2025 yılı beklentilerimize göre %41 özsermaye karlılığı, 3.8x F/K ve 1.27x F/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Geçmiş dönemlerdeki çarpanlarına göre daha cazip olan bu rakamlara ve iyileşmesini öngördüğümüz operasyonel performansa bağlı olarak Ak Sigorta için AL olan önerimizi korurken, hedef fiyatımızı 8.30 TL olarak belirliyoruz.

■ 2025 beklentimiz. 9A24'te %5.0 pazar payı ile toplam prim üretiminde beşinci sırada olan Şirket'in bu dönemde hemen hemen tüm alt segmentlerde pazar payı gerilemiştir. Motor segmentinin toplam prim üretimi içerisindeki payı ise yaklaşık %40 ile geçen yılın aynı dönemine göre hafife gerilerken, sağlık sigortalarının payı ise sınırlı bir artış kaydetmiştir. Karlılık odaklı olarak sektöre kıyasla daha düşük prim üretimi ile 2024 yılını geçiren Şirket'in, 2025 yılında biraz daha hızlı büyüyerek %40 brüt prim üretimi artışı, kombine rasyoda 2024 yılına göre kısmi bir iyileşme ve finansal gelirlerde ise gerilemesini beklediğimiz faiz ortamına rağmen varlık büyüklüğünün 2025 yılı sonunda 30 milyar TL'ye ulaşmasını beklediğimiz için yıllık bazda %23 finansal gelir artışı öngörüyoruz. Trafik sigortasında sektöre kıyasla daha yavaş büyüme ve asgari ücret artışının 2024'e göre daha sınırlı kalmasını beklediğimiz için karşılık giderleri 2025 yılında 2024'e göre reel olarak daha düşük geçkeleşebilir. Bu beklentiler doğrultusunda 2025 yılında yıllık %51 kar artışı ile ~2.54 milyar TL net kar ve %40.8 özsermaye karlılığı modelliyoruz.

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	09 23	12 23	03 24	06 24	09 24	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	6,727	9,456	9,551	7,971	7,498	-6%	11%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,353	3,272	3,115	3,069	2,050	-33%	-13%
Elde Tutma Oranı	35.0%	34.6%	32.6%	38.5%	27.3%		
Ödenen Hasarlar	-1,479	-1,699	-1,693	-1,557	-1,865	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-62.8%	-51.9%	-54.4%	-50.7%	-91.0%		
Faaliyet Giderleri	-555	-494	-776	-762	-770	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-733	-745	-937	-1,051	-995	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	178	250	161	289	226	-22%	27%
Komisyon/Prim Oranı	-10.9%	-7.9%	-9.8%	-13.2%	-13.3%		
Karşılıklar	-646	-1,139	-1,125	-1,033	388	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-27.4%	-34.8%	-36.1%	-33.7%	18.9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-76	-94	-147	-205	-201	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	565	732	908	906	1,090	20%	93%
Operasyonel (Teknik) Kar	163	578	283	418	692	66%	325%
Operasyonel (Teknik) Marj	9.7%	24.4%	11.8%	21.0%	36.9%		
Finansal Gelirler	536	711	872	864	1,037	20%	93%
Faiz Gelirleri	505	500	693	849	998	18%	98%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	57	235	211	51	78	55%	37%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-25	-25	-32	-35	-39	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	25	25	58	11	-55	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	159	582	304	387	585	51%	268%
Net Kar	132	468	273	336	555	65%	320%
Kasa ve Bankalar	3,766	5,215	6,959	7,815	7,639	-2%	103%
Menkul Kıymetler	6,173	6,247	6,820	7,194	8,767	22%	42%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6,355	8,802	10,112	7,843	6,871	-12%	8%
Uzun Vadeli Varlıklar	711	868	1,048	1,236	1,414	14%	99%
Toplam Varlıklar	17,005	21,132	24,939	24,088	24,691	3%	45%
Karşılıklar	8,796	9,896	10,993	12,006	11,602	-3%	32%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,422	7,826	10,178	7,875	8,207	4%	51%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	97	133	158	319	358	12%	268%
Özsermaye	2,689	3,276	3,610	3,888	4,525	16%	68%
Özsermaye Karlılığı	20.2%	62.8%	31.7%	35.8%	52.8%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y	2025 y/y	2026 y/y
Brüt Prim Üretimi	13,563	27,299	36,367	50,913	66,187	94%	101%	33%	40%	30%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	6,857	9,902	12,489	20,365	29,784	83%	44%	26%	63%	46%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>50.6%</i>	<i>36.3%</i>	<i>34.3%</i>	<i>40.0%</i>	<i>45.0%</i>					
Ödenen Hasarlar	-4,441	-5,790	-7,243	-10,183	-14,892	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-64.8%</i>	<i>-58.5%</i>	<i>-58.0%</i>	<i>-50.0%</i>	<i>-50.0%</i>					
Faaliyet Giderleri	-1,056	-1,933	-3,080	-4,188	-5,533	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-1,275	-2,557	-4,118	-5,600	-6,950	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	219	624	1,038	1,413	1,417	95%	185%	66%	36%	0%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	<i>-9.4%</i>	<i>-9.4%</i>	<i>-11.3%</i>	<i>-11.0%</i>	<i>-10.5%</i>					
Karşılıklar	-2,803	-2,987	-3,259	-6,619	-8,935	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	<i>-40.9%</i>	<i>-30.2%</i>	<i>-26.1%</i>	<i>-32.5%</i>	<i>-30.0%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-195	-407	-693	-634	-719	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,565	2,906	3,946	4,847	5,334	78%	86%	36%	23%	10%
Operasyonel (Teknik) Kar	-72	1,691	2,160	3,589	5,039	a.d.	a.d.	28%	66%	40%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>-2.1%</i>	<i>24.8%</i>	<i>23.8%</i>	<i>28.2%</i>	<i>30.5%</i>					
Finansal Gelirler	1,473	2,776	3,769	4,639	5,100	77%	89%	36%	23%	10%
Faiz Gelirleri	1,026	1,970	3,544	4,769	5,328	105%	92%	80%	35%	12%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	443	909	383	115	115	77%	105%	-58%	-70%	0%
Net Türev Gelir/Gider	65	-9	-1	-2	-2	-48%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-61	-94	-156	-242	-341	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	43	-227	-39	-120	-164	417%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-121	1,334	1,944	3,261	4,642	a.d.	a.d.	46%	68%	42%
Net Kar	-121	1,185	1,684	2,543	3,620	a.d.	a.d.	42%	51%	42%
Kasa ve Bankalar	5,149	5,215	9,622	12,680	17,702	135%	1%	85%	32%	40%
Menkul Kıymetler	3,345	6,247	9,664	16,792	25,402	13%	87%	55%	74%	51%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,833	8,802	10,398	14,558	18,925	88%	130%	18%	40%	30%
Uzun Vadeli Varlıklar	504	868	1,414	1,414	1,414	152%	72%	63%	0%	0%
Toplam Varlıklar	12,831	21,132	31,098	45,444	63,443	74%	65%	47%	46%	40%
Karşılıklar	6,840	9,896	13,091	19,710	28,645	68%	45%	32%	51%	45%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,830	7,826	12,420	17,388	22,604	81%	104%	59%	40%	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	212	133	541	758	985	46%	-37%	307%	40%	30%
Özsermaye	1,949	3,276	5,046	7,589	11,209	86%	68%	54%	50%	48%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>-10.8%</i>	<i>47.3%</i>	<i>41.4%</i>	<i>40.8%</i>	<i>38.8%</i>					

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.