

## Türkiye Sigorta

AL

## 2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 46%

**Kombine oranındaki iyileşme ve yatırım gelirleri net karı desteklemeye devam ediyor**

**Net kar beklentilere paralel.** Türkiye Sigorta 2025 yılının son çeyreğinde TL 5,09 milyar net kar açıkladı. Bu sonuç, 5,16 milyar TL seviyesindeki beklentimizle büyük ölçüde uyumlu. Net kar çeyreklik bazda %1,6 artarken, yıllık bazda %65 yükseldi. Türkiye Sigorta, 2025 yılını toplam TL 19.43 milyar net kar ile tamamladı, bu tutar 2024 yılına göre %53 artışa işaret ediyor. Şirket 2025 yılını %48'lik özkaynak karlılığı ile kapattı.

**Teknik kar marjında sınırlı bozulma.** 3Ç25'te olduğu gibi teknik kar marjı daralmaya devam etti. 4Ç25'te teknik kar marjı %30,1 seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyrekte bu oran %34 düzeyindeydi. Teknik kar bu çeyrek geçen çeyreğe göre %5 düşerek 5,0 milyar TL olarak gerçekleşti, yıllık bazda ise %6'lık bir büyümeye kaydetti. Kümülatif olarak baktığımızda ise teknik kar 2025 yılında 22,7 milyar TL'ye yükselerek yıllık %31 oranında arttığını görüyoruz.

**Kombine oranda sınırlı iyileşme.** Şirketin ilk üç ay itibarıyla %97,7 olan kombine oranı 12A25 döneminde %97,1 olarak gerçekleşti. Kombine oranı, bir önceki çeyreğe paralel hareketine devam ederek %100'ün altında kalmayı sürdürdü, bu da operasyonel verimliliğin korunduğuna işaret ediyor. 2026 yılında faiz indirim döngüsünün devam etmesiyle birlikte iskonto oranlarında en az iki ek indirim bekliyoruz; bu kombine oran üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir.

**Prim üretimi bu çeyrek güçlendi.** Türkiye Sigorta, 4Ç25'te 42 milyar TL brüt prim üretimi açıkladı, bu rakam yıllık bazda ise %46 artışa işaret ediyor. 2025 yılını ise toplamda 147,1 milyar TL brüt prim üretimi ile tamamladı, 2024 yılına göre %45 artışa denk geliyor.

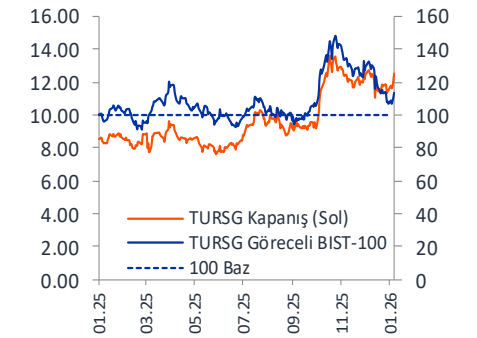
**Yatırım portföyü performansı güçlenmeye devam ediyor.** Yönetilen varlıklar 2025 yılında yıllık %50 artarak 80,8 milyar TL'ye yükseldi. Teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirleri ise bir önceki çeyreğe göre %20 düşerek 3,73 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirket, 2025 yılında toplam yatırım gelirlerinden 26,7 milyar TL kaydetti, bu rakam 2024 yılına göre %53 yükseliş gösterdi.

| Fiyat Bilgileri          | TL      |
|--------------------------|---------|
| Kapanış                  | 12.51   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 18.25   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 18.25   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 125,100 |
| Halka Açık PD (mn)       | 23,606  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 371.3   |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 10,000  |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 19      |
| Yabancı Oranı (%)        | 6       |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay  | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|-------|--------|-------|
| TL               | -0.7  | 5.9    | 51.8  |
| ABD \$           | -1.8  | 5.1    | 25.1  |
| BIST-100 Relatif | -13.7 | -8.2   | 18.2  |

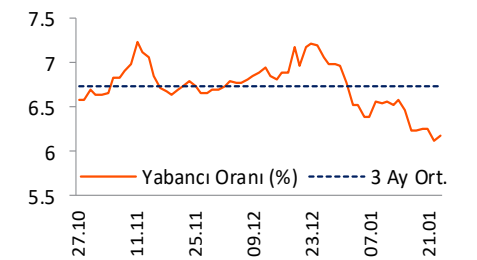
| Çarpanlar | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|------|
| F/K       | 9.8  | 6.4  | 4.7  |
| PD/DD     | 4.4  | 2.8  | 2.1  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 11.03 13.58

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 6.19



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

**Gelir dinamikleri dördüncü çeyrek itibarıyla güçlü gözüküyor.** Türkiye Sigorta, 4Ç25 sonuçlarıyla 2025 yılını oldukça güçlü bir performansla tamamladı. Kombine oran üçüncü çeyrekte bir miktar artış göstermesine rağmen bu çeyrekte yeniden iyileşme kaydetti ve Türkiye Sigorta'nın kombine oranı %100'ün altında kalmaya devam etti. Güçlü yatırım gelirlerinin desteğiyle net kâr güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu yıl enflasyonun üzerinde gerçekleşen prim üretiminin önümüzdeki yılda da devam etmesini bekliyoruz. Faiz indirim döngüsüne paralel olarak iskonto oranlarında da indirim öngörüyoruz; bu durum kombine oran üzerinde baskı yaratabilir. Buna rağmen, Türkiye Sigorta için olumlu görüşümüzü 2026 yılında da koruyoruz.

**Şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz.** Mevcut 2025 yılı net karı, TL 20,0 milyar seviyesindeki beklentimize oldukça yakın olarak TL 19,4 milyar seviyesinde gerçekleşmiş olup, yıllık bazda %53 büyümeye işaret ediyor. Mevcut piyasa fiyatlarına göre hedef fiyatımız %46 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                                 | 28,786   | 41,402   | 31,277   | 32,456   | 41,982   | 29%       | 46%    | 40%          | 45%    |
| Reasüröre Devredilen Primler (-)                     | (13,792) | (22,092) | (16,496) | (14,568) | (19,195) | 32%       | 39%    | 36%          | 39%    |
| Kazanılmış Primler (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak)   | 11,427   | 13,011   | 14,648   | 15,673   | 16,559   | 6%        | 45%    | 38%          | 42%    |
| Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri  | 4,875    | 4,743    | 6,066    | 4,675    | 3,740    | -20%      | -23%   | 24%          | 17%    |
| Gerçekleşen Hasarlar (Reasürör Payı Düşülmüş Olarak) | (8,955)  | (9,895)  | (10,590) | (11,329) | (10,757) | -5%       | 20%    | 34%          | 30%    |
| Faaliyet Giderleri (-)                               | (2,696)  | (3,036)  | (3,447)  | (4,037)  | (5,041)  | 25%       | 87%    | 48%          | 68%    |
| Teknik Kar                                           | 4,765    | 5,321    | 7,061    | 5,277    | 5,036    | -5%       | 6%     | 29%          | 31%    |
| Yatırım Gelirleri, net                               | (2,180)  | (2,072)  | (2,026)  | 595      | (575)    | -197%     | -74%   | 16%          | -49%   |
| Diğer Gelirler, net                                  | (888)    | (864)    | (1,460)  | (548)    | (322)    | -41%      | -64%   | 11%          | 82%    |
| Vergi Öncesi Kar (Zarar)                             | 4,181    | 5,641    | 6,467    | 7,337    | 7,509    | 2%        | 80%    | 39%          | 62%    |
| Vergi                                                | (1,100)  | (1,118)  | (1,656)  | (2,327)  | (2,428)  | 4%        | 121%   | 48%          | 93%    |
| Net Kar (Zarar)                                      | 3,080    | 4,523    | 4,811    | 5,010    | 5,081    | 1%        | 65%    | 35%          | 53%    |

**Kaynak: İş Yatırım**

Tablo 2: Bilanço

| Bilanço                          | 4Ç2024 | 1Ç2025  | 2Ç2025  | 3Ç2025  | 4Ç2025  | Δ%        |        |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|-----------|--------|
|                                  |        |         |         |         |         | Çeyreklik | Yıllık |
| Nakit ve Nakit Benzerleri        | 20,602 | 23,434  | 12,418  | 8,576   | 5,420   | -37%      | -74%   |
| Diğer Alacaklar                  | 66,700 | 91,445  | 117,387 | 134,118 | 136,397 | 2%        | 104%   |
| Dönen Varlıklar                  | 87,303 | 114,879 | 129,805 | 142,694 | 141,817 | -1%       | 62%    |
| Finansal Varlıklar               | 7,228  | 7,228   | 7,545   | 7,545   | 12,366  | 64%       | 71%    |
| Maddi Varlıklar                  | 1,802  | 1,792   | 1,782   | 1,929   | 2,500   | 30%       | 39%    |
| Diğer                            | 198    | 205     | 226     | 228     | 292     | 28%       | 48%    |
| Dönen Varlıklar                  | 9,228  | 9,225   | 9,552   | 9,701   | 15,159  | 56%       | 64%    |
| Toplam Varlıklar                 | 96,531 | 124,104 | 139,357 | 152,395 | 156,976 | 3%        | 63%    |
| Borçlar                          | 10,141 | 22,678  | 32,921  | 37,339  | 25,096  | -33%      | 147%   |
| Teknik Karşılıklar               | 48,951 | 57,522  | 59,385  | 61,953  | 66,608  | 8%        | 36%    |
| Diğer                            | 7,605  | 9,378   | 8,706   | 10,021  | 11,903  | 19%       | 57%    |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler        | 66,697 | 89,577  | 101,013 | 109,313 | 103,607 | -5%       | 55%    |
| Uzun Vadeli Teknik Karşılıklar   | 516    | 562     | 639     | 718     | 807     | 12%       | 56%    |
| Diğer                            | 595    | 833     | 1,161   | 763     | 957     | 25%       | 61%    |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler        | 1,111  | 1,395   | 1,800   | 1,481   | 1,764   | 19%       | 59%    |
| Ödenmiş Sermaye                  | 5,000  | 5,000   | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 0%        | 100%   |
| Diğer Özkaynak Kalemleri         | 23,723 | 28,131  | 26,544  | 31,602  | 41,605  | 32%       | 75%    |
| Toplam Özkaynak                  | 28,723 | 33,131  | 36,544  | 41,602  | 51,605  | 24%       | 80%    |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynak | 96,531 | 124,104 | 139,357 | 152,395 | 156,976 | 3%        | 63%    |

Kaynak: İş Yatırım

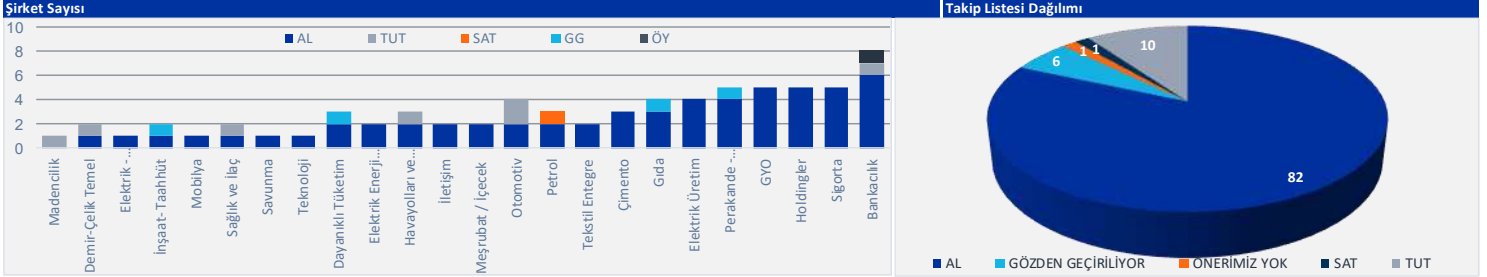
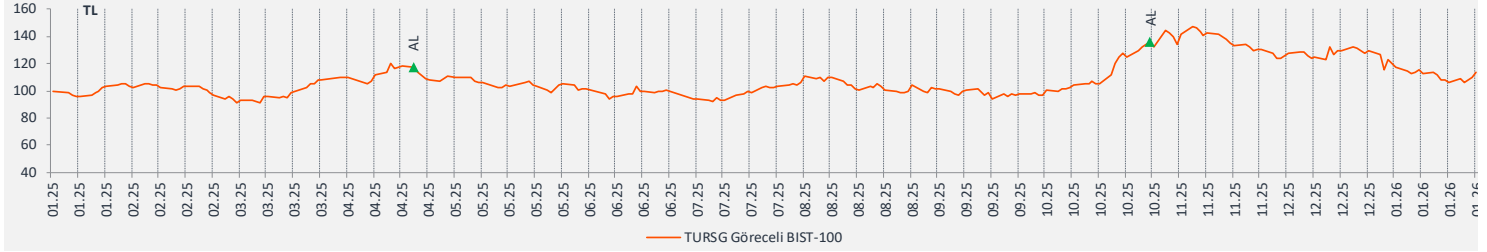
Tablo 3: Rasyolar

| Rasyolar                   | 4Ç2024 | 1Ç2025 | 2Ç2025 | 3Ç2025 | 4Ç2025 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Prim Büyümesi              | 30%    | 44%    | -24%   | 4%     | 29%    |
| Teknik Marj                | 42%    | 41%    | 48%    | 34%    | 30%    |
| Konservasyon Oranı         | 52%    | 47%    | 47%    | 55%    | 54%    |
| Hasar Oranı                | 77%    | 76%    | 74%    | 73%    | 71%    |
| Gider ve Komisyon Oranları | 22%    | 23%    | 23%    | 24%    | 26%    |
| Kombine Oranı              | 99.0%  | 99.4%  | 97.5%  | 97.7%  | 97.1%  |
| Özkaynak Karlılığı         | 44%    | 53%    | 54%    | 53%    | 48%    |

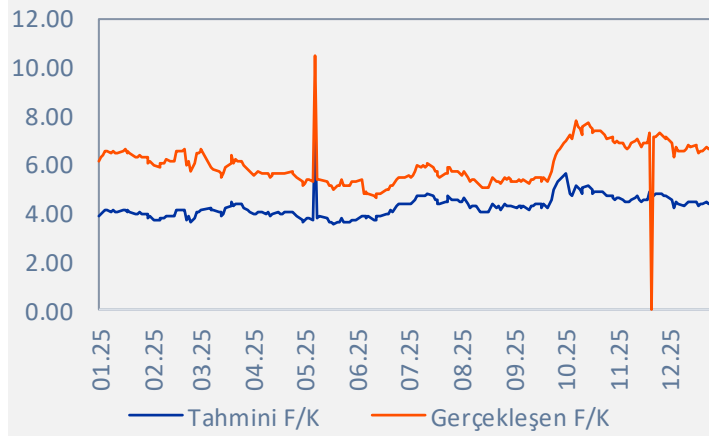
Kaynak: İş Yatırım

## Türkiye Sigorta

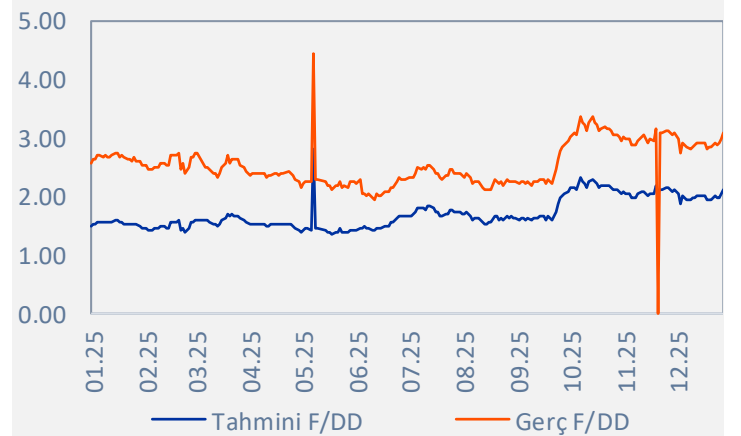
## Göreceli Getiri / Öneriler



## 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.