

Aksigorta

AL

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 61%

Çeyreklik güçlü net kar devam ediyor

Net kar beklentilerle paralel. Aksigorta, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 825 milyon TL net kar açıkladı. Bu sonuç, 833 milyon TL seviyesindeki piyasa ortalama beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu. Net kar çeyreklik bazda %4 düşerken, yıllık bazda %49 yükselmiştir. Şirket üçüncü çeyrekte %44 oranında yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaştı.

Bileşik oranda sınırlı bozulma. Beklentiler doğrultusunda brüt teknik gelirler güçlü seyrini korumasına rağmen, bileşik oran bu çeyrekte 100 baz puan artarak %121'e yükseldi. Bu bozulmada, IBNR karşılıklarının iskonto oranındaki değişimden (yeni oran %30; önceki %32,5) kaynaklanan karşılık artışları ve trafik branşındaki mevsimsel hasar sıklığı etkili olmuştur. Bu faktörlerin geçici nitelikte olduğunu değerlendiriyoruz ve düzenleyici tarafından yeni bir iskonto oranı indirimi yapılmadığı sürece, bileşik oranın 4Ç25 itibarıyla yeniden normalleşmesini bekliyoruz.

Prim üretimi bu çeyrek güçlendi. Aksigorta, 3Ç25'te 8,25 milyar TL brüt prim üretimi açıkladı, bu rakam çeyreklik bazda %25, yıllık bazda ise %10 artışa işaret ediyor. 4Ç25'te de prim üretiminde artış eğiliminin devam etmesini bekliyoruz. Teknik karın kazanılmış primlere oranı, yani teknik verimlilik göstergesi, %12'de sabit kaldı ve şirketin teknik performansındaki güçlü konumunu bir kez daha kanıtladı.

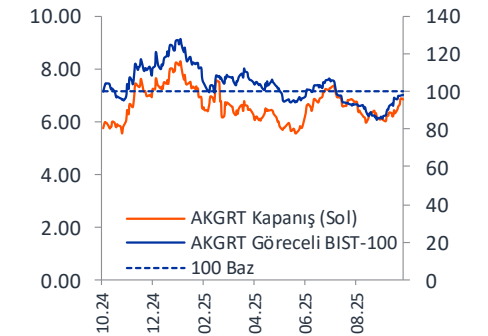
Sigortacılık karı güçlenmeye devam ediyor. Aksigorta'nın net sigortacılık karı %26 çeyreklik artışla 218 milyon TL'ye yükseldi. Net sigortacılık karın kazanılmış primlere oranı olarak hesaplanan teknik kar marjı, bu çeyrekte yaklaşık 100 baz puan artarak %3'e yükseldi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	6.83
12 Aylık Hedef Fiyat*	11.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	9.50
Piyasa Değeri (mn)	11,010
Halka Açık PD (mn)	3,082
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	93.9
Hisse sayısı (Adet mn)	1,612
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	11.4	-10.6	18.0
ABD \$	10.2	-24.7	-3.7
BIST-100 Relatif	14.5	-19.0	-3.2

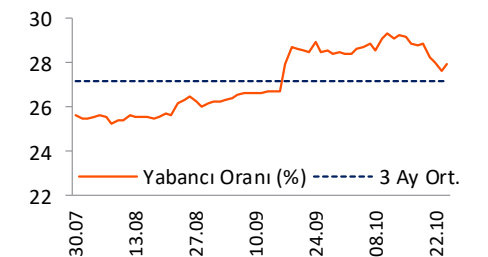
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	5.9	4.4	3.2
PD/DD	2.2	1.5	1.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.53 8.28

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.97



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Aksigorta

Yatırım portföyü performansı güçlü seyrine devam ediyor. Yönetilen fon büyüklüğü üçüncü çeyrekte %6 artışla 16,5 milyar TL'ye yükseldi ve teknik bölüme aktarılan yatırım gelirleri çeyreklik bazda %2 azalarak 1,46 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, önümüzdeki dönemde beklenen faiz indirimlerinden daha fazla faydalanmak adına, mevduat ağırlıklı yatırım profilini TL tahviller ve yatırım fonları lehine çeşitlendirerek gelirlerini maksimize etmeyi hedefliyor. Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsüne rağmen hala yüksek seyreden faizlerden yararlanma imkanı sunması nedeniyle, sabit getirili varlıklara ağırlık verilen mevcut portföy yapısını doğru bir konumlanma olarak değerlendiriyoruz. Aksigorta, 3Ç25'te yıllıklandırılmış %36 getiri elde etmiş olup, bu oran geçtiğimiz çeyreğe göre değişmedi. Yıllıklandırılmış getiri, yıllıklandırılmış finansal gelirlerin, 4Ç24 ve 3Ç25 dönemlerindeki ortalama toplam fon büyüklüğüne (AuM) oranı olarak hesaplanmaktadır.

Üçüncü çeyrek itibarıyla gelir dinamikleri güçlü seyrini koruyor. Yılın ilk üç çeyreğinde net teknik marjlardaki dayanıklılık, yılın geri kalanına ilişkin olumlu görünümü desteklemektedir. Bununla birlikte, iskonto oranlarındaki düşüş ve trafik branşında artan mevsimsel hasar sıklığı, özellikle 3Ç'de bileşik oran üzerinde baskı yaratmıştır. Yıl ortasında asgari ücrette artış yapılmaması, motor branşında karlılığı desteklerken, Aksigorta'nın disiplinli teknik fiyatlama ve risk seçim politikası da kar performansına anlamlı katkı sağlamaktadır. Genel olarak, yılın geri kalanında marj performansına yönelik yukarı yönlü risklerin devam ettiğini düşünüyoruz.

Aksigorta için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2025 yılı net kar beklentimizi 2,5 milyar TL seviyesinde koruyoruz. Mevcut piyasa fiyatlarına göre, hedef fiyatımız %61 oranında yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Tablo 1: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	Δ%		Kümülatif Δ%	
							Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık
Brüt Yazılan Primler	7,971	7,498	9,852	8,797	6,578	8,250	25%	10%	54%	-6%
Reasüröre Devredilen Primler (-)	(4,768)	(5,224)	(6,826)	(6,001)	(3,738)	(4,890)	31%	-6%	50%	-10%
Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	2,718	2,693	2,406	2,677	2,718	2,903	7%	8%	54%	5%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	906	1,090	1,467	1,018	1,486	1,456	-2%	34%	58%	36%
Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)	(2,219)	(2,104)	(2,431)	(2,040)	(2,056)	(2,039)	-1%	-3%	50%	-5%
Faaliyet Giderleri (-)	(762)	(770)	(539)	(890)	(813)	(974)	20%	27%	57%	16%
Teknik Kar	418	692	714	543	1,032	1,008	-2%	46%	64%	85%
Yatırım Gelirleri, net	(1,248)	(792)	(1,629)	(1,259)	(1,679)	(1,497)	-11%	89%	51%	24%
Diğer Gelirler, net	11	(55)	(102)	(73)	123	(49)	-140%	-10%	-99%	-96%
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	387	585	739	386	1,065	858	-19%	47%	59%	81%
Vergi	(52)	(30)	(45)	(34)	(208)	(33)	-84%	10%	14%	145%
Net Kar (Zarar)	336	555	693	352	858	825	-4%	49%	68%	75%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Tablo 2: Bilanço

Balance Sheet	2Q2024	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	Δ%	
							QoQ	YoY
Interest earning assets	4,433	4,004	4,790	4,999	5,018	5,386	7%	35%
Other receivables	18,419	19,273	19,294	20,941	20,869	22,464	8%	17%
Current Assets	22,852	23,277	24,084	25,939	25,887	27,850	8%	20%
Financial assets	100	100	0	0	0	9		-91%
Fixed assets	244	313	261	276	389	347	-11%	11%
Other	892	1,001	1,211	1,366	1,626	1,677	3%	67%
Long-term Assets	1,236	1,414	1,472	1,642	2,015	2,033	1%	44%
Total Assets	24,088	24,691	25,556	27,581	27,902	29,883	7%	21%
Payables	5,500	5,664	5,139	6,444	5,316	5,725	8%	1%
Technical reserves	12,006	11,602	12,413	12,845	13,450	14,291	6%	23%
Others	2,375	2,542	2,561	2,476	2,316	2,226	-4%	-12%
Short-term liabilities	19,881	19,808	20,113	21,764	21,082	22,243	6%	12%
LT Technical Reserves	136	152	181	207	225	252	12%	66%
Other LT Items	183	205	170	187	279	206	-26%	0%
Long-term Liabilities	319	358	351	395	504	458	-9%	28%
Paid-in capital	1,612	1,612	1,612	1,612	1,612	1,612	0%	0%
Other Equity Items	2,276	2,913	3,480	3,810	4,703	5,570	18%	91%
Total equity	3,888	4,525	5,092	5,422	6,315	7,182	14%	59%
Total liabilities & equity	24,088	24,691	25,556	27,581	27,902	29,883	7%	21%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

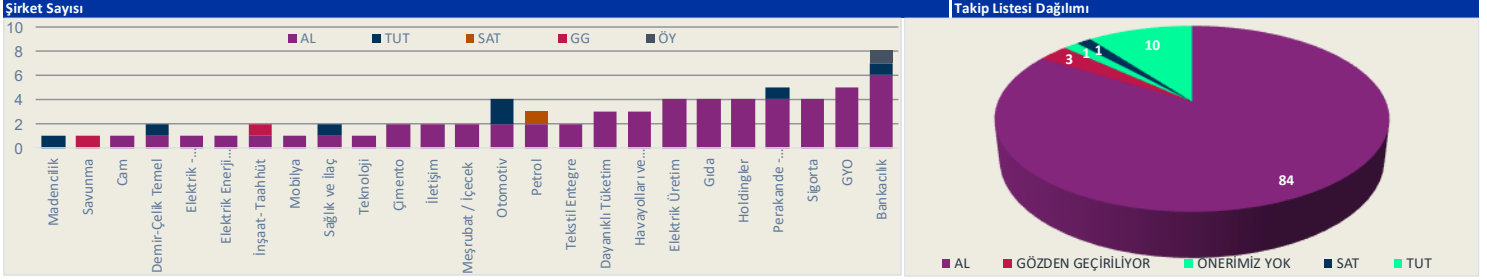
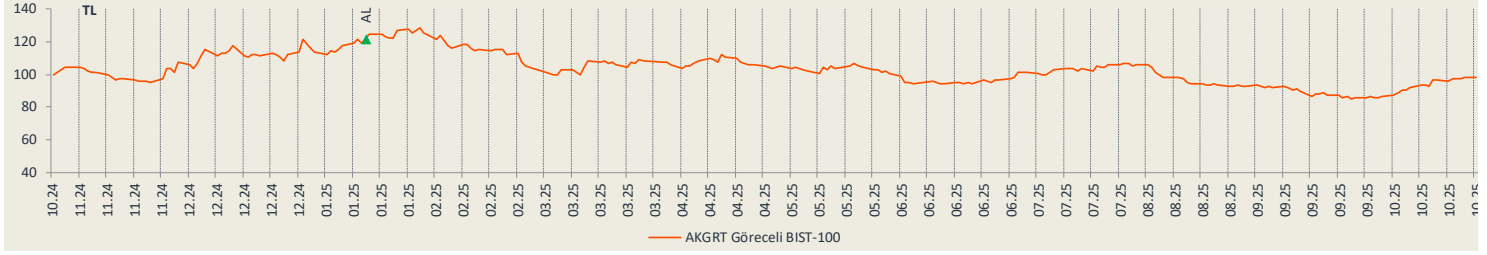
Tablo 3: Rasyolar

Rasyolar	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025
Prim Büyümesi	-17%	-6%	31%	-11%	-25%	25%
Teknik Marj	15%	26%	30%	20%	38%	35%
Konservasyon Oranı	40%	30%	31%	32%	43%	41%
Hasar Oranı	91%	88%	115%	83%	86%	83%
Gider Oranı	17%	17%	29%	29%	27%	28%
Komisyon Oranı	11%	11%	-1%	10%	7%	11%
Kombine Oranı	119%	116%	144%	122%	120%	121%
Özkaynak Karlılığı	16%	26%	43%	42%	45%	44%

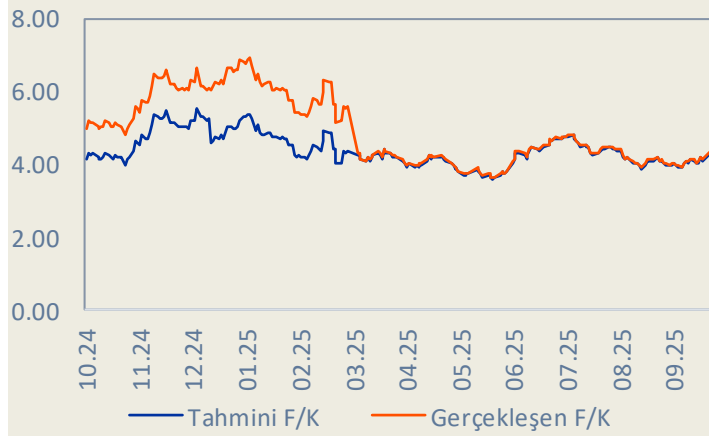
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Aksigorta

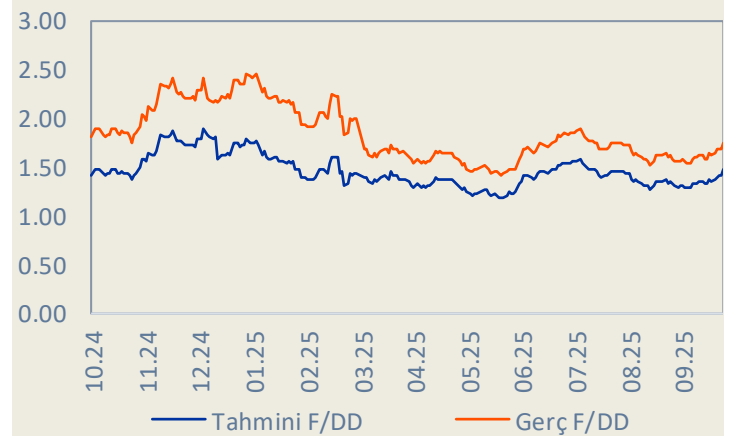
Göreceli Getiri / Öneriler



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 olduğu anılan 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.