

## Hayat Dışı Sigorta Sektörü

### AKGRT TI & ANSGR TI & TURSG TI

Hatırlayacak olursak, 2024 yılı Strateji Raporumuzda, sigorta şirketlerinin, sigorta şirketleri arasından da hayat dışı branşta faaliyet gösteren şirketlerin ön planda olacağı düşüncemizi paylaşmıştık. Performans açısından baktığımızda, Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinin önemli getiriler elde ederek yılı tamamlamış olduğunu gördük.

2025 yılına geldiğimizde, yine yıllık [Strateji Raporumuzda](#) da benzer şekilde sigorta sektörünü ön plana çıkarmaya çalıştık. 2025'te sigorta sektörünün dikkat çeker pozisyonda olması yönündeki beklentilerimizin temellerini; *Türkiye'de sigorta sektörünün hâlâ oldukça düşük penetrasyon oranlarına sahip olması, büyüme için geniş bir alan sunarken; Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin ve sektörün enflasyonun üzerinde prim üretebilme yetkinliği, elde edilen fon büyüklüğü, reel getirinin devam etmesi, karlılık odaklı stratejiler ve temettü potansiyelleri* oluşturmaktadır. Bu dinamikler, sigorta şirketlerinin 2025'te hem finansal dirençlerini pekiştireceğini hem de devam eden reel getiri ortamında dikkat çekici olmaya devam edeceklerini göstermektedir.

2024'ü kısaca özetleyecek olursak: Türkiye'de 70 şirketin prim üretimi gerçekleştirdiği sigorta sektöründe, yıl toplamında 838 milyar TL prim üretimi gerçekleşmiştir. Toplam prim üretimi %72,5 artışla, enflasyonu geride bırakan büyüme sergilemiştir. Söz konusu prim üretiminin %12'si hayat, %88'i ise hayat dışı prim üretimi kaynaklıdır. Hayat dışı prim üretimi, 2024 yılında 739 milyar TL'ye ulaşarak 3 yılda %90, 5 yılda ise %81 YBBO elde etmiştir. Hayat dışı segmentte ilk 5 şirket, toplam prim üretiminin yaklaşık %47,3'ünü, ilk 10 şirket ise toplam üretimin %67,9'unu oluşturmaktadır.

2025 Strateji Raporumuzda güncelleme yapmadığımız, Anadolu Sigorta (ANSGR TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 174,30 TL'den 217,70 TL'ye yükseltiyoruz. Bunun yanı sıra aynı raporda güncelleme yaptığımız, ancak yıl sonu finansallarını modelimize yansıtmanın neticesinde, Aksigorta (AKGRT TI) için 10,40 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 10,60 TL'ye ve Türkiye Sigorta (TURSG TI) için 25,00 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 28,00 TL'ye revize ediyoruz. Kısaca:

- Aksigorta'yı, (i) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı ve stratejik dönüşümü (ii) çoklu dağıtım ağı ve Akbank sinerjisi (iii) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri ile beğeniyoruz.
- Anadolu Sigorta'yı, (i) prim üretimi paralelinde korunan pazar payı (ii) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı (iii) çoklu dağıtım ağı ve güçlü İş Bankası sinerjisi (iv) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri (v) temettü ödemesi ve (vi) Anadolu Hayat katkısı ile beğeniyoruz.
- Türkiye Sigorta'yı, (i) pazardaki lider konumu (ii) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı (iii) güçlü banka dağıtım ağı (iv) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri (v) temettü ödemeleri ile beğeniyoruz.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				AKGRT
Mevcut Fiyat (TL)				7.54
Hedef Fiyat (TL)				10.60
Getiri Potansiyeli (%)				41%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		5.24		9.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				109
Sermaye (mln TL)				1,612
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				12,154
Hedeflenen Piyasa Değeri				17,114
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	-1%	33%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-7%	19%	-11%
Özet Veriler (mln TL)				
	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	27,299	34,872	44,819	60,506
Yönetilen varlık büyüklüğü	9,139	13,490	17,874	24,130
Net kar	1,185	1,857	2,672	3,696
Özsermaye	3,276	5,092	7,111	9,104
Tahminler ve Rasyolar				
	2023	2024	2025T	2026T
F/K	5.9x	5.6x	4.5x	3.3x
PD/DD	2.1x	2.1x	1.7x	1.3x
PD/Brüt prim üretimi	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				ANSGR
Mevcut Fiyat (TL)				111.80
Hedef Fiyat (TL)				217.70
Getiri Potansiyeli (%)				95%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		69.45		122.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				222
Sermaye (mln TL)				500
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				55,900
Hedeflenen Piyasa Değeri				108,866
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	10%	47%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-10%	2%	31%	-3%
Özet Veriler (mln TL)				
	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	44,228	69,589	96,816	122,230
Yönetilen varlık büyüklüğü	32,020	55,524	86,876	119,020
Net kar	5,909	10,878	13,834	16,255
Özsermaye	14,204	30,656	43,941	56,658
Tahminler ve Rasyolar				
	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.7x	4.0x	4.0x	3.4x
PD/DD	1.1x	1.4x	1.3x	1.0x
PD/Brüt prim üretimi	0.4x	0.6x	0.6x	0.5x

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TURSG
Mevcut Fiyat (TL)				17.97
Hedef Fiyat (TL)				28.00
Getiri Potansiyeli (%)				56%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		11.63		19.06
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				332
Sermaye (mln TL)				5,000
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				89,850
Hedeflenen Piyasa Değeri				140,071
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	22%	47%	-2%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	14%	31%	-11%
Özet Veriler (mln TL)				
	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	59,518	101,366	138,339	172,924
Yönetilen varlık büyüklüğü	49,668	54,930	75,529	98,187
Net kar	6,155	12,720	15,665	19,246
Özsermaye	15,426	28,723	41,146	53,490
Tahminler ve Rasyolar				
	2023	2024	2025T	2026T
F/K	3.9x	5.4x	5.7x	4.7x
PD/DD	1.6x	2.4x	2.2x	1.7x
PD/Brüt prim üretim	0.4x	0.7x	0.6x	0.5x

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStrateji ve Arastirma@denizbank.com

#### Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**İçerik**

Yönetici özeti: Makro bakış ve beklentilerimiz.....	3
Hayat dışı sigorta sektörüne genel bakış.....	4
Ocak ayı verilerinin değerlendirilmesi.....	7
Aksigorta (AKGRT TI).....	8
Aksigorta'ya detay bakış.....	9
AKGRT   Değerleme.....	14
Anadolu Sigorta (ANSGR TI).....	15
Anadolu Sigorta'ya genel bakış.....	16
ANSGR   Değerleme.....	21
Türkiye Sigorta (TURSG TI).....	22
Türkiye Sigorta'ya genel bakış.....	23
TURSG   Değerleme.....	27
Yasal Uyarı.....	28

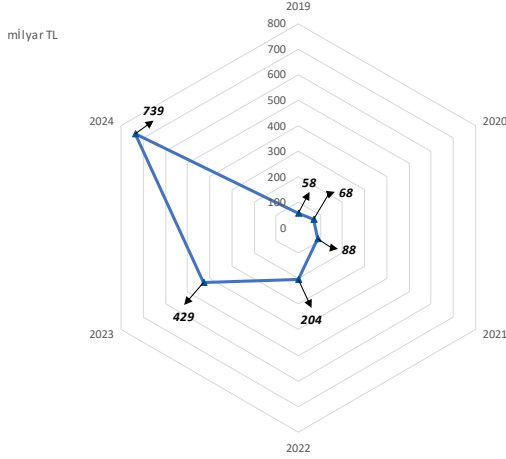
## Yönetici özeti: Makro bakış ve beklentilerimiz

- Türk lirası ve cinsinden değerlendirilen varlıklarda gelecek dönem beklentilerini konuşmaya başlarken, yakın geçmişı ve bilhassa Mayıs 2023 sonrası süreçten başlamayı önemli ve değerli buluyoruz.** Seçimlerin gündem olmaktan çıkması, para ve maliye politikalarında normale dönüş sürecini son derece hızlı bir şekilde mümkün kılarken, uygulanan politikalardaki uluslararası düzeyde kabul edilen normlara dönüş hızının yurt dışı yatırımcı ve kurumsallar nezdinde de kabul görmesi, yerel varlıklara olan ilgiyi destekledi. Hazine ve Maliye Bakanı Sn. Şimşek'in göreve gelmesini takiben sıkılaşılan para politikası, dolarizasyondaki artış hızını ilk etapta keserken, devamında ise lira ve cinsinden değerlendirilen varlıklara olan teveccühün de artışının yolunu açtı. Politika faizinin %50 seviyesine yükseltildiği süreçte, enflasyon beklentilerindeki ciddi bozulmaya ilk etapta engel olunurken, devamında ise farklı kesimler arasındaki makasın süreç içerisinde çok daha kabul edilebilir noktalara doğru kapanmaya başladığına dair sinyaller bizleri karşıladı/karşılamaya devam ediyor. Bugün gelinen noktada Türk para politikasında faiz indirim süreci devreye alınırken, yıllık enflasyonun da hala daha yüksek seviyelerde olmakla birlikte, yıllık hesaplamada <%40 gibi bir tabloda şekillendiğini görüyoruz.
- 2025 yılına dair makro beklentilerimizi Ocak ayında yayımladığımız 2025 Strateji Raporumuzda sizlerle paylaşmıştık. Esasen o günden bu yana temel varsayımlarımıza çok ciddi bir değişiklik, özellikle de negatif anlamda gerçekleşmedi.** Türkiye ekonomisinin 2025'te %3 civarı ekonomik büyüme sergileyeceğini düşünmeye devam ediyoruz. En önemli makro başlık ve bunun doğal neticesinde de fiyatlama teması olarak enflasyonu görme pozisyonumuzu koruyoruz. Yılın ilk çeyreğinin enflasyon açısından bir miktar sorunlu geçme ihtimalini sık sık dile getiriyorduk. Nitekim Ocak ayındaki yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar ağırlıklı yükseliş yönlü sürprizin ardından bu kez bir diğer önemli gelişme, ters yönde, Şubat ayında gerçekleşti ve yıllık enflasyon %39.05 seviyesine geriledi. Kısa vade açısından beklentimiz, Mart ve Nisan aylarında sırasıyla %38 ve %37 seviyelerine gerileme ihtimalinin ağır bastığı, yıl ortasına gelindiğinde ise %35 civarı TÜFE rakamının bizleri karşılayabileceği. Yerel ve global ek bir negatif (enflasyonu yükseltici yönde) şok yaşanmadıkça, yılın ikinci yarında %30 civarı ve hatta aşağısında bir tablonun gerçekleşme olasılığını da dışlamadan enflasyon seyrine göre beklentilerimizi şekillendirmeye çalışıyoruz. Nette çizdiğimiz bu tablo, para politikası açısından faiz indirimi adımlarının belki boyut olarak kısılma ihtimalini tam anlamıyla dışlayamasak da devam edeceğini düşünmemize imkan tanıyor.
- 2024'te Türk lirası ve cinsinden değerlendirilen varlıklar açısından uzun yıllardır karşılaşmadığımız pozitif reel faiz eğilimi takip ettik. Doğal olarak yerel varlıklara yapılan yatırımların getirileri kimi gruplarda ciddi anlamda yüksek seviyelere işaret etti.** Bu noktada sigorta sektörünün de durumdan avantaj sağladığı su götürmez bir gerçek. Düşüncemiz, enflasyonla mücadele ve dezenflasyonu tesis etme sürecinde 2025'in de yerel varlıklarda reel faiz imkanını kısmen gerilemekle birlikte sunmaya devam edeceği ve sektörün bu durumdan avantaj sağlar durumunu koruyabileceği. Dahası, ülke risk primindeki azalış, daha öngörülebilir yatırım ortamı ve tahvil/bono piyasaları başta olmak üzere, diğer yerel varlıkların da getiri beklentisi anlamında masada kalmaya devam etmesi gibi gerekçeler, sektörün avantajlı konumunu 2025 yılında da sürdürmemesi için hiçbir gerekçe olmadığını gösteriyor. Ek olarak, tüm bu koşulların teknik karlılık ve bileşik rasyo gibi detayları da olumlu etkileyeceğini düşündüğümüzü önemle belirtmek isteriz. Keza sektör temsilcilerinin aylık bazda şeffaf şekilde açıkladıkları prim üretim rakamları da operasyonel açıdan başarılı kalmaya devam ettikleri şeklindeki düşüncemizi yılın ilk iki ayı baz alındığında fazlasıyla teyit ediyor.

## Hayat dışı sigorta sektörüne genel bakış

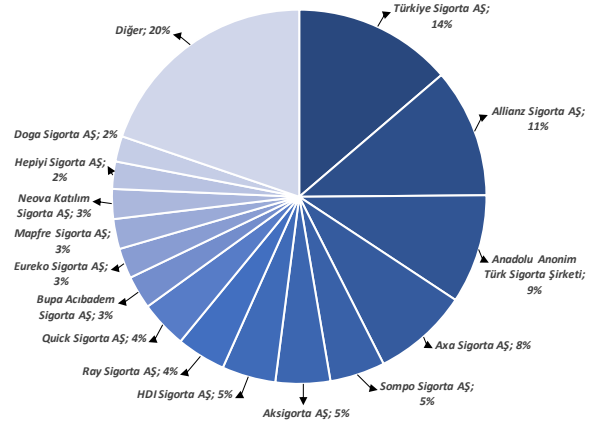
- Türkiye’de hayat dışı prim üretimi, 2024 yılında 739 milyar TL’ye ulaşarak son derece göz dolduran bir performans sergilemiŐ; son üç yılda %90, son beş yılda ise %81’lik yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) ile istikrarlı bir yükseliş grafiği çizmiŐtir. Toplam prim üretimi 2024’te %72 artışla enflasyonun üzerinde gerçekteŐmiştir. Hayat dışı segmentte ilk 5 Şirket toplam prim üretiminin yaklaşık %47,3’ünü, ilk 10 Şirket ise toplam üretimin %67,9’unu domine etmektedir.
  - **Türkiye Sigorta, 2024 yılını %13,7 pazar payı ile lider, Anadolu Sigorta %9,4 pazar payı ile 3. sırada, Aksigorta %4,7 pazar payı ile 6. sırada tamamlamıştır.**

Yıllara sarı prim üretimi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

Hayat dışı prim üretimi verilerine göre ilk 10 Şirket | 2024



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

- AŞağıdaki tabloda 2024 dönemi verilerine göre hayat dışı prim üretiminde ilk 10’da yer alan Şirketlerin prim üretim rakamlarını bulabilirsiniz.

- **Türkiye Sigorta, 2024 yılında %70 artışla 101,4 milyar TL, Anadolu Sigorta %57 artışla 69,6 milyar TL ve Aksigorta %28 artışla 34,9 milyar TL toplam prim üretimi gerçekteŐirmiŐtir.**

Yıllara sarı prim üretimi

Şirket Adı	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Türkiye Sigorta AŐ		8,887,128,129	11,749,646,570	25,173,422,675	59,518,179,027	101,365,792,989
Allianz Sigorta AŐ	6,922,967,428	8,135,360,848	9,854,147,770	22,307,673,363	46,637,616,105	82,334,254,868
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	6,606,856,218	8,015,704,097	10,735,252,002	23,755,830,190	44,228,418,367	69,589,122,184
Axa Sigorta AŐ	4,104,057,686	4,657,374,373	5,923,588,615	13,298,787,309	36,112,099,996	61,083,991,954
Sompo Sigorta AŐ	3,363,063,824	3,332,694,565	3,455,290,096	10,085,231,032	17,477,426,649	35,170,595,742
Aksigorta AŐ	4,473,559,840	5,272,142,057	6,987,620,746	13,563,436,949	27,298,748,170	34,871,810,014
HDI Sigorta AŐ	2,935,829,253	3,475,893,762	4,808,378,460	13,823,561,381	25,239,312,351	34,274,093,578
Ray Sigorta AŐ	1,238,078,671	1,699,439,187	2,220,372,315	6,148,770,094	12,815,129,659	31,362,012,105
Quick Sigorta AŐ	1,337,937,009	1,607,499,014	1,582,974,509	6,783,670,018	20,298,954,634	30,194,112,325
Bupa Acıbadem Sigorta AŐ	1,582,216,677	1,834,529,085	2,230,910,125	5,326,016,225	12,600,507,029	21,163,118,405
<b>Toplam (Hayat dışı Őirketler)</b>	<b>55,439,227,632</b>	<b>65,442,939,711</b>	<b>84,426,372,628</b>	<b>196,768,965,935</b>	<b>424,826,737,380</b>	<b>731,672,848,109</b>
<b>Toplam (Hayat dışı Őirketler + Hayat ve emeklilik Şirketleri)</b>	<b>57,881,874,321</b>	<b>68,143,744,181</b>	<b>87,580,270,796</b>	<b>204,140,328,876</b>	<b>429,331,902,082</b>	<b>738,574,081,951</b>

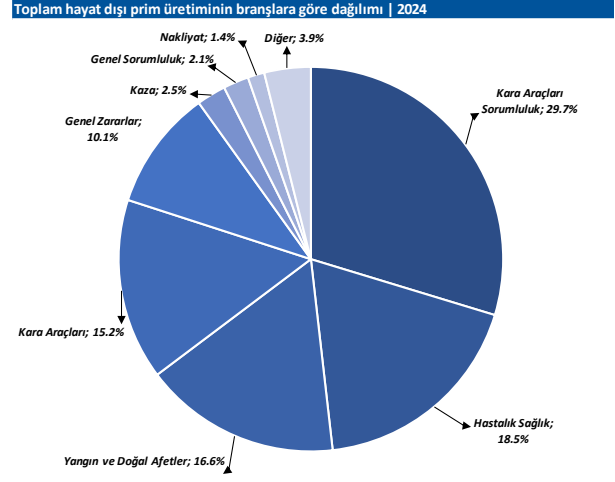
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TSB

- AŞağıdaki tabloda 2024 dönemi verilerine göre hayat dışı prim üretiminde ilk 10’da yer alan Şirketlerin yıllara sarı prim üretimi büyümelerini bulabilirsiniz.

Şirket Adı	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Türkiye Sigorta AŐ			32%	114%	136%	70%
Allianz Sigorta AŐ	19%	18%	21%	126%	109%	77%
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	16%	21%	34%	121%	86%	57%
Axa Sigorta AŐ	22%	13%	27%	125%	172%	69%
Sompo Sigorta AŐ		-1%	4%	192%	73%	101%
Aksigorta AŐ	31%	18%	33%	94%	101%	28%
HDI Sigorta AŐ	76%	18%	38%	187%	83%	36%
Ray Sigorta AŐ	37%	37%	31%	177%	108%	145%
Quick Sigorta AŐ	37%	20%	-2%	329%	199%	49%
Bupa Acıbadem Sigorta AŐ		16%	22%	139%	137%	68%
<b>Toplam (Hayat dışı Őirketler)</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>29%</b>	<b>133%</b>	<b>116%</b>	<b>72%</b>
<b>Toplam (Hayat dışı Őirketler + Hayat ve emeklilik Şirketleri)</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>29%</b>	<b>133%</b>	<b>110%</b>	<b>72%</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TSB

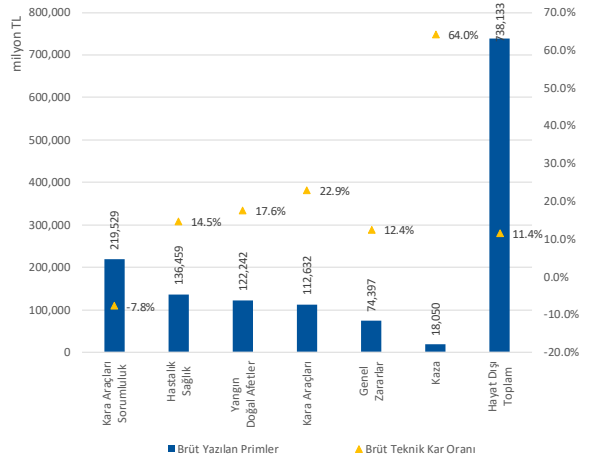
- 2024 yılında Türkiye’de toplam hayat dışı prim üretiminin; %29,7’sini kara araçları sorumluluk, %18,5’ini hastalık sağlık, %16,6’sını yangın ve doğal afet, %15,2’ini kara araçları, %10,1’ini genel zararlar, %2,5’ini kaza, %2,1’ini genel sorumluluk, %1,4’ünü nakliyat ve %3,9’unu ise diğer branşlar oluşturmaktadır. Zorunlu trafik sigortasının içinde bulunduğu kara araçları sorumluluk en çok prim üretimi gerçekleşen branş olmaya devam etmiştir. 2023 yılına göre hastalık sağlık ve kara araçları sorumluluk branşlarının pazardan aldığı pay 2 puan, yangın ve doğal afet branşının pazardan aldığı 1 puan artış göstermiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TSB

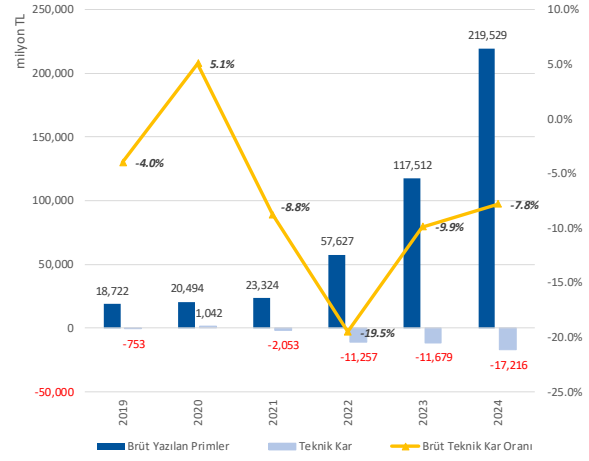
- 2024 yılı verilerine göre, prim üretiminde en yüksek paya sahip olan kara araçları sorumluluk segmenti, karlılık açısından en zayıf branş olmaya devam etmektedir. 2024 yılında, bu branşta, 220 milyar TL prim üretimi gerçekleşirken, 17 milyar TL’lik teknik zarar oluşmuştur. 2021’de başlayan ve 2022’de derinleşen teknik zarar, 2024’te de etkisini sürdürmektedir. Ancak, zarar oranında toparlanma dikkat çekmektedir. Brüt teknik kâr oranına baktığımızda, 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla, %8,8, %19,5 ve %9,9 olan oranın, 2024 yılında %7,8’e toparlandığını görmekteyiz. Kara araçları sorumluluk branşını hariç baktığımızda, ana branşların %12 üzerinde brüt karlılık oranlarına sahip olduğunu görüyoruz. Hayat dışı branşların toplamında ise %11,4’lük brüt karlılık oranıyla karşılaşırız. Aşağıdaki ilk tabloda 2024 yılı verilerine göre, branş bazında brüt prim üretimi ve teknik kar rakamlarını, ikinci tabloda ise kara araçları sorumluluk branşına ait yıllara sari verileri bulabilirsiniz.

**Ana branşlar bazında sektör verileri**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

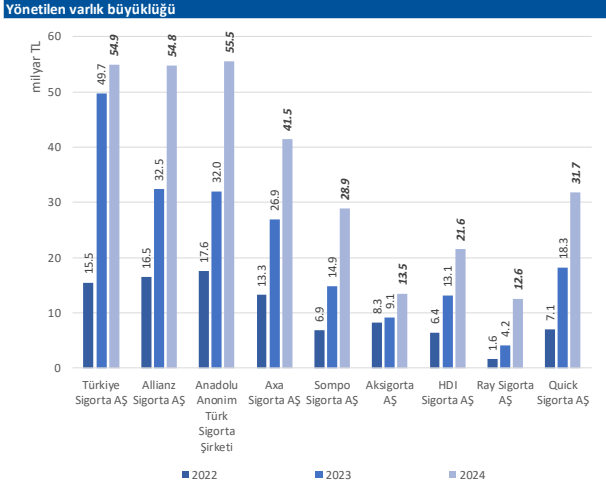
**Kara araçları sorumluluk branş sektör verileri**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

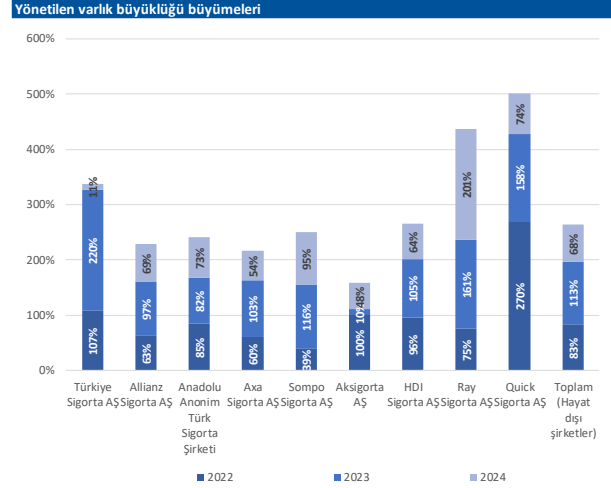
- 2024 yılında kasko ve trafik verilerini detaylı şekilde incelediğimizde, trafik branşında teknik zararın hâlâ ciddi boyutlarda olduğunu görmekteyiz. 2024 yılında trafik branşında yaklaşık 186 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleşmiş, buna karşılık yaklaşık 35 milyar TL’lik teknik zarar kaydedilmiştir. Brüt hasar prim oranı, 2023’te %140,7 seviyesindeyken, 2024’te %136,5’e sınırlı gerileme göstermiştir. Kasko tarafında ise yaklaşık 113 milyar TL’lik brüt prim üretimine karşılık 26 milyar TL teknik kâr elde edilmiştir.

- Sektörel olarak yönetilen varlık büyüklüğü rakamlarını incelediğimizde, 2024 yılında hayat dışı şirketlerin toplam yönetilen varlık büyüklüğünün %68 artış gösterdiğini gözlemliyoruz.
  - **Türkiye Sigorta, 2024 yılında %11 artışla 54,9 milyar TL, Anadolu Sigorta %73 artışla 55,5 milyar TL ve Aksigorta %48 artışla 13,5 milyar TL toplam prim üretimi gerçekleştirmiştir.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

\*Yönetilen varlık büyüklüğü=Bankalar+Finansal varlıklar ile riskli sigortalılara ait finansal yatırımlar



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

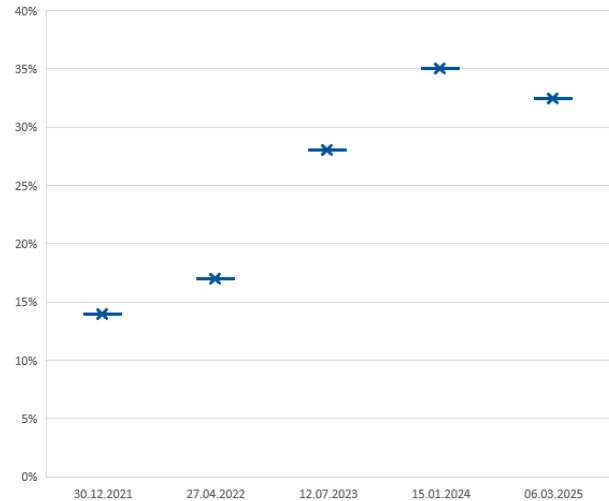
- **SEDDK tarafından Mart 2025'te sigorta sektörünün kârlılığını etkileyebilecek yeni mevzuat değişikliklerini takip ettik.**

➤ **Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası Yapmaktan Kaçınmaya İlişkin Genelge:**

Zorunlu trafik sigortası poliçesi düzenlemekten kaçınma durumlarını düzenlemek amacıyla hazırlanan bu genelge ile trafik sigortası brüt prim üretimi itibarıyla üçer aylık pazar payının aynı döneme ilişkin kasko branşı brüt prim üretiminin pazar payının %70'inden az olmaması ve trafik sigortası poliçe sayısının üçer aylık 4. basamak poliçe sayısının 7. ve 8. basamak poliçe sayısına oranının %30'un altında kalmasına sınırlama getirilmiştir. **Bu gelişmenin, özellikle kasko branşında büyüme isteği olan hayat dışı şirketlerin stratejilerinde zorlanma neden olabileceğini düşünüyoruz.**

- **Muallak Tazminat Karşılığında Kaynaklanan Net Nakit Akışlarının İskonto Edilmesi Hakkındaki 2016/22 Sayılı Genelgede Değişiklik Yapılmasına Dair Genelge:** SEDDK tarafından muallak tazminat karşılığında kaynaklanan net nakit akışlarının iskonto edilmesinde kullanılan oran, 30 Aralık 2021'de %14 seviyesindeyken, 27 Nisan 2022'de %17'ye, 12 Temmuz 2023'te %28'e ve 15 Ocak 2024'te %35'e yükseltilmişti. Söz konusu oran, son olarak, 6 Mart 2025 tarihinde yayımlanan düzenlemeyle %32,5'e düşürüldü. **Bu değişiklik, enflasyonun seyri doğrultusunda normalleşme adımı olarak halihazırda beklenirken, hayat dışı sigorta şirketlerinin kârlılıkları üzerinde dönem bazında, özellikle de trafik grubu yoğunluğu yüksek olanlarda, bir miktar baskı yaratabilir. Ayrıca, önümüzdeki dönemde burada yeni adımlar atılmasını beklerken, iskonto oranının %27 üzerinde kalması modelimiz için herhangi bir risk barındırmamaktadır.**

**Muallak tazminat karşılığında kaynaklanan net nakit akışlarının iskonto edilme oranı süreci**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, SEDDK

## Ocak ayı verilerinin değerlendirilmesi

- Hayat dışı sigorta sektöru, 2025 yılına %57'lik büyümeyle güçlü bir başlangıç yapmıştır. Ocak ayında toplam prim üretimi 103,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
  - Ocak'ta, Anadolu Sigorta, %61 artışla sektör büyümesinin üzerinde prim üretimi gerçekleştirirken, Türkiye Sigorta %49'luk, Aksigorta ise %7'lik büyüme göstermiştir.
  - Araştırma kapsamımızda yer alan her 3 şirket hastalık sağlık ve yangın ve doğal afet branşında dikkat çeken büyümeler göstermektedir. Bunun yanı sıra karlılık üzerinde baskı yaratan kara araçları sorumluluk branşında Aksigorta'nın büyüme göstermemesi ve Türkiye Sigorta'nın sınırlı büyüme sergilemesi bir diğer öne çıkan başlıktır.

Branş	Aksigorta AŐ	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	Türkiye Sigorta AŐ	Sektör
Kaza	8%	77%	39%	49%
Hastalık Sağlık	73%	132%	217%	81%
Kasko	-58%	24%	60%	32%
Yangın ve Doğal Afetler	84%	52%	41%	32%
Genel Zararlar	-9%	13%	90%	56%
Kara Araçları Sorumluluk	-55%	59%	3%	86%
<b>Toplam prim üretimi</b>	<b>7%</b>	<b>61%</b>	<b>49%</b>	<b>57%</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

- AŞağıdaki tabloda Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerin aylık prim üretim ve yıllık değişim rakamlarını bulabilirsiniz.

Seçilmiş Sigorta Şirketlerine Ait Aylık Prim Üretim Rakamları (TRY)

Dönem	ANSGR	AKGRT	TURSG
Oca.23	3,185,702,398	1,851,626,250	3,386,830,944
Őub.23	2,598,921,500	1,329,267,063	4,040,117,332
Mar.23	3,361,979,911	1,990,490,980	4,748,382,352
Nis.23	2,638,782,895	1,799,479,990	4,087,041,559
May.23	2,767,359,552	1,717,265,978	4,250,719,918
Haz.23	3,690,613,464	2,428,456,566	3,889,267,225
Tem.23	3,174,729,418	2,206,057,000	3,983,238,093
Ağu.23	3,610,225,074	2,244,954,000	5,153,729,199
Eyl.23	3,463,561,972	2,276,148,000	5,157,920,906
Eki.23	3,443,049,172	2,166,339,000	5,547,077,620
Kas.23	4,381,661,470	2,243,062,000	6,603,899,917
Ara.23	7,911,831,542	5,039,258,000	8,669,953,962
Oca.24	5,843,962,545	3,228,837,000	10,431,999,146
Őub.24	4,708,212,900	3,337,614,000	8,872,321,888
Mar.24	5,910,288,761	3,008,484,000	8,858,408,814
Nis.24	4,616,625,350	2,856,096,000	8,361,301,066
May.24	5,316,789,821	2,642,659,000	6,656,646,548
Haz.24	5,149,214,051	2,472,369,000	7,229,879,939
Tem.24	5,042,417,520	2,151,014,000	6,338,015,918
Ağu.24	5,128,227,393	2,215,315,000	7,559,803,811
Eyl.24	4,843,365,920	3,131,219,000	8,271,886,371
Eki.24	5,184,904,337	3,187,070,000	7,385,804,523
Kas.24	6,077,525,990	2,353,989,000	9,363,727,346
Ara.24	11,767,587,597	4,311,315,000	12,035,997,619
Oca.25	9,417,405,581	3,452,718,000	15,494,123,657

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Seçilmiş Sigorta Şirketlerine Ait Aylık Prim Üretimlerinin Yıllık Performansları (TRY)

Dönem	ANSGR	AKGRT	TURSG
Oca.23	117%	89%	86%
Őub.23	129%	105%	137%
Mar.23	117%	133%	122%
Nis.23	85%	89%	178%
May.23	114%	134%	164%
Haz.23	69%	81%	56%
Tem.23	84%	142%	78%
Ağu.23	52%	119%	300%
Eyl.23	49%	102%	288%
Eki.23	57%	65%	238%
Kas.23	78%	72%	170%
Ara.23	117%	112%	74%
Oca.24	83%	74%	208%
Őub.24	81%	151%	120%
Mar.24	76%	51%	87%
Nis.24	75%	59%	105%
May.24	92%	54%	57%
Haz.24	40%	2%	86%
Tem.24	59%	-2%	59%
Ağu.24	42%	-1%	47%
Eyl.24	40%	38%	60%
Eki.24	51%	47%	33%
Kas.24	39%	5%	42%
Ara.24	49%	-14%	39%
Oca.25	61%	7%	49%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri



## Hisse Verileri

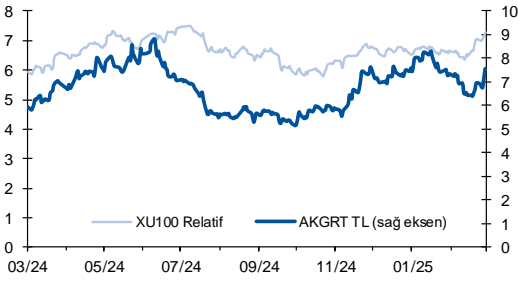
Bloomberg Hisse Kodu	AKGRT
Mevcut Fiyat (TL)	7.54
Hedef Fiyat (TL)	10.60
Getiri Potansiyeli (%)	41%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	5.24 9.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	109
Sermaye (mln TL)	1,612
Pazar	Yıldız Pazar

## Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	12,154
Hedeflenen Piyasa Değeri	17,114

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	-1%	33%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-7%	19%	-11%
Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	27,299	34,872	44,819	60,506
Yönetilen varlık büyüklüğü	9,139	13,490	17,874	24,130
Net kar	1,185	1,857	2,672	3,696
Özsermaye	3,276	5,092	7,111	9,104
Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
F/K	5.9x	5.6x	4.5x	3.3x
PD/DD	2.1x	2.1x	1.7x	1.3x
PD/Brüt prim üretimi	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x

## Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 14 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

## Ortaklık Yapısı

Ageas Insurance International N.V	36.0%
Hacı Ömer Sabancı Holding	36.0%
Halka Açık	28.0%

## Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

## Aksigorta (AKGRT TI)

“Geri dönüş yılı” olma hikayesini ararken...

## AL – Hedef Fiyat: 10,60 TL (12-ay)

2025 Strateji Raporu’umuzda Aksigorta için 12-aylık hedef fiyatımızı 8,30 TL’den 10,40 TL’ye revize etmiştik. Ancak, gelinen noktada, açıklanan yıl sonu finansallarını modelimize yansıtmamız neticesinde 12-aylık hedef fiyatımızı 10,60 TL’ye yükseltiyor, AL şeklindeki önerimizi koruyoruz. Değerlememizde yaptığımız değişikliklerin temelleri ve sigorta sektörüne yönelik değerlendirmelerimiz aşağıda yer almaktadır.

Kısaca; Aksigorta’yı, (i) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı ve stratejik dönüşümü (ii) çoklu dağıtım ağı ve güçlü Akbank sinerjisi (iii) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri (iv) yeniden temettü ödeme potansiyeli ile beğeniyoruz.

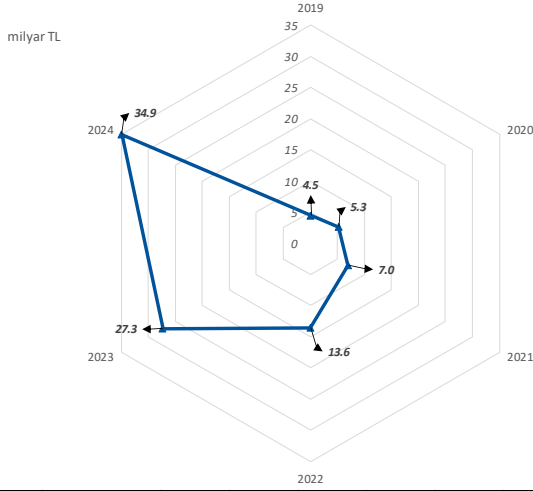
- Aksigorta’nın 2023 yılında 27.3 milyar TL olan toplam prim üretimi, 2024’te %28 artışla 34.9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Elde ettiği toplam prim üretimi ile 2024’ü 6. sırada tamamlamayı başarmıştır. Toplam prim üretimi hem enflasyonun hem de %72 artış gösteren sektör prim üretiminin altında gerçekleşmiştir. Ancak, bu noktada, Şirket’in sermaye yeterliliğine pozitif etkisi olan ürünlerde büyüme ve karlılığı düşük olan ürün gruplarında pazar payını azaltma stratejisinin etkili olduğunu görüyoruz. Öyle ki, branş bazında baktığımızda, enflasyonun üzerinde ve sektör büyümesine yakınsayan prim üretimi rakamları karşımıza çıkmakta.
- 2025 verilerinde açıklanan prim üretimi Şirket’in karlılığa odaklandığının bir diğer göstergesidir. Aksigorta’nın yılın ilk iki ayında toplam prim üretimi %3’lük azalış gösterirken; karlılık üzerinde baskı yaratan kara araçları sorumluluk branşında küçülmeye qidilmesinin etkileri görülmektedir. Bunun yanı sıra, Şirket, karlılığı yüksek olan branşlarda sektör büyümesine yakınsayan ya da üzerinde sonuçlar elde etmiştir. 2025 yılına ait ilk verilerin de ortaya koyduğu üzere, 2025’te Şirket’in, prim üretiminde büyümekten ziyade, kârlılık odaklı bir yaklaşımla öne çıkmasını bekliyoruz. 2026’da ise daha iddialı bir prim üretimi stratejisi benimseyerek pazar payını artırmasını ve sektörde dikkat çekici bir sıçrama yapmasını öngörüyoruz.
- 2022 yılında, sektör dinamikleri paralelinde, bileşik rasyonun zirve seviyelere ulaştığını takip etmiştik. 2024’e geldiğimizde, henüz hala beklenen karlılık artışının Aksigorta tarafında gerçekleşmediğini, bileşik rasyonun %122 seviyesinde yüksek seyrettiğini görüyoruz. Her noktada karlılık odaklı büyümeye referans veren Şirket’in, 2025 ve sonrasında karlılık oranlarında iyileşme beklemekteyiz. Kârlılık oranlarında artış beklentimizin temelini, kârlılık odaklı prim üretiminin yanı sıra banka dağıtım kanalının sinerjisini artırma hedefi oluşturmaktadır. 2025 yılında beklentimiz, bileşik rasyonun %118, 2026’da ise %113 olması yönünde. Uzun vadeli bileşik rasyo beklentimizi %111 seviyesinde oluşturuyoruz.
- 2024’te %47,6 artış göstererek yaklaşık 13,5 milyar TL’ye ulaşan fon büyüklüğü için 2025 yılı beklentimiz 17,9 milyar TL’dir.



## Aksigorta'ya detay bakış

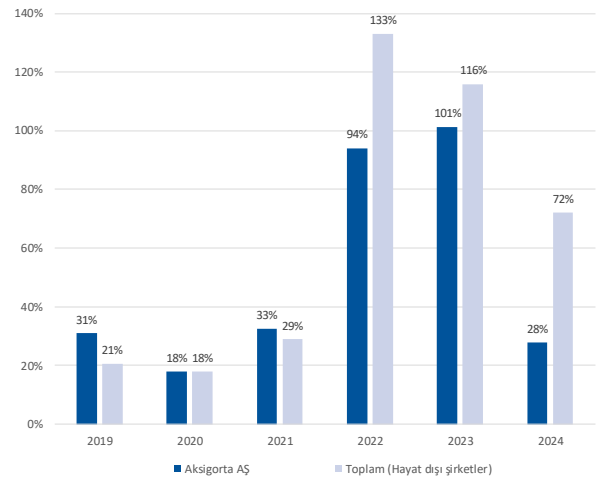
- 2024 yılında Aksigorta, yaklaşık 35 milyar TL prim üretimiyle pazardaki konumunu koruyarak 6. sırada yer almıőtır. Şirket, 2019-2021 yılları arasında enflasyonun ve sektör büyümesinin üzerinde bir performans sergileyerek pazar payını artırmış ve 2021 yılında %8 pazar payı ile 4. sıraya yükselmiştir. 2022 ve 2023 yıllarında da sektörün üzerinde bir büyüme kaydederek istikrarlı bir konumda kalmıőtır. Ancak, 2024 yılına geldiğimizde, sektör dinamiklerindeki deęiőim ve seçici büyüme stratejisi doğrultusunda Aksigorta, risk-getiri dengesini gözeterek daha kârlı segmentlere odaklanmıő, sürdürülebilir büyüme modelini benimsemiő ve bu doğrultuda prim üretimi sınırlı büyüme göstermiştir. Özetleyecek olursak; geęmiő verilere baktığımızda, sektör büyümesinin üzerinde ya da paralelinde prim üretimi geręekleőtiren Aksigorta'nın, 2024 yılında sektör ortalamasının ve enflasyonun altında prim üretimi sergileyerek yılı tamamladığını görmekteyiz. 2025 yılına ait ilk verilerde de Aksigorta'nın, benzer stratejide prim üretimi ile karőılaőyoruz.

Yıllara sarı prim üretimi | AKGRT



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

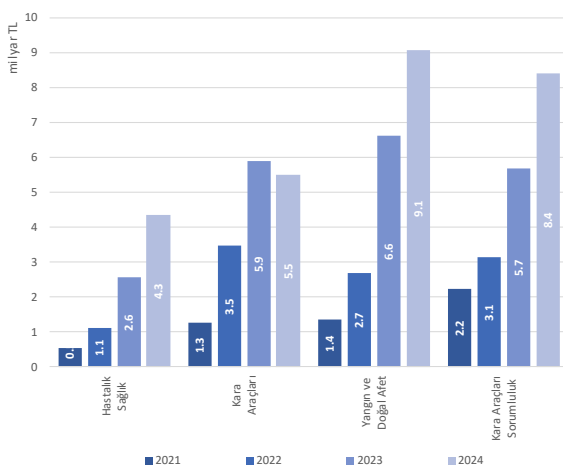
Yıllara sarı prim üretimi büyümesi | AKGRT



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

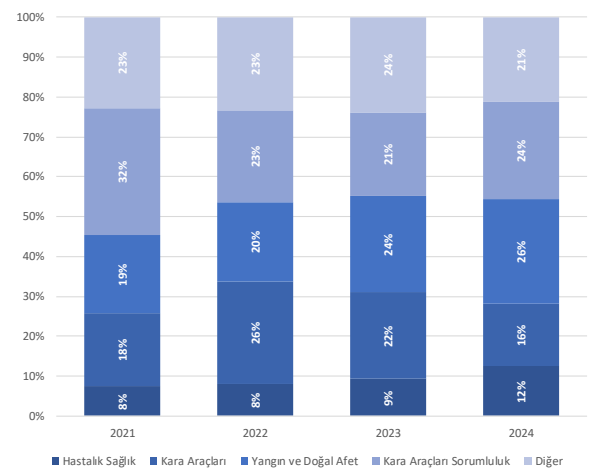
- Her ne kadar %28'lik prim üretimi ile enflasyon ve sektör ortalamasının altında prim üretimi geręekleőtirmiő gibi gözükse de branş bazında baktığımızda karlılığı yüksek olan ürün grubunda yoęunlaőıldığını, karlılığı düşük ürün gruplarında prim üretiminin azaldığını görmekteyiz. Raporumuzun baőlıęı olan << “Geri dönüş yılı” olma hikayesini ararken... >> için ana hikâye iőte tam bu noktada karşımıza çıkmaktadır. Aşağıdaki tablolarda Aksigorta'nın ana branşlarda prim üretimini ve toplam prim üretimi içinde branşların aldığı payları bulabilirsiniz.

Ana segmentler bazında prim üretimi gelişimi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

Prim üretimi içinde branşların payı | AKGRT

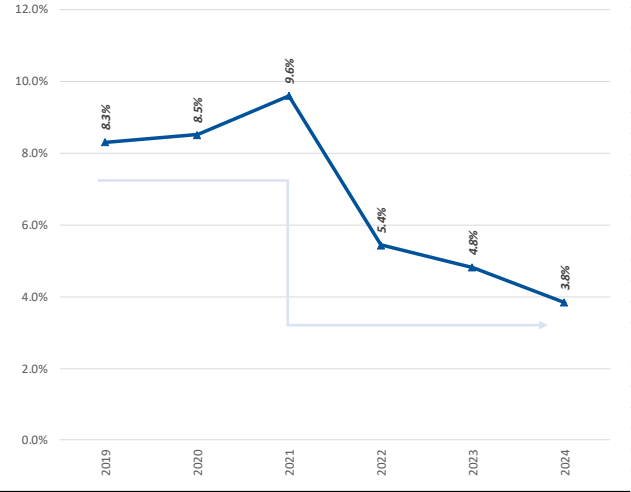


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

- **Branş bazında değerlendirildiğinde**, regülasyonun belirleyici olduğu kara araçları sorumluluk branşında, sektör genelinde 2024 yılında 17 milyar TL'lik teknik zarar oluşmuştur. Trafik sigortasının bir parçası olan bu branşta, sektör verileri ciddi bir mali yükü işaret etmektedir. **Aksigorta'nın portföy yönetimi stratejisi doğrultusunda, bu branştaki pazar payını kademeli olarak azalttığı görölmektedir.** 2019'da %8,3 olan pazar payı, 2021'de %9,6'ya yükselmiş, ancak sonraki yıllarda kontrollü şekilde düşürölmüştür. **2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %5,4, %4,8 ve %3,8 olarak gerçekleşmiştir.** 2024 yılında, sektör prim üretimi %86 artarken, **Aksigorta bu branşta daha seçici davranarak %48'lik büyüme göstermiştir.** 2025 verileri ise bu stratejinin devam ettiğini ortaya koymaktadır. Sektör, yılın ilk ayında %86 büyüme kaydederken, Aksigorta %55 oranında daralma göstererek hem portföyü içinde hem de sektördeki payını bilinçli olarak azaltmıştır. **Bu doğrultuda, Aksigorta'nın risk yönetimi ve sürdürülebilir kârlılık odaklı stratejisi çerçevesinde, kara araçları sorumluluk branşında portföyünü**

küçöltme yönünde tercih yaptığı görölmektedir. Bu yaklaşım, uzun vadeli sürdürülebilir kârlılığa odaklanarak risk-getiri dengesini koruma stratejisini yansıtmaktadır.

Kara araçları sorumluluk branşında Aksigorta'nın pazar payı

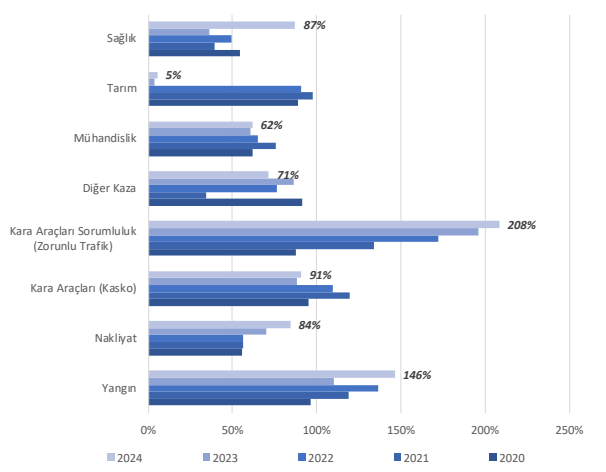


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

- **Şirket'in yangın, doğal afet ve hastalık sağlık branşlarında büyüme döngüsü içerisinde olduğu görölmektedir.** Detaylara bakacak olursak:
  - Toplam prim üretimi içinde 2021 yılında %19 olan **yangın ve doğal afet** branşının payının 2024'te %26'ya yükseldiğini görmekteyiz. Aksigorta, 2024 yılında yangın ve doğal afet branşında %37 artışla 9 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiştir. Yangın ve doğal afet branşında 2024 yılında pazar payında hafif gerileme görölse de %7,4 pazar payı ile Aksigorta yılı 4. sırada tamamlamıştır. Bu branşta toplam sektör büyümesi 5 yılda %84 YBBO iken Aksigorta, 5 yılda %74 YBBO elde etmiştir. **2025 yılına ait ilk veriler ise Aksigorta'nın bu branşta %52'lik büyüme sergilediğini göstermektedir.**
  - Toplam prim üretimi içinde 2021 yılında %8 olan **hastalık sağlık** branşının payının 2024'te %12'ye yükseldiğini görmekteyiz. Aksigorta, 2024'te bu branşta %70 artışla 4,3 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiş, yılı 7. sırada tamamlamıştır. **2025 yılı verilerine göre, Aksigorta, bu branşta %68'lik büyüme göstermiştir. Bugün, hem karlılığı hem de müşteri devam oranı yüksek olan hastalık sağlık branşında pazar payı elde etmek ve büyümek oldukça önemlidir. Bu noktada, Medisa Sigorta'nın 2024 yılında elde ettiği büyüme dikkat çekmektedir. Medisa Sigorta, 2022'de, Sabancı Topluluğu ve Ageas'ın stratejik sağlık yatırımları kapsamında kurulmuştur. Prim üretimine başladığı ilk yılda yaklaşık 2,6 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiş, pazarda 9. sıraya ulaşmayı başarmıştır. 20 Aralık 2024 tarihine dek ortaklık yapısı, %20 Aksigorta, %80 AgeSa Hayat ve Emeklilik şeklinde iken, 20 Aralık 2024 tarihinde, Medisa Sigorta A.Ő.'nin sermayesinin %20'sini temsil eden 100.000.000 adet payının 157.250.000 TL bedelle AgeSA Hayat ve Emeklilik A.Ő.'ye satılmasına ve Aksigorta'nın ortaklıktan tamamen ayrılmasına karar verdiği açıklanmıştır. Ancak, Aksigorta, bireysel ve grup sağlık prim üretimlerini Medisa'ya devretmeye devam edecektir. 2022 yılında Aksigorta bünyesinde kurulan Medisa iştirakinin Ageas'a devri, Aksigorta'nın operasyonel faaliyetleri üzerinde herhangi bir etki yaratmazken, bu hisse devri, şirketlerin sermaye yapılarına ve ihtiyaçlarına yönelik stratejik bir karar olarak hayata geçirilmiştir.**

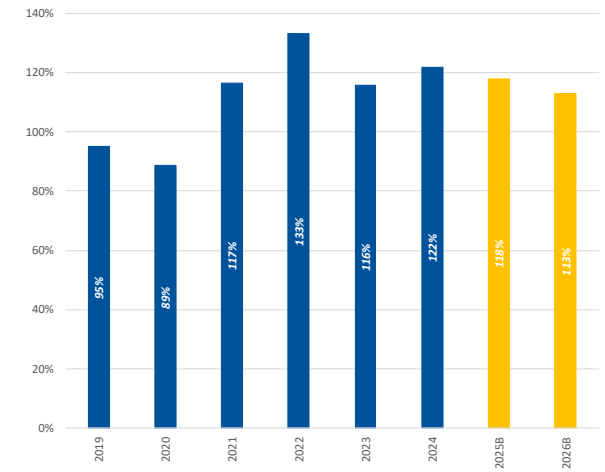
- 2019 ve 2020 yıllarında karlılık açısından en iyi dönemlerini yaşayan Şirket, artan enflasyonla ve negatife dönen reel faizlerle birlikte zorluklarla karşı karşıya kaldığı bir sürece girmiştir. **2024'te %122'ye yükselen bileşik rasyonun, 2025 ve 2026 yıllarında iyileşme göstermesini bekliyoruz. 2025'te, beklentimiz, bileşik rasyonun %118, 2026'da ise %113 olması yönünde. Uzun vadeli bileşik rasyo beklentimizi de %111 seviyesinde oluşturuyoruz.** Branş bazında baktığımızda neredeyse her segmentte bileşik rasyonun bozulduğunu görmekteyiz. En dikkat çeken artış ise kara araçları sorumluluk branşındadır. Bileşik rasyodaki iyileşme beklentimizin temellerini kara araçları sorumluluk branşının payının azalması, karlılığı yüksek olan gruplara yönelim olması ve banka dağıtım kanalı sinerjisinin artması oluşturmaktadır.

Segment bazında bileşik rasyo | AKGRT



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Aksigorta

Bileşik rasyo | AKGRT

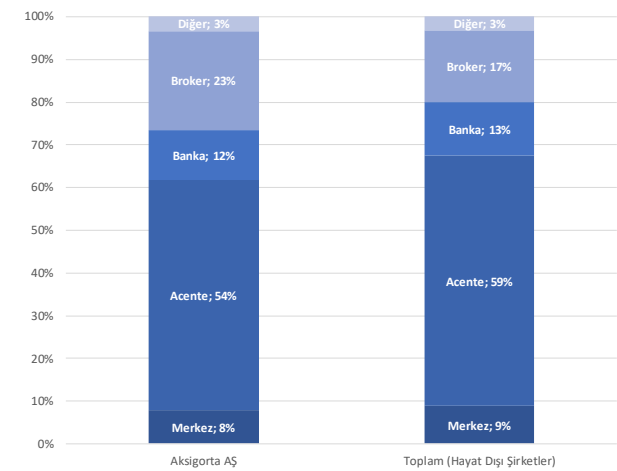


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Aksigorta

- Akbank ve AgeSA Hayat ve Emeklilik ile planlanan artan sinerji**, raporumuzun ana teması olan **hikaye arayışını** güçlendiren temel unsurlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Aksigorta, sağlam sermayedarlık yapısıyla fark yaratmakta olup, mevcut durumda bu yapı %36 Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., %36 Ageas Insurance International NV ve %28 diğer gerçek ve tüzel kişiler şeklinde dağılmaktadır. **Yakın zamanda yapılan banka ve kurumsal satış üst yönetimindeki Aksigorta ve Ageas için ortak atamalar, Şirket'in, zaten güçlü olan sermayedarlık temelinin daha da pekiştirerek yeni sinerjilerin doğuşuna zemin hazırladığı şeklindeki düşünceleri desteklemektedir.**

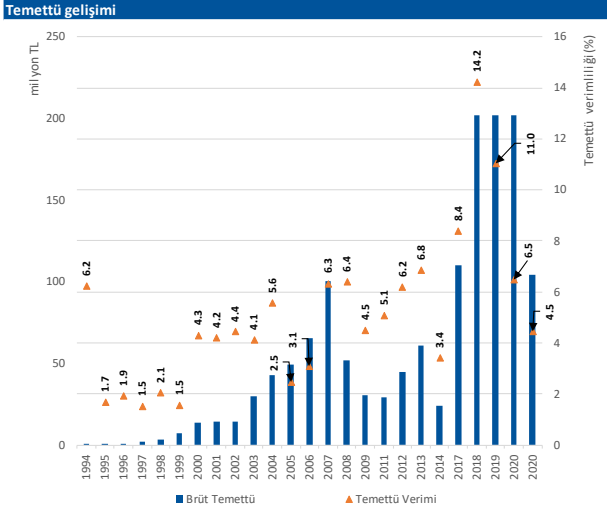
- Akbank ile artmasını beklediğimiz sinerji, kârlı büyümeyi destekleyecek bir diğer önemli unsur olarak öne çıkmaktadır.** 2024 yılında brüt prim üretiminin dağılımı, %54 acente, %34 kurumsal ve %12 banka satış kanalı üzerinden sağlanmıştır. **2024 finansal sonuçlarının ardından gerçekleşen Aksigorta ve Grup toplantılarında, iki şirket arasındaki sinerjinin güçleneceğine dair mesajlar paylaşılmış ve düşüncemiz teyit edilmiştir.** Yandaki tabloda, 2024 yılı baz alınarak yapılan sektör karşılaştırmasında, banka kanal payının sektör ortalamasının altında kalması kârlılık üzerinde baskı oluşturan bir diğer faktör olarak dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, **banka kanal payının sektör ortalamasına yaklaşması, kârlılıkta beklenen yükseliş önemli bir katkı sağlayacaktır.**

Dağıtım kanalı | 2024

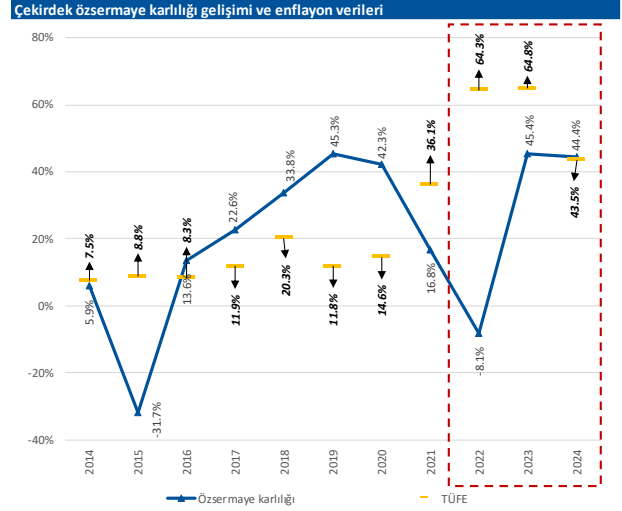


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

- Aksamorta, halka açıldığı 1994 yılından bu yana, 2015-2016 yılları hariç, düzenli olarak temettü ödemesi gerçekleştirmiştir. Şirket, kârlılığının önemli bir bölümünü temettü olarak dağıtarak, BIST 100 ortalamasının üzerinde, güçlü bir temettü dağıtım oranına sahip olmuştur. Ancak; 2021 sonunda başlayan yüksek enflasyon ve negatif reel faiz dönemi ile beraber, zayıflayan sermaye yeterliliği nedeniyle temettü ödemesi gerçekleőtirememiőtir. 2023'te, toparlanan operasyonel sonuçlar doğrultusunda, özsermaye karlılığı enflasyonu yakalayamasa da %45 seviyelerine ulaşmış, 2024'te ise enflasyon paralelinde özsermaye karlılığı elde etmiştir. AŞağıdaki tablolarda yıllara sâri temettü ödemelerini ve özsermaye karlılığı rakamlarını görebilirsiniz.

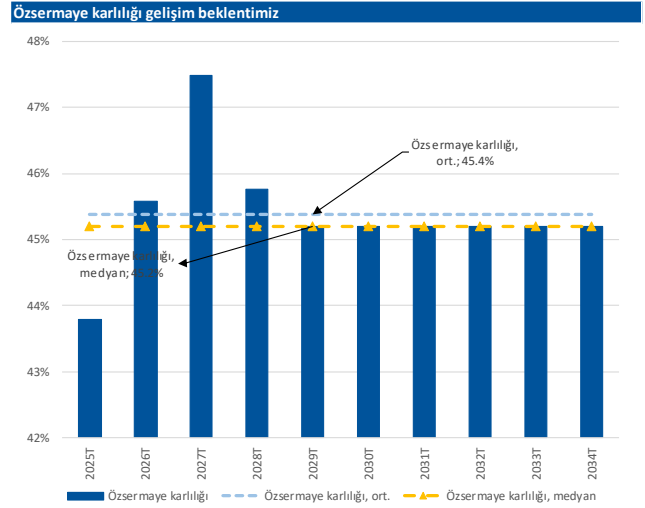


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

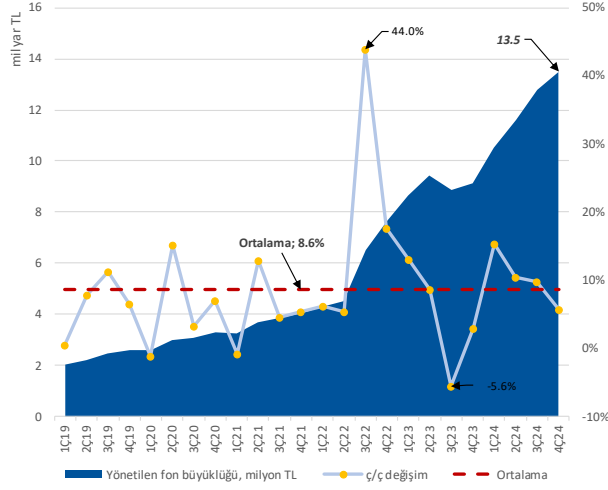
- Enflasyonu aşan özsermaye kârlılığının 2025 yılında %43,8, 10 yıllık ortalamada ise %45,6 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Aynı Şekilde, 2023'te %108 ve 2024'te %158 olarak kaydedilen sermaye yeterlilik rasyosunun da bu doğrultuda iyileşme göstermesini değerlendiriyoruz. Bu beklentiler ışığında, 2026 ve sonrası için %30 oranında nakit temettü ödemesini modelimize dahil ediyoruz. Yandaki tabloda, 2034 yılına dek özsermaye kârlılığına ilişkin projeksiyonlarımıza ulaşabilirsiniz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

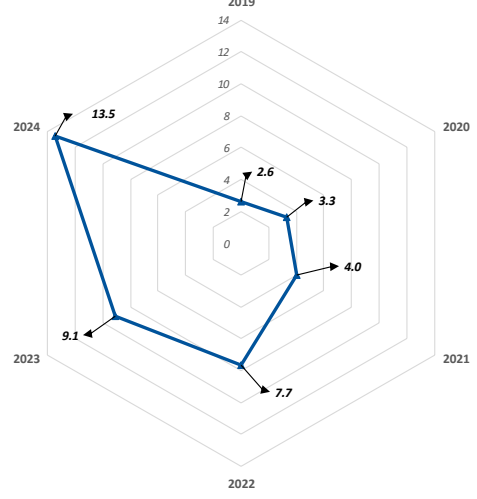
- **Aksigorta'nın, özellikle 3Ç22 dönemindeki büyüme ile önemli rakamlara ulaşan "yönetilen fon büyüklüğü" 2019'dan bugüne baktığımızda çeyreklik bazda ortalama %8,6'lık büyüme göstermektedir. 2023 yılında 9,1 milyar TL olan fon büyüklüğü, 2024'te %48 artış göstererek yaklaşık 13,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2024'te yönetilen fon büyüklüğü 3 yılda %33, 5 yılda %42 YBBO elde etmiştir. 2025 yılında ise bu büyümenin devam etmesini ve Şirket'in toplam fon büyüklüğünün 17,9 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.**

Yönetilen fon büyüklüğü, çeyreklik



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Aksigorta

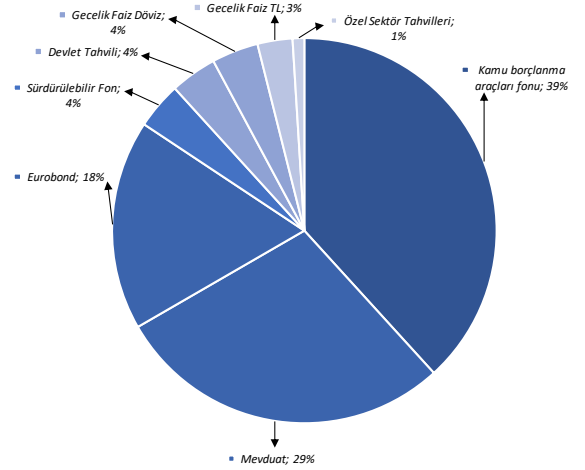
Yönetilen fon büyüklüğü, yıllık, milyar TL



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Aksigorta

- **Yönetilen fon büyüklüğündeki artış ve güvenli yatırım portföyü finansal yatırımlardan elde edilen gelirleri desteklemiştir. Şirket, 2022 yılında kurmuş olduğu TL vergi avantajlı fonlarından, 2024'te 577 milyon TL'lik vergi kalkını yaratmıştır. 2024 yılında, Şirket'in fon portföyü dağılımı; %39 kamu borçlanma araçları fonu, %29 mevduat, %18 eurobond, %4 sürdürülebilir fon, %4 devlet tahvili yönündedir. Geçmişe dönük baktığımızda ise yine benzer dağılımları görmekteyiz. Bu doğrultuda, 2025 yılı ve sonrasında portföy dağılımının benzer yönde olmasını beklediğimizi not düşmek isteriz.**

Fon portföyü dağılımı | 2024



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Aksigorta

## AKGRT | Değerleme

- Aksigorta'nın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken, **Gordon Growth Model (GGM)** yöntemini kullandık. Sonuç olarak, **AKGRT için 12-ay hedef fiyatımız 10,60 TL seviyesinde oluŐurken, son kapanıŐ rakamına göre %41 getiri potansiyeline** işaret ediyor.
- Değerlememizde; *(i) ortalama risksiz getiri oranını %20,0 (ii) piyasa risk primini %6,0 (iii) Şirket betasını 1,00 (iv) büyüme oranını %15,0* olarak kullandık. **Aksigorta'nın 2025-34 yılları arasında ortalama özsermaye getirisinin (ROAE) %45,4 olacağını varsayıyoruz.**

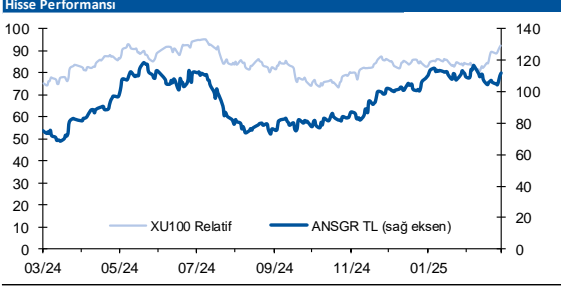
(mln TL)	2020G	2021G	2022G	2023G	2024G	2025T	2026T
Net kar	444	189	-121	1,185	1,857	2,672	3,696
Özsermaye	1,201	1,049	1,949	3,276	5,092	7,111	9,104
Özsermaye karlılığı (ROAE)	0.42	0.17	-0.08	0.45	0.44	0.44	0.46
Özsermaye karlılığı (2025-2034)	45.4%						
Büyüme	15.0%						
Hedef F/DD	2.8						
Çekirdek özsermaye (12A ileri)	6,197						
Piyasa değeri	12,154						
Hedef piyasa değeri	17,114						
Hisse adedi	1,612						
Hedef fiyat	10.60						
Son kapanıŐ	7.54						
Potansiyel	41%						

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ANSGR
Mevcut Fiyat (TL)	111.80
Hedef Fiyat (TL)	217.70
Getiri Potansiyeli (%)	95%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	69.45 - 122.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	222
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	55,900
Hedeflenen Piyasa Değeri	108,866

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	10%	47%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-10%	2%	31%	-3%
Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	44,228	69,589	96,816	122,230
Yönetilen varlık büyüklüğü	32,020	55,524	86,876	119,020
Net kar	5,909	10,878	13,834	16,255
Özsermaye	14,204	30,656	43,941	56,658
Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.7x	4.0x	4.0x	3.4x
PD/DD	1.1x	1.4x	1.3x	1.0x
PD/Brüt prim üretimi	0.4x	0.6x	0.6x	0.5x



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 14 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı	
Milli Reasürans T.A.Ş.	57.3%
Halka Açık	42.7%
Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma	
DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com	

## Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

### Güçlü prim üretimi ve alınan karlılık aksiyonları

#### AL – Hedef Fiyat: 217,70 TL (12-ay)

Anadolu Sigorta'ya yönelik, 2025 yılı Strateji Raporumuzda ve 2024 finansal sonuçları ardından, revizyon hakkımızı saklı tutmuştuk. **Gelinen noktada, sektör raporumuzla birlikte, Anadolu Sigorta (ANSGR TI TI) için makro veri setimizdeki güncellemeler ve Şirket'e yönelik beklentilerimizdeki değişikliklere paralel 12-aylık hedef fiyatımızı 174,30 TL'den 217,70 TL'ye yükseltiyor, AL şeklindeki tavsiyemizi koruyoruz.** Değerlememizde yaptığımız değişikliklerin temelleri aşağıda yer almaktadır.

Kısaca; Anadolu Sigorta'yı, (i) prim üretimi paralelinde korunan pazar payı (ii) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı (iii) çoklu dağıtım ağı ve güçlü İş Bankası sinerjisi (iv) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri (v) temettü ödemesi ve (vi) Anadolu Hayat katkısı ile beğeniyoruz.

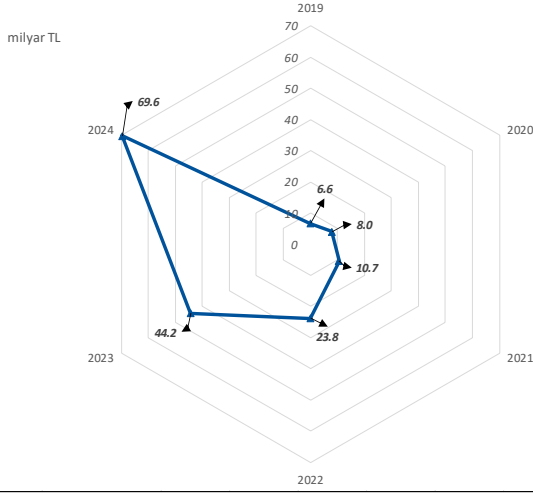
- Anadolu Sigorta, 2023 yılını 44.2 milyar TL prim üretimi ile tamamlarken, 2024'te %57 artışla, enflasyonun üzerinde, yaklaşık 69,6 milyar prim üretimi gerçekleştirmiştir. Hayat dışı segmentin neredeyse her branşında faaliyet gösteren Anadolu Sigorta, toplam prim üretiminde yılı 3. sırada tamamlarken, kasko branşında lider, yangın ve doğal afet branşında ise 2. konumdadır. 2025'in ilk verilerine göre, sektör büyümesini geride bırakan Şirket, 100. yılında göz kamaştırıcı prim üretimiyle adından söz ettireceğinin sinyallerini vermektedir. 2025'te, Şirket'in, kasko branşındaki liderliğini korumasını, hastalık-sağlık ile yangın ve doğal afet branşlarında ise sektör büyümesinin üzerinde prim üretimi gerçekleştirmesini bekliyoruz.
- Hayat dışı sektörde karlılığın temel göstergesi olan bileşik rasyonun 2021 sonrasında oldukça yüksek seviyelere ulaştığını görmüştük. 2024 yılına geldiğimizde, ekonomideki seyrin daha öngörülebilir hale gelmesi ve fiyatlama modeliyle, Şirket'in, karlılığını artırarak karşımıza çıktığını görmekteyiz. Şirket'in, 2023 yılında %119,1 olan bileşik rasyosu, 2024'te %104,7'ye gerilemiştir. Anadolu Sigorta'nın 5 yılın en düşük seviyesinde olan bahse konu bileşik rasyosunu artık, temel olarak korumasını bekliyoruz. Ancak, ihtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek, 2025 yılı için bileşik rasyo beklentimizi %105, uzun vadeli bileşik rasyo beklentimizi ise %106 olarak belirledik.
- 2024 yılında %73,4 artış göstererek yaklaşık 55,5 milyar TL'ye ulaşan fon büyüklüğünün 2025'te %56,5 artışla 86,9 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. İhtiyatlı kaldığımız fon büyüklüğü tarafında dengeli portföy dağılımının devam edeceğini öngörüyoruz.
- Anadolu Hayat Emeklilik'in katkısıyla şekillenen dengeli sigortacılık yapısı, 2025'te de öne çıkmaya devam edecektir. Yıla güçlü prim üretim rakamlarıyla başlayan Anadolu Hayat Emeklilik, hedef piyasa değerimizin %13'ünü oluşturarak değer üretmeyi sürdürmektedir. Halihazırda, Anadolu Hayat Emeklilik tarafından önerilen kâr dağıtımı sayesinde yaklaşık 500 milyon TL'lik nakit girişi sağlanacak olması, Şirket finansallarına ayrıca destek sunacaktır.



## Anadolu Sigorta'ya genel bakış

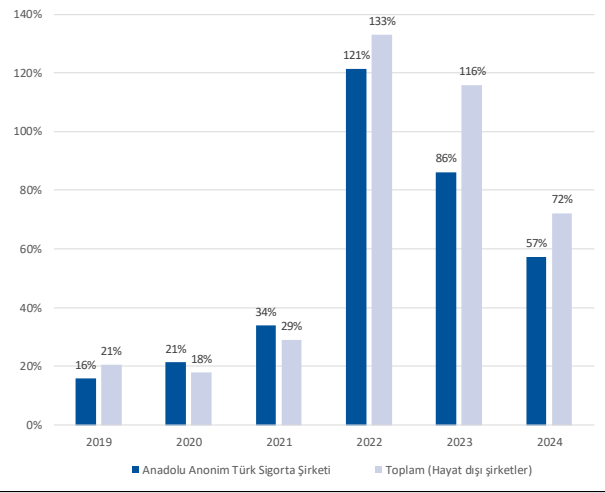
- Anadolu Sigorta, 2023 yılını 44.2 milyar TL prim üretimi ile tamamlarken, 2024'te %57 artışla, enflasyon üzerinde, yaklaşık 69,6 milyar prim üretimi gerçekleştirmiştir. Son üç yılda %72, son beş yılda ise %71'lik yıllık bileşik büyüme (YBBO) sergileyen prim üretimi, Şirket'in istikrarlı büyüme yolculuğunu gözler önüne sermektedir. 2020 ve 2021 yıllarında sektör büyümesinin üzerinde prim üretimi gerçekleştiren Şirket, 2022-2024 yılları arasında sektör büyümesinin altında prim üretimi gerçekleştirmiş olsa da enflasyonun oldukça üzerinde gerçekleşen bu prim üretimi sayesinde sektördeki konumunu korumuştur. Toplam prim üretimi ile yılı 3. sırada tamamlarken, kasko branşında lider, yangın ve doğal afet branşında ise ikinci konumdadır. **2025'in ilk verilerine göre, sektör büyümesini aşan prim üretimi sergileyen Şirket, 100. yılını kutladığı bu özel süreçte etkileyici prim üretimiyle öne çıkacağına sinyallerini vermiştir.**

Yıllara sarı prim üretimi | ANSGR



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

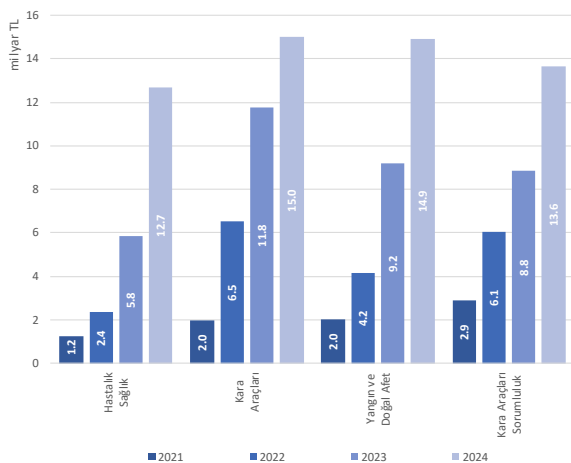
Yıllara sarı prim üretimi büyümesi | ANSGR



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

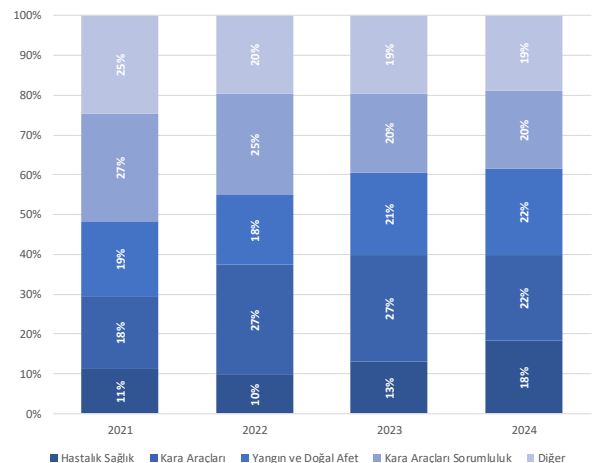
- Prim üretiminin ötesinde, branş bazında alınan aksiyonların kârlılık artışını desteklediği açıkça görülmektedir. Anadolu Sigorta, 2022 yılından bu yana portföyünde **hastalık sağlık** branşının ağırlığını belirgin bir şekilde artırmış; bu branşın toplam prim üretimi içindeki payı, 2021'de %11 iken 2024'te %18'e yükselmiştir. Bu stratejik hamlenin hem müşteri tabanını genişletme hem de risk dağılımını optimize etme açısından dikkat çekici olduğunu düşünüyoruz. 2024'te bu branşta %117 artışla, sektör büyümesinin üzerinde, 12,7 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiş, yılı 3. sırada tamamlamıştır. 2025'e ait ilk veriler de bu branştaki büyümenin devam ettiğini göstermektedir. **Şirket, 2025'te, yıllık %105'lik artışla fark yaratan prim üretimi performansı sergilemiştir.** Aşağıdaki tablolarda, Anadolu Sigorta'nın ana branşlardaki prim üretimini ve toplam prim üretimi içinde branşlara ait paylarını inceleyebilirsiniz.

Ana segmentler bazında prim üretimi gelişimi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

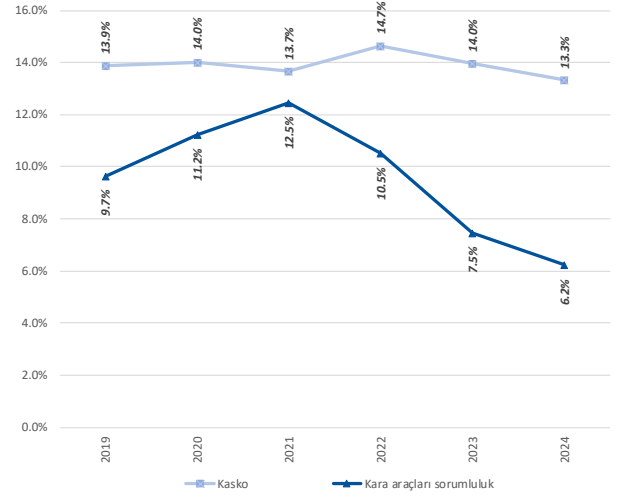
Prim üretimi içinde branşların payı | ANSGR



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

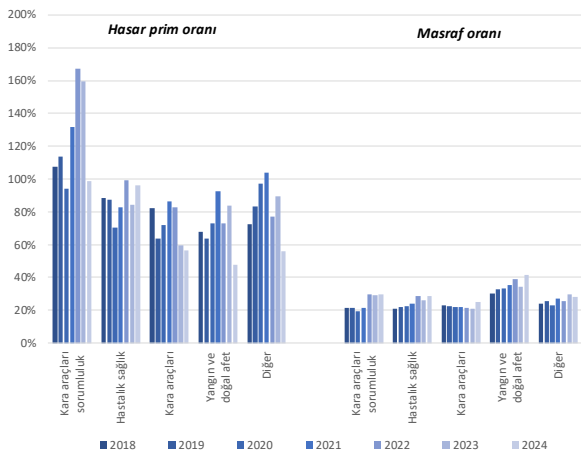
- **Anadolu Sigorta, hastalık ve sağlık branşının yanı sıra yangın ve doğal afet branşında da dikkat çekici büyüme döngüsü sergilemektedir.** Toplam prim üretimi içindeki payı 2021’de %19 olan bu branş, 2024’te %22’ye ulaşmıştır. Şirket, 2024 yılında, yangın ve doğal afet branşında %63’lük artışla 14,9 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiştir. Aynı yıl, bu branşta, pazar payında hafif bir gerileme yaşanmış olsa da Anadolu Sigorta, %12,2’lik pazar payıyla yılı ikinci sırada tamamlamıştır. Nitekim, 2025’te de %30,7’lik prim artışı kaydederek performansını sürdürmüŐtür.
- **Regülasyonun son derece etkili olduğu kara araçları sorumluluk branşında, Anadolu Sigorta’nın, sektördeki pazar payının azaldığı görülmektedir.** 2021 yılında %12,5’lik pazar payı ile lider konumda olan Şirket’in 2024’te pazar payı %6,2’ye düşmüş ve beŐinci sırada konumlanmıştır. Buna paralel olarak Şirket’in bu branştaki karlılığında artış gözlemlenmiştir. Öte yandan, kasko branşında sahip olduğu daha yüksek pazar payı, kârlılık açısından kritik bir öneme sahip olup, Anadolu Sigorta’nın bu alanda yıllar boyunca pazar liderliğini sürdürdüğünü görmekteyiz. **2025’te beklentimiz, pazar liderliğinin korunması yönünde.**
- **Yayımlanan, güncel, trafik sigortası poliçesinden kaçınma genelgesi, 2025 yılında kasko liderliğinin sürmesi hedefi doğrultusunda trafik sigortasında da büyümeyi beraberinde getirebilecek potansiyel taşımaktadır.** Öyle ki, 2025 verileri, kara araçları sorumluluk branşında da büyümeye işaret etmektedir.
- Yüksek enflasyon dönemi hayat dışı şirketlerin karlılıkları üzerinde baskı yapan temel unsur olarak karşımıza çıkmaktaydı. Öyle ki hayat dışı sektörde karlılığın temel göstergesi olan bileşik rasyonun 2021 sonrasında oldukça yüksek seviyelere ulaştığını görmüştük. Mayıs 2023 sonrası dönemde devreye alınan para ve maliye politikalarında normalleşme süreci ve atılan dengelenme adımlarının etkisiyle azalan ülke risk primi ve ülke yatırım ortamı ufkundaki düzelme, ekonominin seyirinde daha öngörülebilir bir patikaya geçiŐe imkan tanırken, 2024 yılında bileşik rasyonun %104,7 seviyelerine gerilemesine zemin hazırlamıştır. Benzer eğilimin 2025 yılında da devam etmesini beklerken, yayımlanan, güncel, trafik sigortası poliçesinden kaçınma genelgesi doğrultusunda, ihtiyatlı tarafta kalarak, 2025 için bileşik rasyonun %105 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Uzun vadeli bileşik rasyo beklentimizi ise %106 seviyesinde belirliyoruz.

Kasko ve kara araçları sorumluluk branşlarında Anadolu Sigorta’nın pazar payı



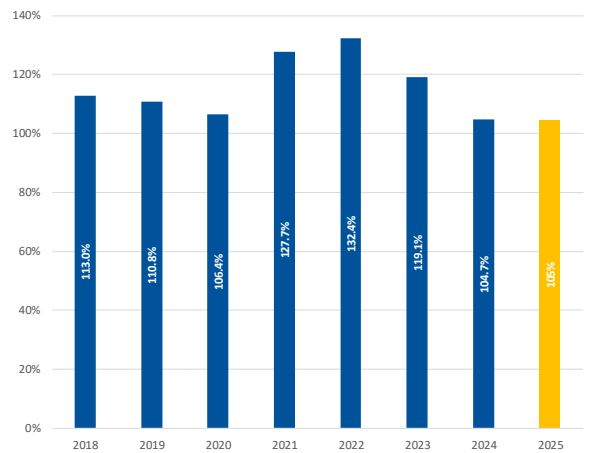
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

Branş bazında hasar prim ve masraf oranı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Anadolu Sigorta

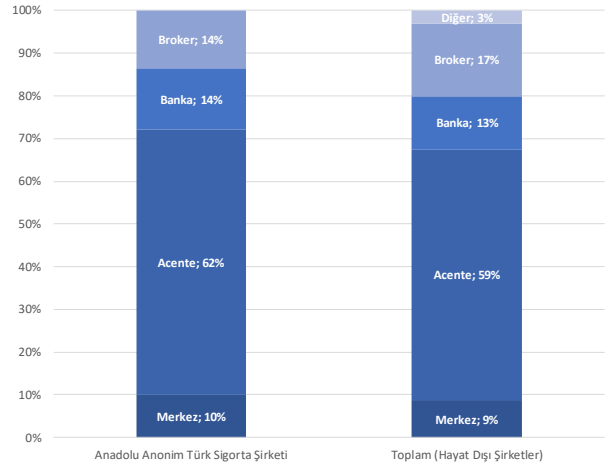
Bileşik rasyo | ANSGR



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Anadolu Sigorta

- İŞ Bankası'nın dolaylı olarak %57,2 oranında pay sahibi olduğu Anadolu Sigorta, var olan bu sinerjiyle banka dağıtım kanalı payını artırabilme olanağına sahiptir. Keza, prim üretiminin satış kanalı dağılımına baktığımızda, 2023 yılına dek %63'lük pay ile acentelerin en yüksek katkısı sağladığını görürken, bu zamana dek %13'lerde olan banka kanalı payının %13 üzerine çıkması, son dönemde karlılık tarafını destekleyen bir diğer önemli unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca, sektöre baktığımızda ise, banka kanalına ait payın %13'lerde olduğunu görmekteyiz. Bu noktada, Anadolu Sigorta, sektörden de pozitif ayrılan bir konumda yer almaktadır.

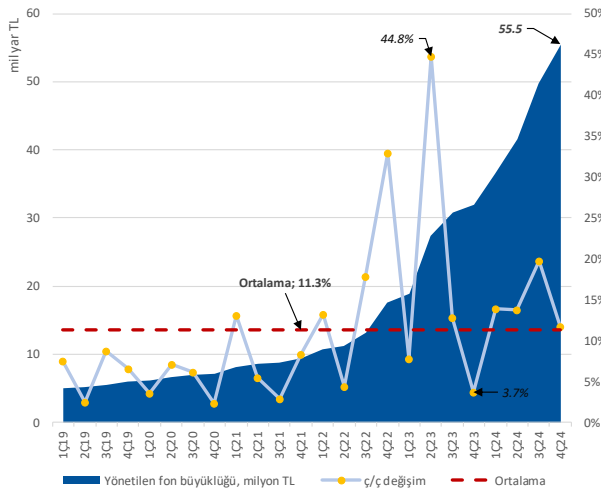
Dağıtım kanalı | 2024



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

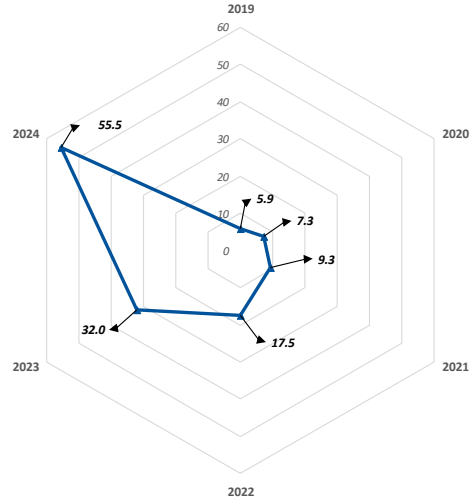
- Anadolu Sigorta'nın yönetilen fon büyüklüğünde dikkat çeken gelişim görmekteyiz. 2023 yılında 32 milyar TL olarak kaydedilen fon büyüklüğü, 2024'te %73'lük etkileyici bir sıçrama ile yaklaşık 55,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2024'te, yönetilen fon büyüklüğü, 3 yılda %78, 5 yılda %66 YBBO elde etmiştir. Yönetilen fon büyüklüğü 2019'dan bugüne baktığımızda çeyreklik bazda ortalama %11,3'lük büyüme göstermektedir. Yönetilen fon büyüklüğündeki artış ve sağlıklı yatırım portföyü finansal yatırımlardan elde edilen gelirlerdeki artışın temellerini oluşturmaktadır. 2024 yılı fon dağılımı ise %36 fon, %34 mevduat, %19 tahvil ve %10 hisse şeklinde korunaklı bir kompozisyon ile şekillenmektedir. 2025'te ise bu büyümenin devam etmesini ve Şirket'in toplam fon büyüklüğünün 86,9 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Yönetilen fon büyüklüğü, çeyreklik



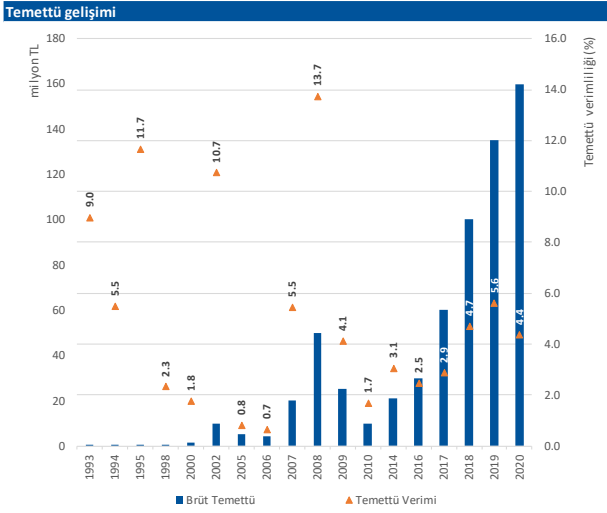
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Anadolu Sigorta

Yönetilen fon büyüklüğü, yıllık, milyar TL

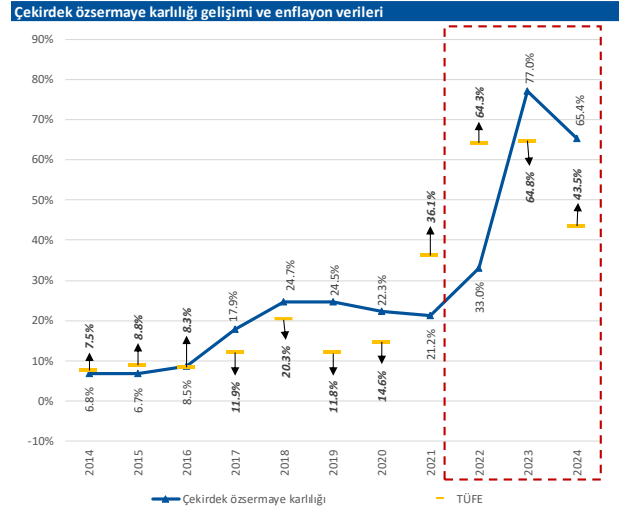


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Anadolu Sigorta

- Anadolu Sigorta, halka açıldığı 1993 yılından bu yana, finansal koşulların zorlaştığı belirli dönemler hariç olmak üzere, düzenli temettü ödemesi gerçekleştirirken, 2022 sonrasında SEDDK tarafından belirlenen mevzuat dolayısıyla temettü dağıtamamıştır. Son dönem verilerinde de görüldüğü üzere, enflasyonda yaşanan sıçrama ile çekirdek özsermaye karlılığının enflasyonun altında kalması temettü ödemesine engel olmuştur. 2023 ve 2024 yıllarında toparlanan operasyonel sonuçlar doğrultusunda özsermaye karlılığı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiştir ve bu paralelde 2024'te sermaye yeterlilik rasyosunda iyileşme gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tablolarda yıllara sâri temettü ödemelerini ve çekirdek özsermaye karlılığı rakamlarını görebilirsiniz.

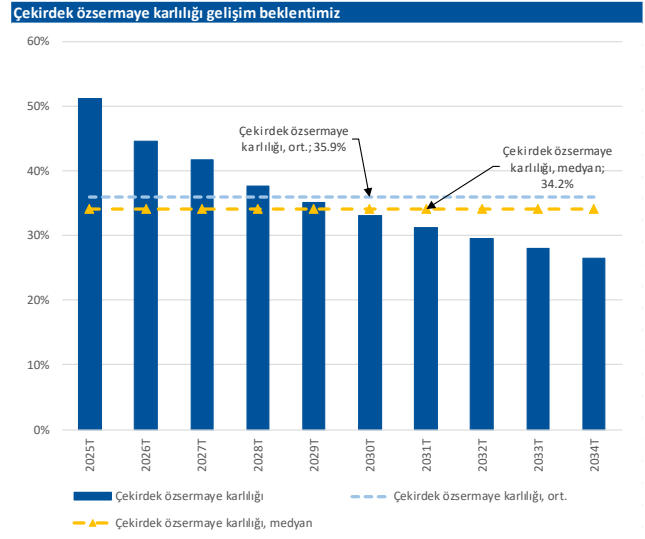


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Anadolu Sigorta'nın sermaye yeterlilik rasyosu, 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %116, %100 ve %130 seviyelerindeyken, 2024'te %212'ye yükselerek şirketi yeniden temettü dağıtım standartlarına taşımıştır. Hatırlayacağınız üzere, Kasım 2024'te yayımladığımız raporda, sermaye yeterlilik rasyosundaki bu iyileşmeye dikkat çekmiş ve 2025 ve sonrası için modelimize %30 oranında temettü dağıtımını eklemiştik. Geldiğimiz noktada, şirket'in yaklaşık %4 temettü verimliliğine işaret eden kâr payı dağıtım önerisini mutlulukla karşılamaktayız. 2025 ve sonrasında, enflasyon beklentilerimizi aşan çekirdek özsermaye kârlılığı öngörürken, modelimizde yer alan %30'luk temettü oranını koruyoruz. Yandaki tabloda, 2034 yılına dek çekirdek özsermaye kârlılığına dair beklentilerimizi inceleyebilirsiniz.

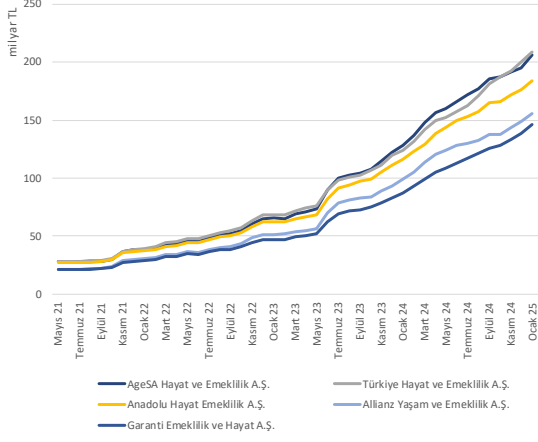


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Anadolu Hayat Emeklilik katkısı.** Anadolu Hayat Emeklilik, hayat ve emeklilik branşlarında halka açık ilk sigorta şirketi olmasının gücü ile hem emeklilik hem de hayat sigortası segmentlerinde önemli pazar payına sahiptir.
  - Anadolu Hayat Emeklilik, emeklilik segmentinde Şubat 2025 itibarıyla 191 milyar TL'ye ulaşan fon büyüklüğü ile üçüncü sırada konumlanmaya devam etmektedir.

Şubat ayı EGM verilerine göre, Anadolu Hayat Emeklilik'in fon büyüklüğü %55 artarak yaklaşık 191 milyar TL'ye ulaşmıştır.

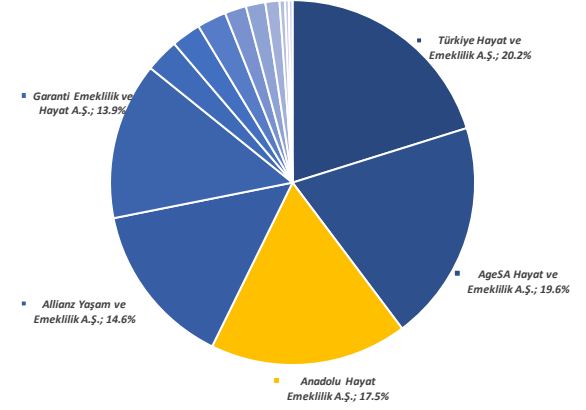
Katılımcıların fon büyüklüğünün emeklilik şirketlerine göre dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EGM

Emeklilik branşında fon büyüklüğü, Şubat 2025 verilerine göre, 1,089 milyar seviyesine ulaştı. Aşağıda en yüksek fon büyüklüğüne sahip 5 şirketi ve payını bulabilirsiniz.

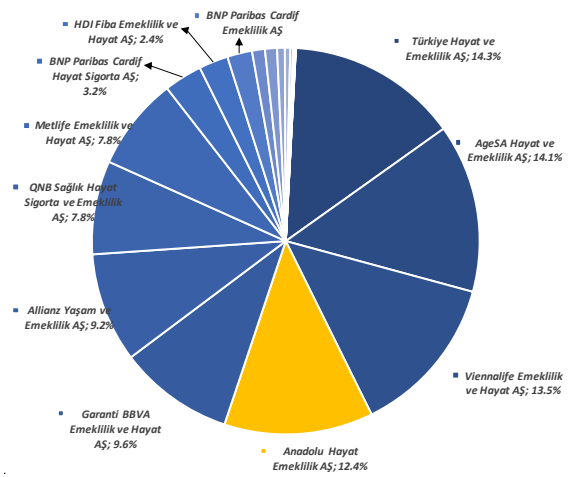
Fon büyüklüğünün emeklilik şirketlerine göre dağılımı | Ocak 2025



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, EGM

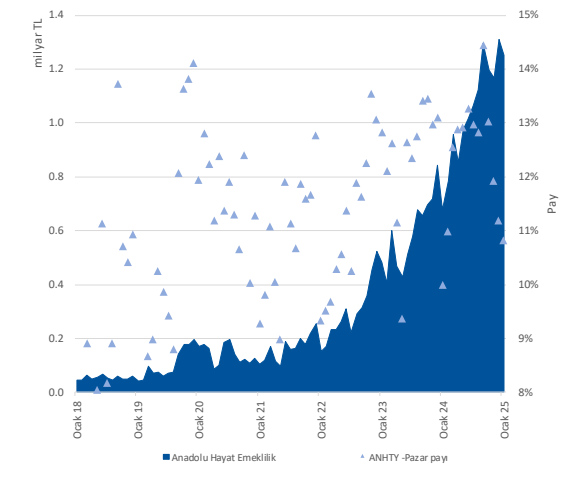
- Anadolu Hayat Emeklilik, hayat segmentinde ise 2024 yılı itibarıyla %12,4'lük pazar payı ile dördüncü sırada yer almaktadır. 2023 yılında 7.068 milyon TL olan toplam prim üretimi, 2024 yılında %76 artışla 12.415 milyon TL'ye ulaşmıştır. **2025 yılına ait ilk verilerde ise %81'lik büyüme ile dikkat çekmektedir. Anadolu Hayat Emeklilik, halihazırda, 2 aylık ilk çeyrek verisi ile geçen yıl ilk çeyrekte elde edilen prim üretiminin üzerinde prim üretimi gerçekleştirmiş durumdadır.**

Prim üretimine göre pazar payı dağılımı | 2024



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

Anadolu Hayat Emeklilik aylara göre prim üretimi ve pazar payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

- **Hatırlanacağı üzere, 2025 Strateji Raporumuzda ANHYT için 12-aylık hedef fiyatımızı 148,00 TL'den 158,30 TL'ye revize etmiştik.** Anadolu Sigorta, Anadolu Hayat Emeklilik'in %20'sine sahiptir. Anadolu Hayat Emeklilik için hedef piyasa değerimizi Anadolu Sigorta modelimize dahil etmemiz doğrultusunda, Anadolu Sigorta hedef piyasa değerimizin %13'ü Anadolu Hayat Emeklilik tarafından gelmektedir.

## ANSGR | Değerleme

- Anadolu Sigorta'nın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken, **Gordon Growth Model (GGM)** yöntemini kullandık. Sonuç olarak, **ANSGR için 12-ay hedef fiyatımız 217,70 TL seviyesinde oluşurken, son kapanış rakamına göre %95 getiri potansiyeline işaret ediyor.**
- Değerlememizde; **(i) ortalama risksiz getiri oranını %20,0 (ii) piyasa risk primini %6,0 (iii) şirket betasını 0,75 (iv) büyüme oranını %15,0** olarak kullandık. **Anadolu Sigorta'nın 2025-34 yılları arasında ortalama özsermaye getirisinin (ROAE) %35,9 olacağını varsayıyoruz.**

(mın TL)	2020G	2021G	2022G	2023G	2024G	2025T	2026T
Net kar	461	522	1,133	5,909	10,878	13,834	16,255
(-) İştiraklerden elde edilen gelir	56	72	88	100	200	500	625
Çekirdek net kar	405	450	1,045	5,809	10,678	13,334	15,630
Özsermaye	2,810	3,204	6,048	14,204	30,656	43,941	56,658
(-) İştirakler	745	1,032	1,895	3,277	8,944	13,614	17,018
Çekirdek özsermaye	2,065	2,172	4,153	10,927	21,712	30,327	39,640
Çekirdek özsermaye karlılığı (ROAE)	0.19	0.21	0.33	0.77	0.65	0.51	0.45
Ortalama çekirdek özsermaye karlılığı (2025-2034)	35.9%						
Büyüme	15.0%						
Hedef F/DD	2.2						
Çekirdek özsermaye (12A ileri)	43,290						
İştirakler (ANHYT hedef değerinin %20'si)	13,614						
Piyasa değeri	55,900						
Hedef piyasa değeri	108,866						
Hisse adedi	500						
Hedef fiyat	217.70						
Son kapanış	111.80						
Potansiyel	95%						

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel

## Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TURSG
Mevcut Fiyat (TL)	17.97
Hedef Fiyat (TL)	28.00
Getiri Potansiyeli (%)	56%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	11.63
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	332
Sermaye (mln TL)	5,000
Pazar	Yıldız Pazar

## Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	89,850
Hedeflenen Piyasa Değeri	140,071

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	22%	47%	-2%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	14%	31%	-11%

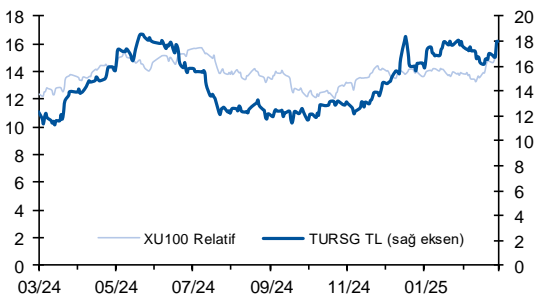
## Özet Veriler (mln TL)

	2023	2024	2025T	2026T
Brüt primler	59,518	101,366	138,339	172,924
Yönetilen varlık büyüklüğü	49,668	54,930	75,529	98,187
Net kar	6,155	12,720	15,665	19,246
Özsermaye	15,426	28,723	41,146	53,490

## Tahminler ve Rasyolar

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	3.9x	5.4x	5.7x	4.7x
PD/DD	1.6x	2.4x	2.2x	1.7x
PD/Brüt prim üretim	0.4x	0.7x	0.6x	0.5x

## Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 14 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

## Ortaklık Yapısı

TVF Finansal Yatırımlar Anonim Şirketi	81.1%
Halka Açık	18.9%

## Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

## Türkiye Sigorta (TURSG TI)

## Liderliğini korumaya devam ediyor

## AL – Hedef Fiyat: 28,00 TL (12-ay)

2025 Strateji Raporu'muzda Türkiye Sigorta için 12-aylık hedef fiyatımızı 18,60 TL'den 25,00 TL'ye revize etmiştik. Ancak, gelinen noktada, yıl sonu finansallarını modelimize yansıtmanız neticesinde, 12-aylık hedef fiyatımızı 28,00 TL'ye yükseltiyoruz. Değerlememizde yaptığımız değişikliklerin temelleri aşağıda yer almaktadır.

Kısaca; Türkiye Sigorta'yı, (i) pazardaki lider konumu (ii) karlılık odaklı prim üretimi yaklaşımı (iii) güçlü banka dağıtım ağı (iv) yönetilen varlık büyüklüğü ve elde edilen yatırım geliri (v) temettü ödemeleri ile beğeniyoruz.

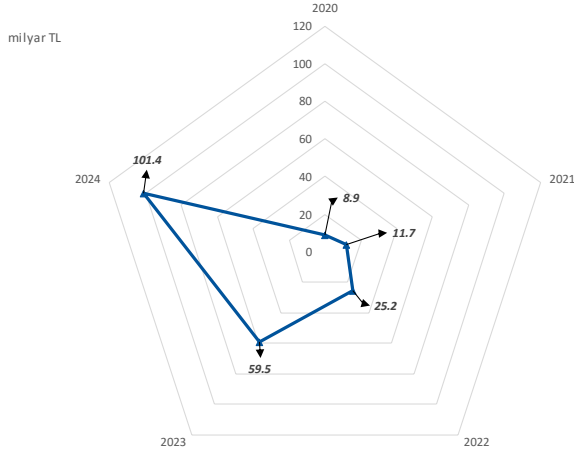
- Türkiye Sigorta, 2023 yılını 59,5 milyar TL prim üretimi ile tamamlarken, 2024 yılında %70 artışla, enflasyon üzerinde, yaklaşık 101,4 milyar prim üretimi gerçekleştirmiştir. Türkiye Sigorta, toplam prim üretiminin yanı sıra, kaza, yangın ve doğal afetler ve genel zararlar branşlarında yılı lider tamamlamıştır.
- 2025 yılının ilk verilerine göre, yaklaşık %49'luk prim artışı kaydeden Şirket, yıla son derece güçlü prim üretimiyle giriş yapmıştır. 2024 yılı hastalık ve sağlık branşında 5. sırada tamamlanırken, 2025'in ilk verilerinde bu branşta %217'lik dikkat çekici büyüme sergilenerek pazar payında üst sıralara yükselme sinyali vermektedir.
- Türkiye Sigorta'yı rakiplerinden ayıran en güçlü yanı, banka dağıtım kanalıdır. Birçok kamu ve özel banka ile yaptığı (Ziraat Bankası, VakıfBank, Halkbank, Türk Ticaret Bankası ve QNB Bank) iş birliğiyle Türkiye genelinde faaliyet gösterirken; kârlılığı yüksek tarım, yangın ve doğal afetler ile kaza branşlarında prim üretimini önemli ölçüde desteklemektedir. 2024 yılında hayat dışı sigorta şirketlerinde banka dağıtım kanalının prim üretimindeki payı %13 iken, Türkiye Sigorta'da bu oran sektör ortalamasını önemli derecede aşarak %44,8 seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in 2023 yılına kıyasla daha dengeli bir dağıtım kanalı yapısı sergilemesi dikkat çeken bir diğer unsurdur.
- Hayat dışı sektörde kârlılığın temel göstergesi olan bileşik rasyo, 2022 yılında %132 gibi yüksek bir seviyeye ulaşmışken, 2023'te başlayan iyileşme ile %108'e gerilemiş ve 2024'te %99'a inerek dikkat çekici bir toparlanma sergilemiştir. Türkiye Sigorta'nın, son dört yılın en düşük seviyesine ulaşan bileşik rasyosunu, artık, istikrarlı bir şekilde korumasını veya bu seviyelere yakınsamaya devam etmesini öngörüyoruz. Ancak, ihtiyatlı bir yaklaşımla, 2025 yılı ve uzun vadeli bileşik rasyo beklentimizi %102 olarak belirliyoruz.
- Türkiye Sigorta'nın yönetilen fon büyüklüğü, 2023'te 49,7 milyar TL iken 2024'te %11 artışla 54,9 milyar TL'ye ulaşmış; son üç yılda %88, son bir yılda %72 YBBO ve 2021'den bu yana çeyreklik %15,8 büyüme kaydetmiştir. 2024 fon dağılımı; %35 TL mevduat, %31 yatırım fonu, %18 TL ÖST, %9 TL DİBS, %5 eurobond ve %2 YP mevduat şeklindeyken; artan fon büyüklüğü ve sağlam portföy, finansal gelir artışını desteklemektedir. 2025'te fon büyüklüğünün 75,5 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.



## Türkiye Sigorta'ya genel bakış

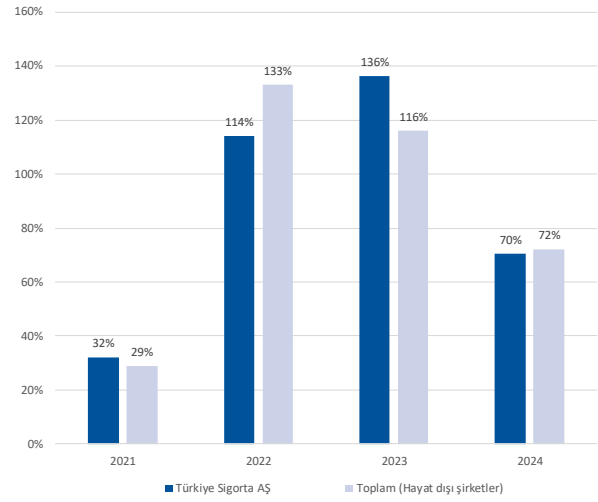
- Türkiye Sigorta, 2023 yılını 59,5 milyar TL prim üretimiyle kapatırken, 2024'te %70'lik artışla, enflasyonun üzerinde, yaklaşık 101,4 milyar TL prim üretimine ulaşmıştır. Sektör büyümesini geride bırakarak son üç yılda %101, son beş yılda ise %84'lük yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) sergileyen Şirket'in büyüme yolculuğu dikkat çekici konumdadır. 2022 ve 2024 yılları dışında her yıl sektör ortalamasını aşan ve enflasyonu önemli ölçüde geçen prim üretimiyle dikkat çeken Türkiye Sigorta, %13,7'lik pazar payıyla 2024'ü lider tamamlamış; bu liderlik, branşlar bazında da kendini göstermiştir. Kaza branşında en yakın rakibine 21 puan fark atarak açık ara liderliğini korurken, genel zararlar branşında ise bu fark 30 puan olarak karşımıza çıkmaktadır. Yangın ve doğal afet branşında da %20,9 pazar payıyla lider sırada yer almaktadır. **2025'e de güçlü prim üretimiyle başlayan Türkiye Sigorta, büyüme ivmesini korumaya devam etmektedir.**

Yıllara sarı prim üretimi | TURSG



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

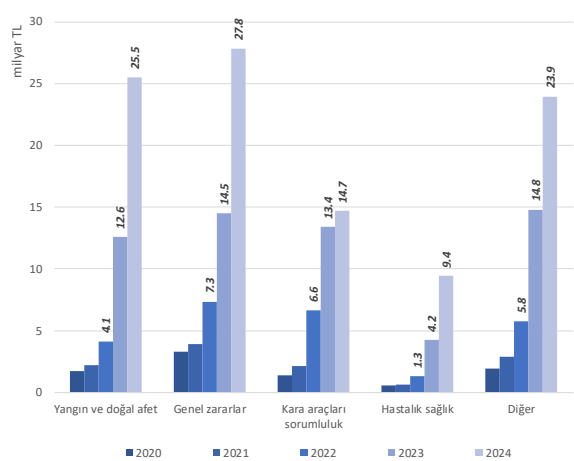
Yıllara sarı prim üretimi büyümesi | TURSG



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye Sigorta Birliği

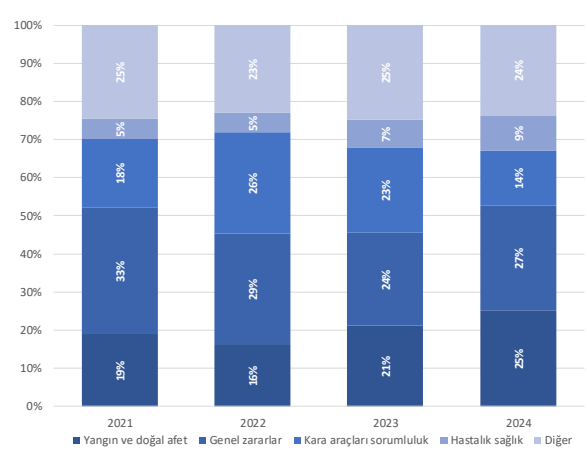
- Branş bazında detaylara baktığımızda, Türkiye Sigorta'nın 2021'den bu yana portföyünde **hastalık sağlık** branşının ağırlığını artırdığını gözlemliyoruz. Bu branşın, toplam prim üretimi içindeki payı, 2021'de %5 iken 2024'te %9'a yükselmiştir. Buna paralel, %4,7 olan payının 2024'te %6,9'a ulaştığını görmekteyiz. Şirket, 2024'te, bu branşta %122'lik artışla, sektör büyümesini geride bırakarak 9,4 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiş ve yılı 5. sırada tamamlamıştır. 2025'in ilk verileri, bu branştaki büyümenin ivme kaybetmediğini ortaya koyarken; **Türkiye Sigorta, Ocak 2025'te yıllık %217'lik artışla sektör ortalamasını aşan prim üretimi performansı sergilemiştir.** Aşağıdaki tablolarda, Şirket'in ana branşlardaki prim üretimini ve toplam prim üretimi içinde branşların paylarını detaylıca inceleyebilirsiniz.

Ana segmentler bazında prim üretimi gelişimi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

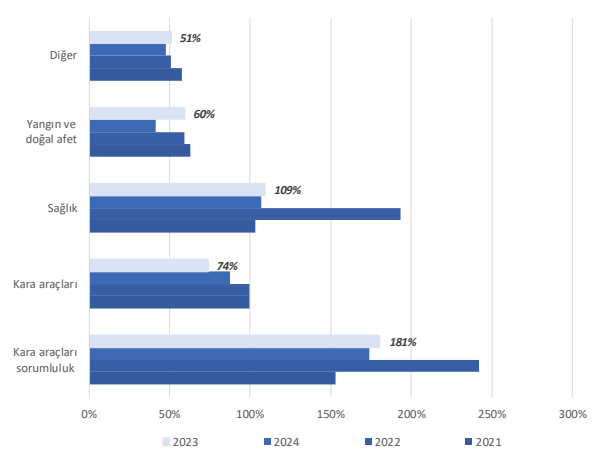
Prim üretimi içinde branşların payı | TURSG



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

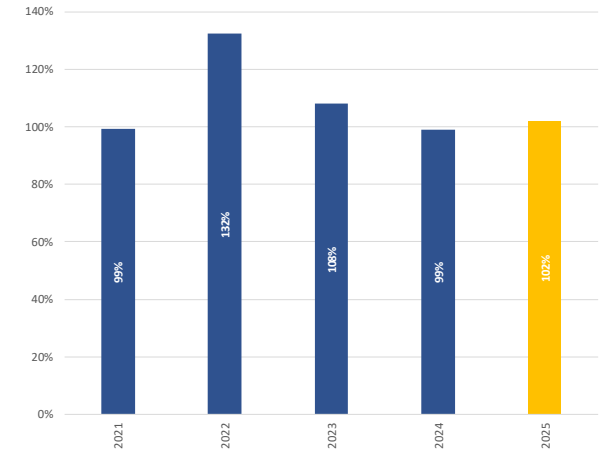
- Yangın ve doğal afet branşında, 2023 yılında pazar payını 4,2 puan artırarak liderliğe yükselen Türkiye Sigorta, 2024 yılında %103'lük brüt prim artışı ile bu konumunu sağlamlaştırmış ve en yakın rakibiyle arasındaki farkı 8,7 puana çıkarmıştır. Bu branşın toplam prim üretimi içindeki payı, 2021'de %19 iken 2024'te %25'e ulaşarak dikkat çekici büyüme sergilemiştir. Nitekim, Ocak 2025'te de sektör büyümesini geride bırakan %41'lik prim artışı ile Şirket, güçlü performansını sürdürmeye devam edeceğini göstermiştir.
- Türkiye Sigorta, **kara araçları sorumluluk** branşında 2022 yılına dek pazar payını artırırken, o yıl %11,5'lik pazar payı ile sektör liderliğine yükselmiştir; ancak, 2022 ve 2023 yıllarında kârlılık üzerindeki artan baskılar nedeniyle pazar payını düşürmeyi tercih etmiştir. Şirket, 2024'te bu branşta %9'luk sınırlı büyüme sergileyerek liderlikten üçüncü sıraya gerilemiştir. 2025 yılı Ocak ayı verilerinde de Türkiye Sigorta'nın trafik branşında sürdürülebilirlik ve risk yönetimi odaklı yaklaşımı doğrultusunda yatay seyrizlemeye devam ettiğini görüyoruz. Şirket, Ocak ayında, kara araçları sorumluluk branşında %3'lük sınırlı büyüme göstermiştir.
- Araştırma kapsamımızda yer alan diğer şirketlerden farklı olarak Türkiye Sigorta'nın prim üretiminde genel zararlar branşı karşımıza çıkmaktadır. Bu branşta %37'lik pazar payı ile açık ara lider olan Şirket, 2024 yılında yaklaşık %92'lik artışla 28 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiştir. Bu liderlik, devlet destekli tarım sigortaları sistemi TARSİM ile sürdürülen güçlü iş birliğinden kaynaklanmaktadır. Tarım Sigortaları Havuz İşletmesi AŐ (TARSİM), Türkiye Sigorta'nın iştiraki olup, Şirket'in TARSİM'deki sermaye payı %3,7 seviyesindedir. **Ocak 2025 verileri Türkiye Sigorta'nın bu branşta devam eden büyümesini destekler niteliktedir.** Şirket, Ocak ayında, sektör ortalamasının oldukça üzerinde, %90'lık brüt prim üretimi artışıyla yıla başlamıştır.
- 2021'de kârlılık açısından oldukça güçlü bir yılı geride bırakan Şirket, diğer sektör oyuncuları gibi 2022 ve 2023 yıllarında artan enflasyonla birlikte zorluklarla karşı karşıya kaldığı bir sürece girmiştir. Öyle ki hayat dışı sektörde kârlılığın temel göstergesi olan bileşik rasyo 2022 yılında %132 seviyesine ulaşmıştır. **2023 yılı birçok sektör oyuncusu için zorlayıcı olmaya devam etse de Türkiye Sigorta bileşik rasyosunu %108 oranına geri çekmeyi, 2024 yılında ise bir adım daha ötesine giderek bileşik rasyosunu %100'ün altına çekmeyi başarmıştır.** Bileşik rasyodaki bu iyileşmede, özellikle kara araçları ve kara araçları sorumluluk branşlarında uygulanan zararı yönetilebilir düzeye çekmeye yönelik, risk yönetimi odaklı yaklaşımın belirleyici olduğu açıkça görülmektedir. 2022'de kara araçları sorumluluk branşında %242, kara araçları branşında ise %100 olan bileşik rasyolar, 2024'te sırasıyla %174 ve %87'ye gerilemiştir. Bununla birlikte, hastalık ve sağlık ile yangın ve doğal afet branşlarında da kârlılıkta artış dikkat çekmektedir. **2025 yılı beklentilerimize baktığımızda, yayımlanan trafik sigortası poliçesinden kaçınma genelgesi doğrultusunda, ihtiyatlı bir yaklaşımla, bileşik rasyonun bir miktar yükselerek %102 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz; uzun vadeli bileşik rasyo beklentimiz de bu seviyelerde seyretmektedir.**

Segment bazında bileşik rasyo | TURSG



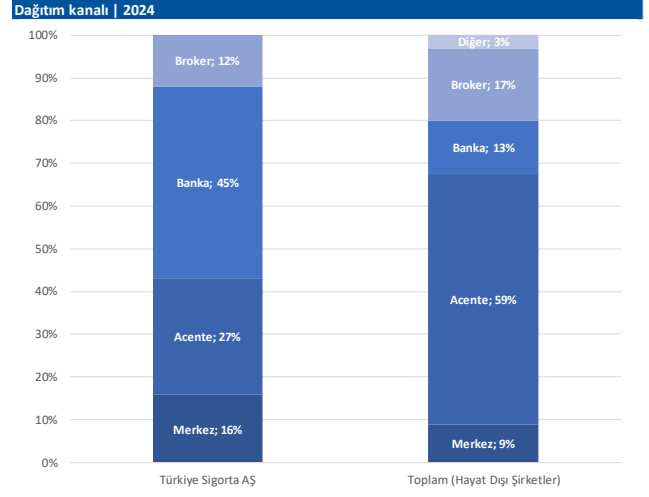
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Bileşik rasyo | TURSG



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

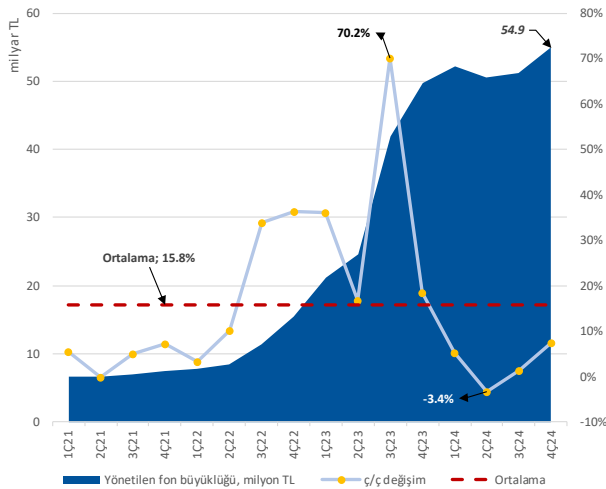
- **Türkiye Sigorta'yı rakiplerinden ayıran bir diğer dikkat çekici özellik, güçlü banka dağıtım kanalına sahip olmasıdır.** Şirket, birçok kamu ve özel banka ile yaptığı iş birliğiyle (Ziraat Bankası, VakıfBank ve Halkbank, Türk Ticaret Bankası ve QNB Bank) 81 ilde faaliyet göstermektedir. Karlılığı yüksek tarım, yangın ve doğal afetler ile kaza branşlarında, banka dağıtım kanalının prim üretimini önemli ölçüde desteklediği görülmektedir.
- 2024 yılında, banka dağıtım kanalı, toplam prim üretiminin %45'ini oluşturarak 45,4 milyar TL'ye ulaşırken; acente kanalı %27 pay ile 27,7 milyar TL'lik üretim gerçekleştirmiştir. Sektör genelinde ise banka dağıtım kanalının payı %13 seviyesinde kalmaktadır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TSB

- **Şirket'in 2023 yılına kıyasla daha dengeli bir dağıtım kanalı yapısı sergilemesi dikkat çeken bir diğer unsurdur.** 2023 yılında dağıtım kanalı dağılımı; %46,4 banka, %34,3 acente, %10,5 merkez ve %8,8 broker şeklindedir. 2024 yılına geldiğimizde ise banka ve acente dağıtım kanallarının payında bir miktar azalma gözlenirken, broker ve merkez dağıtım kanallarının payında artış olduğu görülmektedir.
- **Türkiye Sigorta'nın yönetilen fon büyüklüğü (bankalar+finansal varlıklar ile riski sigortalılara ait finansal yatırımlar), 2023 yılında 49,7 milyar TL iken 2024'te %11'lik artışla yaklaşık 54,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.** 2024'te, yönetilen fon büyüklüğü, 3 yılda %88, 5 yılda %72 YBBO elde etmiştir. Yönetilen fon büyüklüğü 2021'den bugüne baktığımızda çeyreklik bazda ortalama %15,8'lik büyüme göstermektedir. Artan yönetilen fon büyüklüğü ve sağlam yatırım portföyü, finansal yatırımlardan elde edilen gelirlerdeki yükselişin de temellerini oluşturmaktadır. 2024 yılı fon dağılımı %35 TL mevduat, %31 yatırım fonu, %18 TL ÖST, %9 TL DİBS, %5 eurobond ve %2 YP mevduat şeklindedir. **2025 yılında ise yönetilen fon büyüklüğünde büyümenin devam etmesini ve Şirket'in toplam fon büyüklüğünün 75,5 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.**

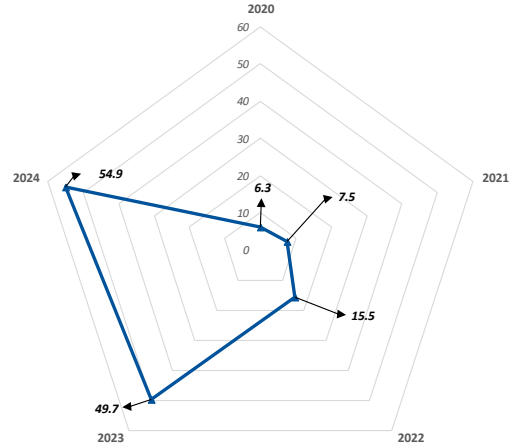
**Yönetilen fon büyüklüğü, çeyreklik**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

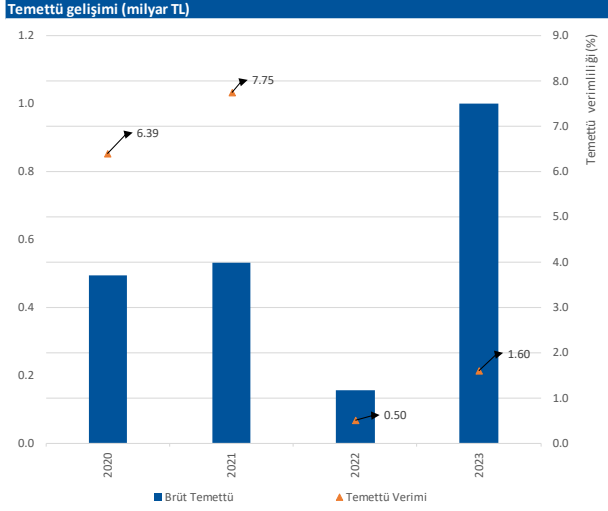
\*Yönetilen varlık büyüklüğü=Bankalar+Finansal varlıklar ile riski sigortalılara ait finansal yatırımlar

**Yönetilen fon büyüklüğü, yıllık, milyar TL**

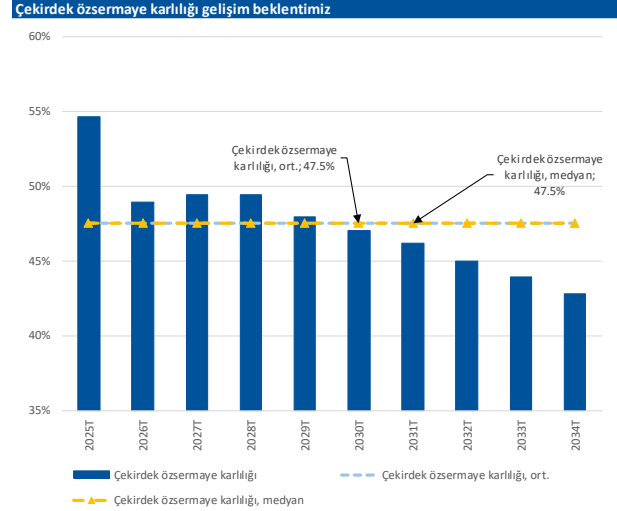


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Türkiye Sigorta, 2020 yılından bu yana düzenli temettü ödemeleriyle dikkat çekmektedir. Sermaye yeterlilik rasyosu, 2021, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %215, %182, %165 ve %181 seviyelerinde gerçekleşerek SEDDK tarafından belirlenen oranın üzerinde kalmıő ve Şirketin temettü ödemelerine herhangi bir engel oluőturmamıőtır. 2024 yılında %73 seviyesine ulaştığını hesapladığımız çekirdek özsermaye karlılığı tarafında da güçlü seyrin devam etmesini bekliyoruz. 2025 yılında %55'e yakınsamasını beklediğimiz çekirdek özsermaye karlılığının 10 yıllık ortalamasını yaklaşık %47,5 olarak hesaplıyoruz. Önümüzdeki dönemde Türkiye Sigorta'nın %16 oranında temettü ödemesi yapacağına yönelik beklentimiz modelimizde yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda, Türkiye Sigorta'nın temettü geçmiőini ve 2035 yılına dek çekirdek özsermaye karlılığına dair beklentilerimizi inceleyebilirsiniz.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

## TURSG | Değerleme

- Türkiye Sigorta'nın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken, **Gordon Growth Model (GGM)** yöntemini kullandık. Sonuç olarak, **TURSG için 12-ay hedef fiyatımız 28,00 TL seviyesinde oluşurken, son kapanış rakamına göre %56 getiri potansiyeline** işaret ediyor.
- Değerlememizde; **(i) ortalama risksiz getiri oranını %20,0 (ii) piyasa risk primini %6,0 (iii) şirket betasını 0,84 (iv) büyüme oranını %15,0** olarak kullandık. **Türkiye Sigorta'nın 2025-34 yılları arasında ortalama özsermaye getirisinin (ROAE) %47,5 olacağını varsayıyoruz.**

(mİn TL)	2023G	2024G	2025T	2026T
Net kar	6,155	12,720	15,665	19,246
(-) Bağlı menkul kıymetlerden elde edilen gelir	30	166	220	275
Çekirdek net kar	6,125	12,554	15,445	18,971
Özsermaye	15,426	28,723	41,146	53,490
(-) Bağlı menkul kıymetler	4,115	5,726	7,587	9,483
Çekirdek özsermaye	11,310	22,997	33,560	44,007
Çekirdek özsermaye karlılığı (ROAE)	0.69	0.73	0.55	0.49
Ortalama çekirdek özsermaye karlılığı (2025-2034)	47.5%			
Büyüme	15.0%			
Hedef F/DD	3.2			
Çekirdek özsermaye (12A ileri)	40,892			
Bağlı menkul kıymetler (+)	7,587			
Piyasa değerı	89,850			
Hedef piyasa değerı	140,071			
Hisse adedi	5,000			
Hedef fiyat	28.00			
Son kapanış	17.97			
Potansiyel	56%			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ő. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanılarak 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.Ő.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

## 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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