

## Aksigorta

AL

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 46%

## Zayıf teknik karlılık çeyreklik net karı baskıladı

**Net kar beklentilerimize genel olarak paralel gerçekleşti.** Aksigorta 1Ç26'da 268mn TL net kar açıkladı; bu rakam 200mn TL seviyesindeki beklentimize yakın gerçekleşti. Net kar çeyreklik bazda %41, yıllık bazda ise %24 daraldı. Şirket 1Ç26'da %34 özkaynak karlılığı elde etti.

**Kombine oran, yüksek hasar oranı nedeniyle baskılandı.** Kombine oran 1Ç26'da çeyreklik bazda 600 baz puan artarak %132'ye yükseldi. Şirketin devam eden yeniden yapılanma süreci nedeniyle bu çeyrekte beklediğimiz iyileşmeyi göremedik. Bozulmanın temel nedeni, prim üretiminin artırıldığı motor ve sağlık segmentlerinde hasar oranlarının yüksek seyretmesi oldu. Önümüzdeki dönemde devam eden faiz indirim süreci kapsamında iskonto oranlarında en az iki ilave indirim daha bekliyoruz; bu durum kombine oran üzerinde baskının sürmesine neden olabilir. Buna rağmen, uzun vadede kombine oranda kademeli bir iyileşme beklentimizi koruyoruz.

**Prim üretimi çeyreklik bazda sınırlı bir toparlanma gösterdi.** Aksigorta 1Ç26'da 11,7 milyar TL brüt yazılan prim açıkladı. Bu rakam yıllık bazda %33, çeyreklik bazda ise %2 artışa işaret etmektedir. Teknik karın net kazanılmış primlere oranı, teknik verimliliğin temel göstergelerinden biri olarak, %3'e gerileyerek çeyrekte zayıf teknik performansa işaret etti.

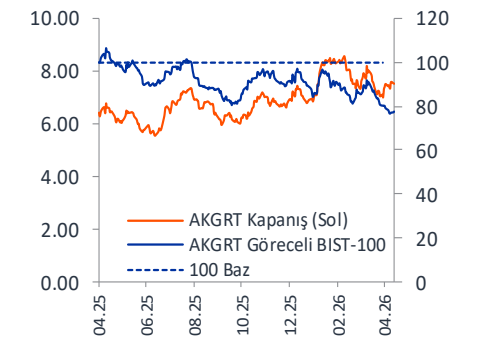
**Yatırım portföyü performansı da bu çeyrekte zayıfladı.** Toplam yönetilen varlıklar 1Ç26'da çeyreklik bazda yalnızca %3 artarak 18,6 milyar TL'ye yükselirken, teknik bölüme aktarılan yatırım geliri çeyreklik bazda %17 düşüşle 1,3 milyar TL olarak kaydedildi. Aksigorta'nın 1Ç26'daki yıllıklandırılmış yatırım getirisi %34 ile önceki çeyreğe göre yatay kaldı. Yıllıklandırılmış getiri, yıllıklandırılmış finansal gelirlerin 1Ç25 ve 1Ç26 ortalama toplam yönetilen varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Savaşın etkisiyle 10 yıllık devlet tahvili faizlerinde görülen yükseliş, portföyünde devlet tahvili de bulunan Aksigorta'nın bu çeyrekte trading loss yazmasına neden oldu. Bu etkinin yılın geri kalanında ortadan kalkmasını ve önümüzdeki çeyreklerde yatırım gelirlerinin daha güçlü seyretmesini bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	7.52
12 Aylık Hedef Fiyat*	11.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	9.50
Piyasa Değeri (mn)	12,122
Halka Açık PD (mn)	3,393
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	87.9
Hisse sayısı (Adet mn)	1,612
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	31

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-6.4	10.6	14.3
ABD \$	-7.8	5.7	-2.8
BIST-100 Relatif	-15.0	-13.4	-25.9

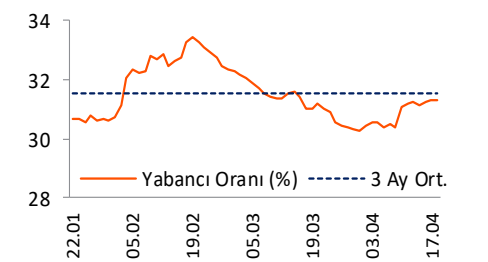
Çarpanlar	2026	2027
F/K	3.5	3.1
PD/DD	1.1	0.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 7.00 8.57

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 31.32



Dr.Bulent Sengonul

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Alpar Ata Turhan

aaturhan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 23 98

**Aksigorta**

**Bu çeyrek karlılık görünümü zayıf kaldı.** Geçtiğimiz yıl boyunca gözlenen net teknik marjdaki direnç 2026'nın ilk çeyreğinde korunamadı. Bu görünümün temel nedeni, ağırlıklı olarak daha yüksek hasar oranına sahip segmentlerde prim üretiminin artmasına bağlı olarak kombine orandaki belirgin bozulma oldu. Teknik marj 1Ç26'da %8 olarak gerçekleşirken, bir önceki çeyrekte bu oran %23 seviyesindeydi. Önümüzdeki dönemde Aksigorta'nın kombine oranında kademeli iyileşme bekliyoruz. Prim büyümesinin daha güçlü seyretmesi ve segment dağılımının dengelenmesi bu görünümü destekleyebilir. Yıl boyunca kombine oranın hangi hızda toparlanacağı açısından prim üretiminin branş bazındaki dağılımı belirleyici olmaya devam edecektir.

**Aksigorta için AL önerimizi koruyoruz.** Mevcut piyasa fiyatına göre hedef fiyatımız %46 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

**Tablo 1: Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	Δ%		Kümülatif Δ%
						Çeyreklik	Yıllık	Yıllık
Brüt Yazılan Primler	8,797	6,578	8,250	11,476	11,693	2%	33%	33%
Reasüröre Devredilen Primler (-)	(6,001)	(3,738)	(4,890)	(6,086)	(6,642)	9%	11%	11%
Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	2,677	2,718	2,903	2,971	3,741	26%	40%	40%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	1,018	1,486	1,456	1,566	1,298	-17%	28%	28%
Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	(2,040)	(2,056)	(2,039)	(2,084)	(2,714)	30%	33%	33%
Faaliyet Giderleri (-)	(890)	(813)	(974)	(1,188)	(1,423)	20%	60%	60%
Teknik Kar	543	1,032	1,008	689	290	-58%	-47%	-47%
Yatırım Gelirleri, net	(1,259)	(1,679)	(1,497)	(1,353)	(2,654)	96%	111%	111%
Diğer Gelirler, net	(73)	123	(49)	(190)	53	-128%	-172%	-172%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	386	1,065	858	401	228	-43%	-41%	-41%
Vergi	(34)	(208)	(33)	50	40	-20%	-216%	-216%
Net Kar (Zarar)	352	858	825	451	268	-41%	-24%	-24%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

**Tablo 2: Bilanço**

Bilanço	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	Δ%	
						Çeyreklik	Yıllık
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,999	5,018	5,386	5,692	6,076	7%	22%
Diğer Alacaklar	20,941	20,869	22,464	26,439	29,378	11%	40%
Dönen Varlıklar	25,939	25,887	27,850	32,131	35,454	10%	37%
Finansal Varlıklar	0	0	9	9	17	-	
Maddi Varlıklar	276	389	347	579	622	7%	125%
Diğer	1,366	1,626	1,677	1,770	1,889	7%	38%
Dönen Varlıklar	1,642	2,015	2,033	2,358	2,529	7%	54%
Toplam Varlıklar	27,581	27,902	29,883	34,489	37,983	10%	38%
Borçlar	6,444	5,316	5,725	7,044	7,968	13%	24%
Teknik Karşılıklar	12,845	13,450	14,291	16,872	19,022	13%	48%
Diğer	2,476	2,316	2,226	2,413	2,578	7%	4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,764	21,082	22,243	26,330	29,569	12%	36%
Uzun Vadeli Teknik Karşılıklar	207	225	252	301	358	19%	73%
Diğer	187	279	206	213	245	15%	31%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	395	504	458	514	604	18%	53%
Ödenmiş Sermaye	1,612	1,612	1,612	1,612	1,612	0%	0%
Diğer Özkaynak Kalemleri	3,810	4,703	5,570	6,034	6,199	3%	63%
Toplam Özkaynak	5,422	6,315	7,182	7,646	7,811	2%	44%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak	27,581	27,902	29,883	34,489	37,983	10%	38%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

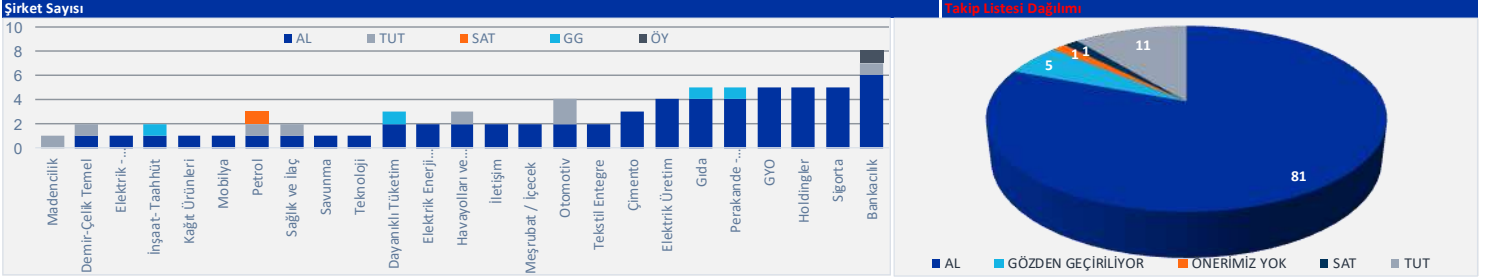
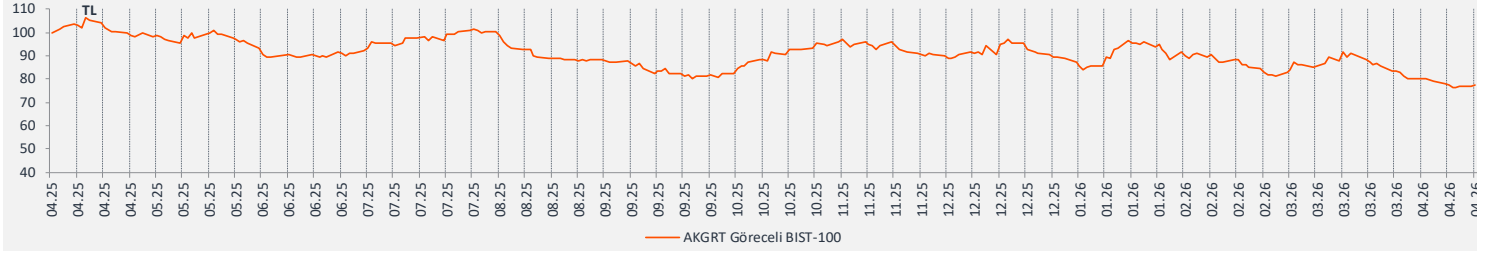
**Tablo 3: Rasyolar**

Rasyolar	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026
Prim Büyümesi	-11%	-25%	25%	39%	2%
Teknik Marj	20%	38%	35%	23%	8%
Konservasyon Oranı	32%	43%	41%	47%	43%
Hasar Oranı	83%	85%	84%	86%	90%
Gider Oranı	29%	28%	28%	30%	30%
Komisyon Oranı	10%	8%	9%	11%	12%
Kombine Oranı	122%	121%	121%	126%	132%
Özkaynak Karlılığı	42%	45%	44%	38%	34%

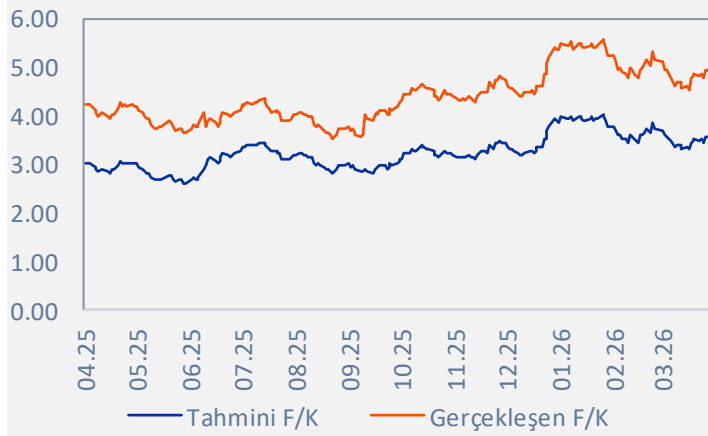
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Aksigorta

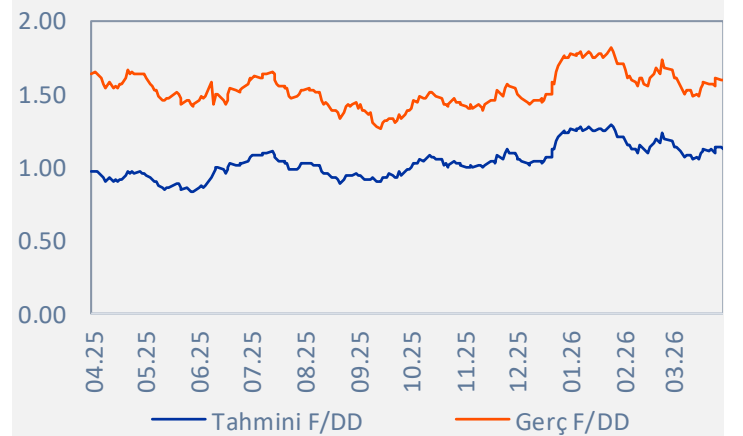
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & 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.