

## Aksigorta

AL

## 2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 33%

**İskonto oranındaki düşüş ve yüksek hasar oranları çeyreklik net karı baskıladı.**

**Net kar beklentilerin altında.** Aksigorta, 2025 yılının son çeyreğinde TL 451 mn net kar açıkladı. Sonuç, TL 558 mn seviyesindeki beklentimiz ve TL 575 mn seviyesindeki piyasa ortalama beklentisinin altında gerçekleşti. Net kar, çeyreklik bazda %45, yıllık bazda ise %35 geriledi. Şirket 2025 yılını %38 özkaynak karlılığı ile tamamladı.

**Bileşik oranda çeyreklik bozulma.** Bileşik oran bu çeyrekte yıllık 700 baz puan artarak %142'ye yükseldi. Yeniden yapılanma sürecinde olan Aksigorta'da bu çeyrekte de beklediğimiz kombine oran iyileşmesini göremedik. Bunun başlıca nedenleri, IBNR karşılıklarının hesaplanmasında kullanılan iskonto oranındaki değişime bağlı karşılık artışları (yeni oran %29; önceki %30), asgari ücret artışı ve trafik branşındaki mevsimsel hasar sıklığı oldu. 2026 yılında faiz indirim döngüsünün devam etmesiyle birlikte iskonto oranlarında yıl içinde en az iki ek indirim bekliyoruz; bu durum kombine oran üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. Buna rağmen, Aksigorta için orta ve uzun vadede kombine oranda iyileşme öngörümüzü koruyoruz.

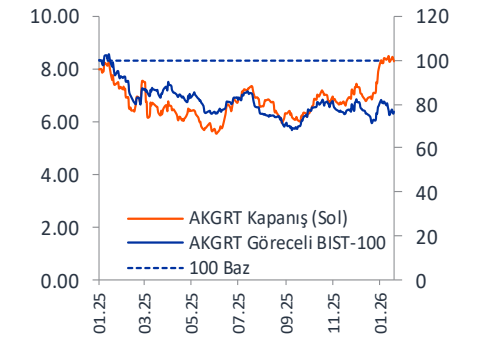
**Prim üretimi bu çeyrek güçlendi.** Aksigorta, 4Ç25'te 11,5 milyar TL brüt prim üretimi açıkladı, bu rakam yıllık bazda ise %16 artışa işaret ediyor. 2025 yılını ise toplamda 35,1 milyar TL brüt prim üretimi ile tamamladı, 2024 yılına göre %1 artışa denk geliyor. Teknik karın kazanılmış primlere oranı, yani teknik verimlilik göstergesi, %12'de sabit kaldı ve şirketin teknik performansındaki güçlü konumunu bir kez daha kanıtladı.

**Sigortacılık kârlılığında zayıflama.** Aksigorta'nın net sigortacılık kârı, 2025 yılında ilk kez bir çeyrekte negatif gerçekleşerek -144 milyon TL oldu. Şirket, 2025 yılını toplam 427 milyon TL net sigortacılık kârı ile tamamladı; bu rakam 2024 yılında kaydedilen -160 milyon TL'lik zarara kıyasla belirgin bir iyileşmeye işaret ediyor. Net sigortacılık kârının kazanılmış primlere oranı olarak hesaplanan teknik kâr marjı, bu çeyrekte 3Ç25'e göre yaklaşık 400 baz puan gerileyerek %-1 seviyesinde gerçekleşti.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	8.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	11.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	9.50
Piyasa Değeri (mn)	13,380
Halka Açık PD (mn)	3,745
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	89.4
Hisse sayısı (Adet mn)	1,612
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	32

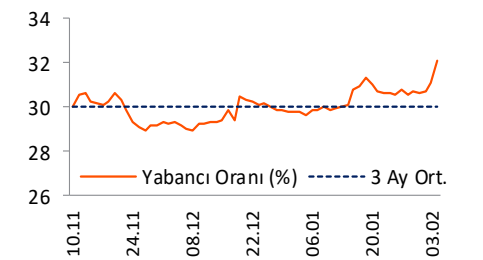
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	19.6	22.1	10.7
ABD \$	18.3	20.4	-8.7
BIST-100 Relatif	6.4	1.2	-20.8

Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	7.2	5.2	3.9
PD/DD	2.6	1.8	1.2

**Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat**

3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 6.61 8.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 32.09



**Aksigorta**

**Yatırım portföyü performansı güçlü seyrine devam ediyor.** Yönetilen fon büyüklüğü son çeyrekte %9 artışla 18,1 milyar TL'ye yükseldi ve teknik bölüme aktarılan yatırım gelirleri çeyreklik bazda %8 artarak 1,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2025 yılında toplam yatırım gelirlerinden 5,5 milyar TL kaydetti, bu rakam 2024 yılına göre %26 yükseliş gösterdi. Aksigorta, 4Ç25'te yıllıklandırılmış %34 getiri elde etmiş olup, bu oran geçtiğimiz çeyreğe göre 200 baz puan düşüş gösterdi. Yıllıklandırılmış getiri, yıllıklandırılmış finansal gelirlerin, 4Ç24 ve 4Ç25 dönemlerindeki ortalama toplam fon büyüklüğüne oranı olarak hesaplanmaktadır.

**Son çeyrek itibarıyla gelir dinamiklerinde hafif bozulma var.** Yılın ilk üç çeyreğinde net teknik marjlardaki dayanıklılık, yılın son çeyreğinde korunamadı. Bunun temel nedeni, karşılık hesaplamalarında kullanılan iskonto oranındaki düşüşe bağlı olarak kombine oranının oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmesi. 2026 yılında ise Aksigorta'nın kombine oranında iyileşme ve bu yıla kıyasla daha güçlü bir prim üretimi performansı sergilemesini bekliyoruz.

**Aksigorta için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.** 2025 yılı net karı, TL 2,50 milyar seviyesindeki beklentimize oldukça yakın olarak TL 2,49 milyar seviyesinde gerçekleşmiş olup, yıllık bazda %34 büyümeye işaret ediyor. Mevcut piyasa fiyatlarına göre hedef fiyatımız %33 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

**Tablo 1: Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	Δ%		Kümülatif Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık
Brüt Yazılan Primler	9,852	8,797	6,578	8,250	11,476	39%	16%	49%	1%
Reasüröre Devredilen Primler (-)	(6,826)	(6,001)	(3,738)	(4,890)	(6,086)	24%	-11%	42%	-10%
Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	2,406	2,677	2,718	2,903	2,971	2%	23%	36%	10%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	1,467	1,018	1,486	1,456	1,566	8%	7%	40%	26%
Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	(2,431)	(2,040)	(2,056)	(2,039)	(2,084)	2%	-14%	34%	-8%
Faaliyet Giderleri (-)	(539)	(890)	(813)	(974)	(1,188)	22%	120%	44%	36%
Teknik Kar	714	543	1,032	1,008	689	-32%	-4%	27%	55%
Yatırım Gelirleri, net	(1,629)	(1,259)	(1,679)	(1,497)	(1,353)	-10%	-17%	30%	11%
Diğer Gelirler, net	(102)	(73)	123	(49)	(190)	288%	87%	-35533%	116%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	739	386	1,065	858	401	-53%	-46%	17%	35%
Vergi	(45)	(34)	(208)	(33)	50	-250%	-210%	-18%	43%
Net Kar (Zarar)	693	352	858	825	451	-45%	-35%	22%	34%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

**Tablo 2: Bilanço**

Bilanço	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık
Faiz Getiren Varlıklar	4,790	4,999	5,018	5,386	5,692	6%	19%
Diğer Alacaklar	19,294	20,941	20,869	22,464	26,439	18%	37%
Dönen Varlıklar	24,084	25,939	25,887	27,850	32,131	15%	33%
Finansal Varlıklar	0	0	0	9	9	5%	
Maddi Varlıklar	261	276	389	347	579	67%	122%
Diğer	1,211	1,366	1,626	1,677	1,770	6%	46%
Dönen Varlıklar	1,472	1,642	2,015	2,033	2,358	16%	60%
Toplam Varlıklar	25,556	27,581	27,902	29,883	34,489	15%	35%
Borçlar	5,139	6,444	5,316	5,725	7,044	23%	37%
Teknik Karşılıklar	12,413	12,845	13,450	14,291	16,872	18%	36%
Diğer	2,561	2,476	2,316	2,226	2,413	8%	-6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,113	21,764	21,082	22,243	26,330	18%	31%
Uzun Vadeli Teknik Karşılıklar	181	207	225	252	301	19%	66%
Diğer	170	187	279	206	213	3%	25%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	351	395	504	458	514	12%	46%
Ödenmiş Sermaye	1,612	1,612	1,612	1,612	1,612	0%	0%
Diğer Özkaynak Kalemleri	3,480	3,810	4,703	5,570	6,034	8%	73%
Toplam Özkaynak	5,092	5,422	6,315	7,182	7,646	6%	50%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	25,556	27,581	27,902	29,883	34,489	15%	35%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

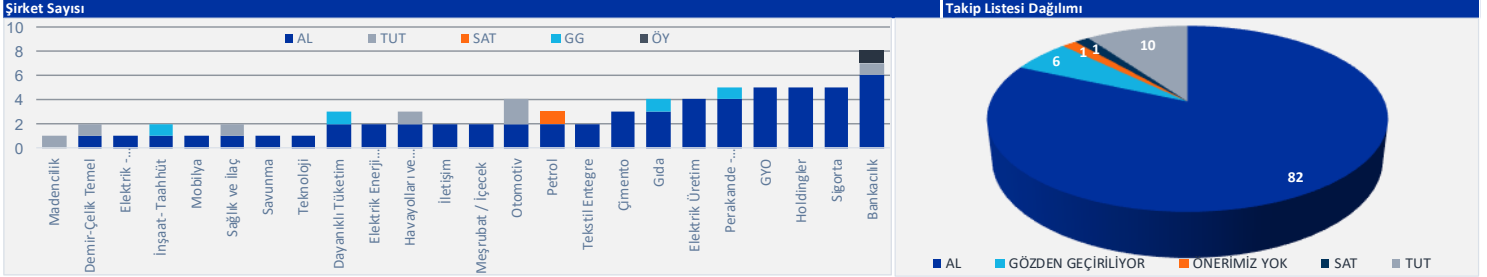
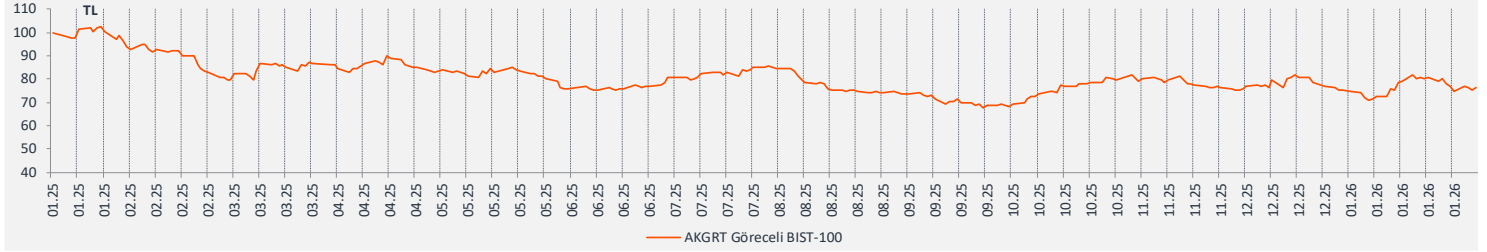
**Tablo 3: Rasyolar**

Rasyolar	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025
Prim Büyümesi	31%	-11%	-25%	25%	39%
Teknik Marj	30%	20%	38%	35%	23%
Konservasyon Oranı	31%	32%	43%	41%	47%
Kombine Oranı	134%	126%	120%	121%	142%
Özkaynak Karlılığı	43%	42%	45%	44%	38%

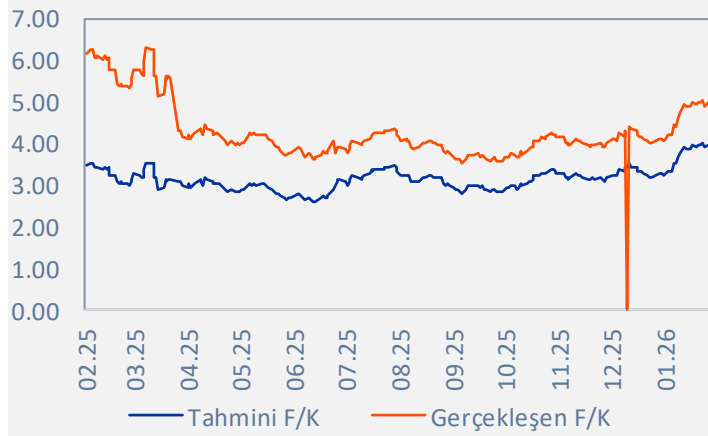
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

## Aksigorta

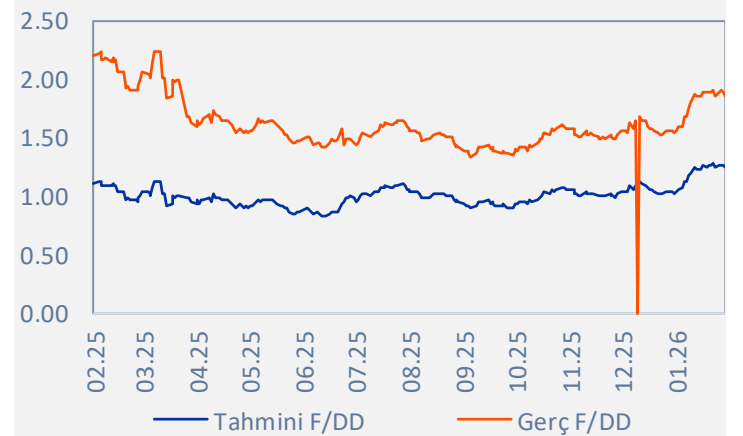
## Göreceli Getiri / Öneriler



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini F/DD &amp; Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.