

SİGORTA SEKTÖRÜ - XSGRT

Yatırım gelirlerinden ana faaliyete geçiş dönemi

Sigortacılık sektörü faaliyetlerinde herhangi bir risk görünmüyor. Sigorta sektörü 2024 ve 2025 yıllarında ana faaliyetin yanı sıra prim üretimleri ile güçlü karlılıklar elde edilen yılları sürdürdü. 2025 ve önümüzdeki yıllarda sektörün hem hayat hem hayat dışında büyüme potansiyelinin devamlılığı dikkate alınarak güçlü büyümeler takip etmeyi sürdüreceğiz.

Faiz indirimi döngüsü sigortacılığa daha fazla yarar. Sigortacılık sektörü faiz indirim döngüsü var olsun olmasın ilave bir şok olmazsa proaktif portföy yönetimi ile her iki dönemde pozitif ayrışmayı sürdürdü. Bu çerçevede faiz indirim döneminde proaktif fon yönetimi ile şirketlerin pozitif yararlanmaya devam edeceklerdir.

Yatırım gelirlerinin ağırlığından ana faaliyete dönüş 2.çeyrek itibariyle başlayacak. Şirketlere özgü raporlarımızda da vurguladığımız gibi yumuşak iniş koşullarında şirketlerin ana faaliyetlerini tadil ederek prim üretimi tarafından gelir elde edeceği bir döneme başlamış olacağız. Özellikle proaktif yönetimi ile hayat tarafı burada görece pozitif ayrışma çabası içerisinde olacak. Yatırım gelirleri artık 2.çeyrekten sonra kompanse unsuru olarak karşımıza çıkacak.

Zirai don öncelik değil. Şubat, Mart ve Nisan aylarında gerçekleşen zirai donun hasar girişleri gerçekleşti ancak gıda portföyünün %1,6-1,8 seviyesinde bir etki yapması nedeniyle sigortacılık sektöründe hasar girişleri çok sınırlı kalmasını bekliyoruz. İlaveten hayat dışı bu tarafta daha çok komisyonerlik unsurunu kullanması hasar girişlerinden pozitif ayrıştırıyor.

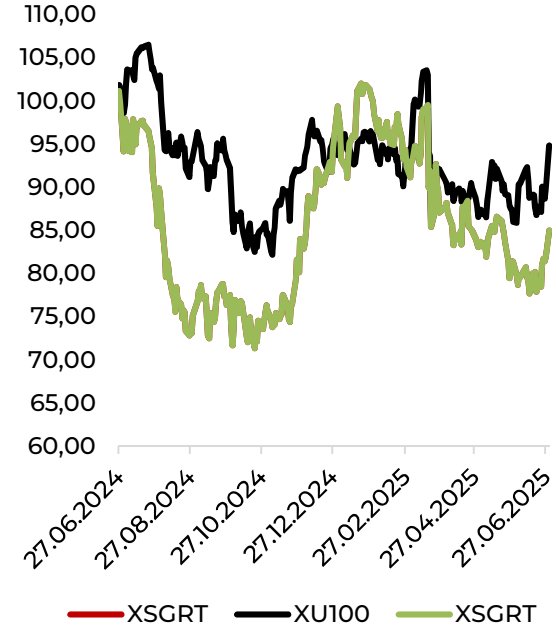
Araştırma kapsamımızı genişletiyoruz. Bu rapor itibariyle AGESA'yı 237,83 TL, AKGRT'yi 8,71 TL, ANSGR'yi 182,64 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza alıyoruz. Sigortacılık sektörü hem hayat dışı hem hayat gruplarıyla ciddi şekilde cazip kalmakla birlikte son dönemde mali endeksten görece negatif ayrışarak geri plana itildiğini takip ettiğimiz bir Mart-Haziran dönemi geçirdik diyebiliriz.

ANHYT ve TURSG özelinde hedefimizi koruyoruz. Güçlü OKS büyüklüğü yönetişimi ile ANHYT'yi 181,78 TL, pazar payı liderliği ile TURSG'yi 15,93 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesini korumayı sürdürüyoruz.

2.çeyrek kar tahminleri ilave rapor ile paylaşılacaktır

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|-------|
| Hisse Kodu | XSGRT |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 202,5 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 5.086 |



FİYAT

PERFORMANSI

| (%) | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|---------------|------|-------|-------|
| BİST100'E | | | |
| GÖRE | 0,04 | -0,07 | -0,10 |
| Nominal (TL) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nominal (USD) | 1,50 | 3,23 | 13,93 |

| KOD | ESKİ FİYAT | YENİ FİYAT | TAVSİYE |
|-------|------------|------------|---------|
| AGESA | - | 237,83 | AL |
| AKGRT | - | 8,71 | AL |
| ANHYT | 181,78 | 181,78 | AL |
| ANSGR | - | 182,64 | AL |
| TURSG | 15,93 | 15,93 | AL |

AGESA - AL

Güçlü hayat portföyü ile geleceğe ışık saçıyor

AGESA yakın markajımızda bir şirket olarak karşımıza çıkıyor. Güçlü hayat portföyü yönetişi ile AGESA emeklilikte muhasebsel olarak etkileşime rağmen güçlü finansalları kamuoyuyla paylaşmayı sürdürüyor.

Özsermaye karlılığında sektörün önde geleni olarak izliyoruz. %70 seviyelerinde bir özsermaye karlılığı ile değerlendirme serüvenini %50'nin 2 puan altında tamamlayacağını değerlendirmekteyiz.

2026 itibarıyla muhasebe formatında değişiklik AGESA'yi ayrıştırabilir. IFRS 15 ve 17'ye yönelik değişimin SEDDK'dan gelen bilgiler ışığında 2026'da geleceği tahmin ediliyor. Bu gelecek değişim özsermaye karlılığını ortalama 10 puan yukarı yönlü katkı sağlayabilir. Muhasebe modeline yönelik değişimler şimdilik beklentilerimizin içerisinde yer almamaktadır.

TES bir miktar gecikebilir. Hükümetin orta vadeli programında yer alan Türkiye Emeklilik Sistemi 2026 ve sonrasında kalma ihtimali her geçen gün artıyor. Emeklilik tarafında beklentileri bir miktar iyi manada geciktirse de AGESA bu kısımda hayattan gelen destekle kompanse edebilir.

TES beklentilere dahil değildir. TES hikayesi hem AGESA hem ANHYT özelinde değerlemelerimize netleşmedikçe dahil olmamayı sürdürecektir. Netleşmesine paralel dahil etmeyi değerlendiriyoruz.

Konservasyon oranı ayakta kalmaya devam ediyor. Şirketin özellikle primi kara dönüştürme hızı sektörün çok çok üzerinde kalarak geleceğe yönelik beklentileri iyileştirmeyi sürdürüyor.

2025 yılı özelinde beklentimiz

- %70 özsermaye karlılığı
- 4,5 milyar TL net kar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekteki değerlendirilmede değişken faiz modeli dikkate alınarak (5Y tahvil baz alındı) son model yılında 2040'a kadar özsermaye karlılığının %48 seviyesine kadar SFERS modelde gevşeyeceğini değerlendiriyoruz.

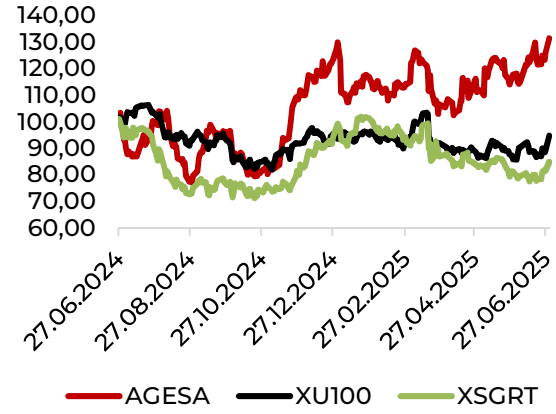
Bu veriler dikkate alınarak AGESA'yı 237,83 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|--------|
| Hisse Kodu | AGESA |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 28,42 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 713,83 |
| HEDEF FİYAT | 237,83 |
| POTANSİYEL GETİRİ | %50,62 |
| TAVSİYE | AL |

| | |
|-------|------|
| F/K | 8,36 |
| PD/DD | 5,16 |

| | |
|--------------------------------|-------|
| Hisse Sayısı (mln lot) | 180 |
| FDPO (%) | 19,86 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) | 63,65 |

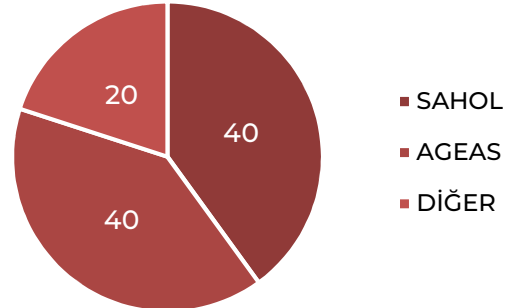


FİYAT

PERFORMANSI

| (%) | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|----------------|-------|-------|-------|
| BİST100'E GÖRE | 11,63 | 23,38 | 27,05 |
| Nominal (TL) | 11,59 | 23,46 | 27,15 |
| Nominal (USD) | 13,09 | 26,69 | 41,08 |

Ortaklık Yapısı (%)





DEĞERLEME

| AGESA | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Kar | 4.500.000.000 | 5.940.000.000 | 7.603.200.000 | 9.884.160.000 | 11.515.046.400 |
| Özkaynaklar | 7.000.000.000 | 9.970.000.000 | 13.391.440.000 | 17.345.104.000 | 21.375.370.240 |
| RoE | 70% | 70% | 65% | 64% | 59% |
| Özkaynak Maliyeti | 3.031.000.000 | 2.967.944.375 | 3.261.652.605 | 4.694.018.770 | 3.760.061.221 |
| Artık Gelir | 1.469.000.000 | 2.972.055.625 | 4.341.547.395 | 5.190.141.230 | 7.754.985.179 |
| İskonto Oranı | 0,70 | 0,54 | 0,43 | 0,34 | 0,29 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 1.025.122.121 | 1.598.234.943 | 1.877.416.444 | 1.766.354.425 | 2.244.434.566 |

| AGESA | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 |
|------------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Net Kar | 13.184.728.128 | 14.964.666.425 | 16.984.896.393 | 19.023.083.960 | 21.115.623.195 |
| Özkaynaklar | 25.330.788.678 | 29.520.895.277 | 33.936.968.340 | 38.502.508.490 | 43.147.945.593 |
| RoE | 56% | 55% | 54% | 53% | 52% |
| Özkaynak Maliyeti | 3.770.329.577 | 3.994.546.142 | 4.592.096.028 | 5.209.870.680 | 5.254.610.749 |
| Artık Gelir | 9.414.398.551 | 10.970.120.283 | 12.392.800.364 | 13.813.213.280 | 15.861.012.446 |
| İskonto Oranı | 0,25 | 0,22 | 0,20 | 0,17 | 0,15 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 2.371.688.186 | 2.434.226.468 | 2.422.164.446 | 2.378.008.865 | 2.434.117.177 |

| AGESA | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Net Kar | 23.227.185.515 | 24.620.816.646 | 26.098.065.645 | 27.663.949.583 | 29.323.786.558 | 31.083.213.752 |
| Özkaynaklar | 47.793.382.696 | 52.225.129.692 | 56.400.820.195 | 60.273.773.137 | 63.792.627.524 | 66.900.948.899 |
| RoE | 51% | 49% | 48% | 47% | 47% | 48% |
| Özkaynak Maliyeti | 5.820.337.886 | 3.533.356.431 | 3.815.867.991 | 4.077.897.464 | 4.315.969.956 | 4.526.267.324 |
| Artık Gelir | 17.406.847.628 | 21.087.460.215 | 22.282.197.653 | 23.586.052.119 | 25.007.816.602 | 26.556.946.428 |
| İskonto Oranı | 0,14 | 0,13 | 0,12 | 0,11 | 0,11 | 0,10 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 2.381.346.136 | 2.702.061.490 | 2.674.222.430 | 2.651.327.107 | 2.633.009.264 | 2.618.926.452 |
| Özkaynaklar Güncel | | 6.597.470.278 | | | | |
| Artık Gelirlerin İndirgenmiş Değeri (2025-40) | | 36.212.660.521 | | | | |
| Hedef Piyasa Değeri | | 42.810.130.799 | | | | |
| Ödenmiş Sermaye | | 180.000.000 | | | | |
| Hedef Fiyat (TL) | | 237,83 | | | | |
| Son Kapanış Fiyatı (TL) | | 157,90 | | | | |
| Potansiyel Getiri | | 50,62% | | | | |

AKGRT - AL

İyileşme dönemine hazırlık

Çok zorlu 4 sene geçirdi. 2021'deki temettü ödemesi sonrası sermaye yeterliliğine ilişkin risklerin ortaya çıkmasıyla şirketin bedelli sermaye artışı ve operasyonel değişimler önemli bir 4 senelik tadilat sürecini gösterdi.

Yönetişimin karlılığının önümüzdeki çeyrekler itibariyle almayı değerlendiriyoruz. Özellikle sigorta sektöründe vurguladığımız ana faaliyetten faydalanma vurgusunun AKGRT özelinde 3.çeyrek itibariyle ortaya çıkacağını değerlendirmekteyiz.

Sağlık tarafında AKGRT komisyoner olarak faaliyet gösteriyor. Sektörün ilgisinin yüksek takip edildiği ortamda AKGRT baz büyümesi var oldukça pay karının artacağını değerlendiriyorlar. Sağlığın aksiyonel bir ürün olduğunu vurguluyorlar.

DASK tarafında depremlerden kaynaklı bir güçlü penetrasyon olmadı. Çalışma ve farkındalıklar sürdürülse de çok büyük bir müşteri talebi olmadığı gözlemleniyor. Gelecek dönemde burada da yakından çalışma devam edilecek.

2026 ve sonrası çerçevesinde ürünsel bazlı modelleme ile muhasebesel etkileşim takip edilecek. IFRS yönelik değişimler çerçevesinde AKGRT'nin da süreçlerden kısmen de olsa yararlanacağını değerlendiriyoruz. **IFRS tarafta bu süreçler henüz netleşmediği için beklentilerimize dahil değildir.**

Bileşik oran %100'ün üzerinde kalacak ama dengelenecek. Şirketin yönetsimsel bakımdan karlı ürünlere geçerken bir miktar hasarı göze almasıyla birlikte dengeli bir bileşik oran ancak %100'ün altına da inmeyen bir yapı takip etmeyi bekliyoruz.

2025 yılı özelinde beklentimiz

- %45 özsermaye karlılığı
- 2,5 milyar TL net kar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekteki değerlemede sabit faiz modeli dikkate alınmış olup (%26 özsermaye maliyeti) bu çerçevede özsermaye karlılığının dönem bitişine kadar %35'li seviyelere esneyeceğini değerlendirmekteyiz.

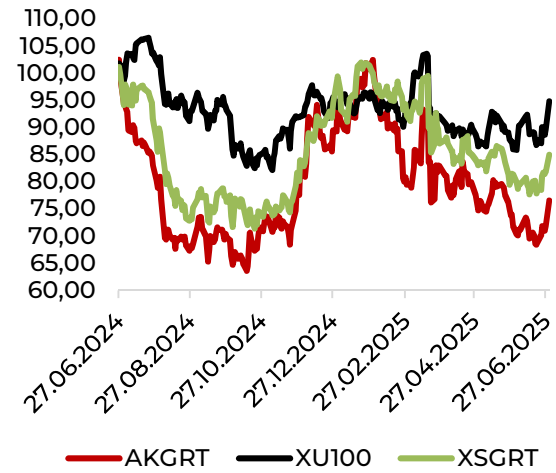
Bu veriler dikkate alınarak AKGRT'ı 8,71 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|--------|
| Hisse Kodu | AKGRT |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 9,98 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 250,67 |
| HEDEF FİYAT | 8,71 |
| POTANSİYEL GETİRİ | %40,71 |
| TAVSİYE | AL |

| | |
|-------|------|
| F/K | 5,15 |
| PD/DD | 1,84 |

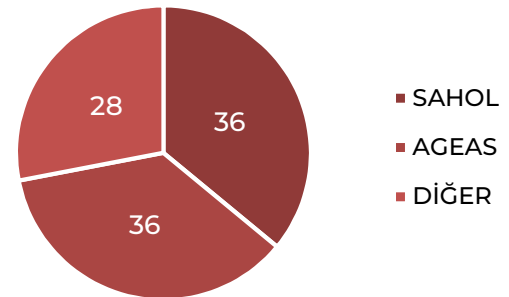
| | |
|--------------------------------|--------|
| Hisse Sayısı (mln lot) | 263,98 |
| FDPO (%) | 27,99 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) | 115,4 |



FİYAT PERFORMANSI (%)

| | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|----------------|------|-------|--------|
| BİST100'E GÖRE | 6,58 | -7,68 | -23,02 |
| Nominal (TL) | 6,54 | -7,61 | -22,91 |
| Nominal (USD) | 8,04 | -4,38 | -8,98 |

Ortaklık Yapısı (%)





DEĞERLEME

| AKGRT | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Kar | 2.500.000.000 | 3.775.200.000 | 4.722.432.000 | 5.996.390.400 | 6.819.466.368 |
| Özkaynaklar | 6.500.000.000 | 8.580.000.000 | 10.982.400.000 | 14.277.120.000 | 16.632.844.800 |
| RoE | 45% | 44% | 43% | 42% | 41% |
| Özkaynak Maliyeti | 1.690.000.000 | 2.230.800.000 | 2.855.424.000 | 3.712.051.200 | 4.324.539.648 |
| Artık Gelir | 810.000.000 | 1.544.400.000 | 1.867.008.000 | 2.284.339.200 | 2.494.926.720 |
| İskonto Oranı | 0,80 | 0,65 | 0,52 | 0,42 | 0,34 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 651.125.402 | 997.973.553 | 969.806.382 | 953.847.775 | 837.444.226 |

| AKGRT | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 |
|------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Kar | 7.617.842.918 | 8.646.251.712 | 9.568.158.301 | 10.716.337.297 | 11.590.130.954 |
| Özkaynaklar | 19.044.607.296 | 21.615.629.281 | 24.533.739.234 | 27.477.787.942 | 30.500.344.616 |
| RoE | 40% | 40% | 39% | 39% | 38% |
| Özkaynak Maliyeti | 4.951.597.897 | 5.620.063.613 | 6.378.772.201 | 7.144.224.865 | 7.930.089.600 |
| Artık Gelir | 2.666.245.021 | 3.026.188.099 | 3.189.386.100 | 3.572.112.432 | 3.660.041.354 |
| İskonto Oranı | 0,27 | 0,22 | 0,17 | 0,14 | 0,11 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 719.412.162 | 656.376.852 | 556.088.680 | 500.658.619 | 412.365.372 |

| AKGRT | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 |
|---|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Net Kar | 12.749.144.049 | 13.158.458.674 | 13.947.966.194 | 14.385.253.783 | 15.248.369.010 | 15.714.291.397 |
| Özkaynaklar | 33.550.379.077 | 35.563.401.822 | 37.697.205.931 | 39.959.038.287 | 42.356.580.584 | 44.897.975.419 |
| RoE | 38% | 37% | 37% | 36% | 36% | 35% |
| Özkaynak Maliyeti | 8.723.098.560 | 9.246.484.474 | 9.801.273.542 | 10.389.349.955 | 11.012.710.952 | 11.673.473.609 |
| Artık Gelir | 4.026.045.489 | 3.911.974.200 | 4.146.692.652 | 3.995.903.829 | 4.235.658.058 | 4.040.817.788 |
| İskonto Oranı | 0,09 | 0,07 | 0,06 | 0,05 | 0,04 | 0,03 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 364.631.760 | 284.807.497 | 242.681.630 | 187.987.816 | 160.182.544 | 122.840.954 |
| Özkaynaklar - Son | | 5.422.360.636 | | | | |
| Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2025-2040) | | 8.618.231.223 | | | | |
| Hedef Piyasa Değeri | | 14.040.591.859 | | | | |
| Ödenmiş Sermaye | | 1.612.000.000 | | | | |
| Hedef Fiyat (TL) | | 8,71 | | | | |
| Son Kapanış Fiyatı (TL) | | 6,19 | | | | |
| Potansiyel Getiri | | 40,71% | | | | |

ANHYT - AL

Tadilat süreci ile sakin bir 2.çeyrek

Tadilat süreci ile beklediğimize paralel şekilde prim üretimlerinde dengeli bir yapı var. Özellikle ANHYT nezdinde hayat tarafında dengeli yönetim odağı ile birlikte bir miktar aydan aya gerileyen prim üretimleri takip edilse de yıllık bazda güçlü prim üretimleri görmeyi sürdürüyoruz. Bu çerçevede çok agresifleşmeyen ancak ayakta kalmayan bir 2.çeyrek takip etmeyi bekleyebiliriz.

TES bir miktar gecikebilir. Hükümetin orta vadeli programında yer alan Türkiye Emeklilik Sistemi 2026 ve sonrasında kalma ihtimali her geçen gün artıyor. Emeklilik tarafında beklentileri bir miktar iyi manada geciktirse de ANHYT bu kısımda hayattan gelen destekle kompanse edebilir.

TES beklentilere dahil değildir. TES hikayesi hem AGESA hem ANHYT özelinde değerlemelerimize netleşmedikçe dahil olmamayı sürdürecektir. Netleşmesine paralel dahil etmeyi değerlendiriyoruz.

TES'ten en çok net faydalanacak şirket olarak ANHYT karşımıza çıkıyor. Otomatik katılım sisteminden ayrılma miktarlarının kabaca az oluşu çerçevesinde gelecek dönemde TES'in OKS özelinde kurgulanması beklentisiyle ANHYT'in buradan büyük bir portföy ışığında güçlü finansallar oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.

Beklentilerimizi aynı şekilde korumayı sürdürüyoruz. ANHYT özelinde %50 özsermaye karlılığı çerçevesinde beklentilerimizi korumaya devam etmekteyiz. Ancak şirket beklentilerimizin üzerinde özsermaye karlılığı ile kalmaya devam ettikçe geleceğe yönelik beklentilerimizde yukarı yönlü revizyon ihtimalini artırmaya devam etmektedir.

XU100'den çıkışın geçici olacağını değerlendiriyoruz. Son satışlarla birlikte Borsa İstanbul 100 (XU100) endeksinden ayrılan şirketin gelecek dönemde tekrardan bu endekse giriş yapabileceğini değerlendirmekle birlikte sürecin geçici olduğunu gözlemlemekteyiz.

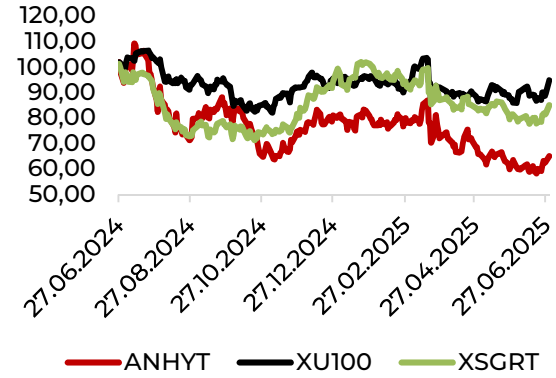
181,78 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesini korumaya devam etmekteyiz.

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|---------|
| Hisse Kodu | ANHYT |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 34,1 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 836,53 |
| HEDEF FİYAT | 181,78 |
| POTANSİYEL GETİRİ | %129,23 |
| TAVSİYE | AL |

| | |
|-------|------|
| F/K | 7,73 |
| PD/DD | 4,05 |

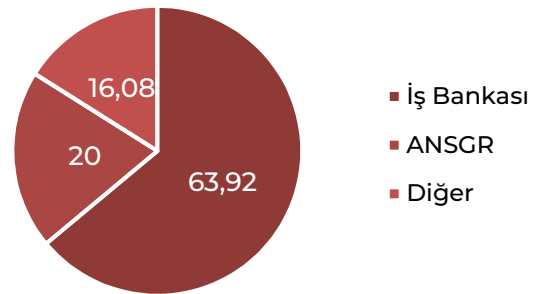
| | |
|--------------------------------|--------|
| Hisse Sayısı (mln lot) | 430 |
| FDPO (%) | 15,07 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) | 131,32 |



FİYAT PERFORMANSI (%)

| | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|----------------|------|-------|--------|
| BİST100'E GÖRE | 2,43 | -9,80 | -33,68 |
| Nominal (TL) | 2,39 | -9,73 | -33,57 |
| Nominal (USD) | 3,89 | -6,50 | -19,64 |

Ortaklık Yapısı (%)



ANSGR - AL

Güçlü büyüme ile yola devam

Halka açık şirketler nezdinde en hızlı büyümelerden birisi takip ediliyor. Prim üretimleri bakımından hem kurumsal hem bireyselle olan ilgisi ile ayakta kalan bir yapı ve TÜFE'nin güçlü şekilde üzerinde prim yapısı takip ediliyor.

Teknik denge büyüme yapısı nedeniyle baskılanıyor. Bileşik rasyonun görece yüksek kalışıyla birlikte teknik dengede görece baskılanma takip ediyoruz. Bu durum net kara geçişte önemli bir etken olarak karşımıza çıkıyor. %110'un altında ancak %100 seviyesinde dengelenen bir yapı takip edebiliriz.

İskonto düşüşü mutlak tekniğe olumsuz etki etti. 2025 1.çeyrek itibarıyla iskonto oranının %35'ten %32,5'a düşürülmesi ile 2,5 puanlık makas doğal olarak zarar yazımına neden oldu. Şimdilik faizin sıkı kalışı nedeniyle iskontonun düşürülme olasılığının geri plana itildiğini değerlendirmekteyiz.

Portföy yönetimi proaktif olarak devam ediyor. Güncel koşullarda portföy yönetimi işlemleri çerçevesinde tahvil, eurobond, GSYF gibi unsurlar kullanılarak gelir tablosu net bir şekilde desteklenmeye devam edildiğini gözlemliyoruz. Sabit kısa vadeli portföy ile mutlak bir alfa yaratımı takip etmeyi bekliyoruz.

Teknik kara tarafında geçici etkileşimler izleyeceğiz. 2.çeyrek özelinde kaskoya yönelik mevzuat değişimleri, kur etkileşimi ile bir miktar baskı takip edebiliriz. Ancak Temmuz ve 3.çeyrek sonrasında hem yatırım geliri hem de süreç çerçevesinde büyüyen bir portföy izlemeyi bekliyoruz.

2025 yılı özelinde beklentimiz

- %60 özsermaye karlılığı
- 13,8 milyar TL net kar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ekteki değerlemede sabit faiz modeli dikkate alınmış olup (%26 özsermaye maliyeti) bu çerçevede özsermaye karlılığının dönem bitişine kadar %50'li seviyelere esneyeceğini değerlendirmekteyiz.

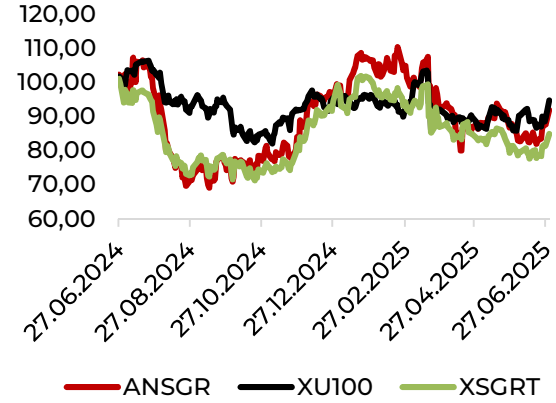
Bu veriler dikkate alınarak ANSGR'ı 182,64 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|--------|
| Hisse Kodu | ANSGR |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 46,5 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 1.168 |
| HEDEF FİYAT | 182,64 |
| POTANSİYEL GETİRİ | %96,39 |
| TAVSİYE | AL |

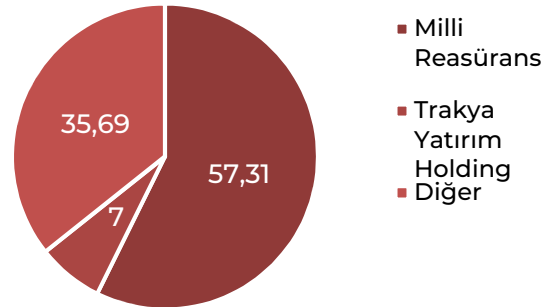
| | |
|-------|------|
| F/K | 4,37 |
| PD/DD | 2 |

| | |
|--------------------------------|--------|
| Hisse Sayısı (mln lot) | 500 |
| FDPO (%) | 34,74 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) | 246,72 |



| FİYAT PERFORMANSI (%) | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|-----------------------|------|-------|-------|
| BİST100'E GÖRE | 5,72 | -0,07 | -9,37 |
| Nominal (TL) | 5,68 | 0,00 | -9,27 |
| Nominal (USD) | 7,18 | 3,23 | 4,67 |

Ortaklık Yapısı (%)





DEĞERLEME

| ANSGR | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Net Kar | 13.800.000.000 | 23.977.600.000 | 28.992.576.000 | 35.046.025.920 | 40.112.328.614 | 45.108.462.402 |
| Özkaynaklar | 32.000.000.000 | 40.640.000.000 | 49.987.200.000 | 61.484.256.000 | 71.629.158.240 | 82.015.386.185 |
| RoE | 60% | 59% | 58% | 57% | 56% | 55% |
| Özkaynak Maliyeti | 8.160.000.000 | 10.363.200.000 | 12.746.736.000 | 15.678.485.280 | 18.265.435.351 | 20.913.923.477 |
| Artık Gelir | 5.640.000.000 | 13.614.400.000 | 16.245.840.000 | 19.367.540.640 | 21.846.893.263 | 24.194.538.925 |
| İskonto Oranı | 0,80 | 0,63 | 0,51 | 0,40 | 0,32 | 0,26 |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 4.494.023.904 | 8.643.926.287 | 8.218.848.863 | 7.807.276.719 | 7.017.316.386 | 6.192.342.871 |
| ANSGR | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | |
| Net Kar | 49.602.905.565 | 54.039.609.896 | 58.852.194.022 | 64.069.667.377 | 68.466.605.334 | |
| Özkaynaklar | 91.857.232.527 | 101.961.528.105 | 113.177.296.196 | 125.626.798.778 | 136.933.210.668 | |
| RoE | 54% | 53% | 52% | 51% | 50% | |
| Özkaynak Maliyeti | 23.423.594.294 | 26.000.189.667 | 28.860.210.530 | 32.034.833.688 | 34.917.968.720 | |
| Artık Gelir | 26.179.311.270 | 28.039.420.229 | 29.991.983.492 | 32.034.833.688 | 33.548.636.614 | |
| İskonto Oranı | 0,20 | 0,16 | 0,13 | 0,10 | 0,08 | |
| Artık Gelirin Bugünkü Değeri | 5.338.904.300 | 4.556.372.510 | 3.883.395.795 | 3.305.104.652 | 2.757.997.648 | |
| Özkaynaklar - Güncel | | 29.104.060.003 | | | | |
| Artık Gelirlerin İndirgenmiş Değeri (2025-35) | | 62.215.509.935 | | | | |
| Hedef Piyasa Değeri | | 91.319.569.938 | | | | |
| Ödenmiş Sermaye | | 500.000.000 | | | | |
| Hedef Fiyat (TL) | | 182,64 | | | | |
| Son Kapanış Fiyatı (TL) | | 93,00 | | | | |
| Potansiyel Getiri | | 96,39% | | | | |

TURSG - AL

Lider konumu lider pazar payı

Bedelsiz sermaye artırım süreci tamamlandı. 4 Haziran 2025 itibariyle %100 bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirdi. Temettü ödemesi 28 Temmuz günü 2 milyar TL tutarında hisse başına brüt 0,2 TL şeklinde gerçekleştirilecek.

Zirai don nezdinde hasar girişleri var ancak çok aşırı değil. Şubat, Mart ve Nisan aylarında gerçekleşen zirai donun hasar girişleri gerçekleşti ancak gıda portföyünün %1,6-1,8 seviyesinde bir etki yapması nedeniyle sigortacılık sektöründe hasar girişleri çok sınırlı kalmasını bekliyoruz. İlaveten hayat dışı bu tarafta daha çok komisyonerlik unsurunu kullanması hasar girişlerinden pozitif ayrıştırıyor. TARSİM süreçleri tarafında önemli bir pazar payı varlığı TURSG özelinde beklenti endişeleriyle önemli bir baskı unsuru oldu.

Sağlık tarafı güçlü büyümeye devam ediyor. Kurumsal pazar odaklı sağlık yönetişimi ile portföyün güçlü büyümeye devam ettiğini takip ediyoruz. İş momentumu ilgisinin yıl boyunca ve önümüzdeki yıllarda da süreceğini değerlendiriyoruz.

Pazar payında tartışmasız lider. 2025 1.çeyreği %15,8 ile pazar payı lideri olarak kapatan şirketin 2025 2.çeyrek ve sonrasında da %15,5-16 seviyesinde lider şekilde kalmayı sürdürecektir. Son dönemde küçük şirketlere yönelik faaliyet durdurma kararları TURSG özelinde ilave bir pazar payı kazanımı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz.

Beklentilerimizi korumayı sürdürüyoruz. Yılsonunda %59 RoE çerçevesinde güçlü bir net kar yapısı oluşacağını değerlendirmekteyiz. Yatırım gelirlerinin fonksiyonelleştiği ancak 2.plana atıldığı bir yapı takip etmekle birlikte iskonto oranlarının bir kez daha düşürülme ihtimalinin şimdilik kaldırıldığı ortamda %32,5 iskonto oranı üzerinde getiri yapısı doğal olarak finansallarda teknik denge çerçevesinde net karda güçlü yapıyı takip etmeyi sürdüreceğiz.

XU050'ye potansiyel bir aday. TURSG tahminlerimiz çerçevesinde XU050 yedek adaylar listesine bu çeyrek itibariyle girmiş oldu. Gelecek dönemde potansiyel nezdinde ön planda kalmayı sürdüreceğini değerlendirilmekteyiz.

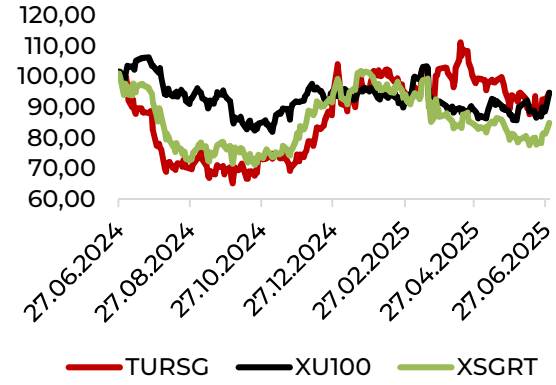
15,93 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi korumayı sürdürüyoruz.

1 Temmuz 2025

| | |
|------------------------|--------|
| Hisse Kodu | TURSG |
| Piyasa Değeri (mlr TL) | 83,5 |
| Piyasa Değeri (mln \$) | 2.097 |
| HEDEF FİYAT | 15,93 |
| POTANSİYEL GETİRİ | %90,78 |
| TAVSİYE | AL |

| | |
|-------|------|
| F/K | 6,05 |
| PD/DD | 2,6 |

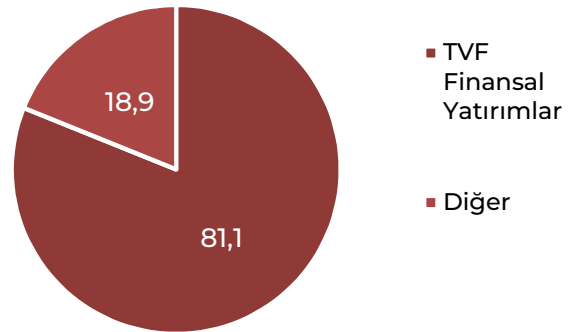
| | |
|--------------------------------|--------|
| Hisse Sayısı (mln lot) | 10.000 |
| FDPO (%) | 18,89 |
| Günlük Ortalama İşlem (mln TL) | 274,7 |



FİYAT PERFORMANSI (%)

| | 1 AY | 3 AY | 12 AY |
|----------------|------|-------|-------|
| BİST100'E GÖRE | 1,25 | -7,70 | -6,74 |
| Nominal (TL) | 1,21 | -7,63 | -6,63 |
| Nominal (USD) | 2,72 | -4,40 | 7,30 |

Ortaklık Yapısı (%)





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

- ✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
- ☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
- ☎ +90 (212) 286 30 50
- 📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul