

Son Fiyat	14,60
HEDEF FİYAT	<b>20,88</b>
TAVSİYE	<b>AL</b>
POTANSİYEL	<b>43,01%</b>
Piyasa Değeri (mİn TL)	146.000
Piyasa Değeri (mİn \$)	3.266
F/K	6,84
PD/DD	2,58
Hisse Sayısı (mİn lot)	10.000
FDPO (%)	18,88
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	231

## Türkiye Sigorta – Olumlu – AL – 20,88 TL

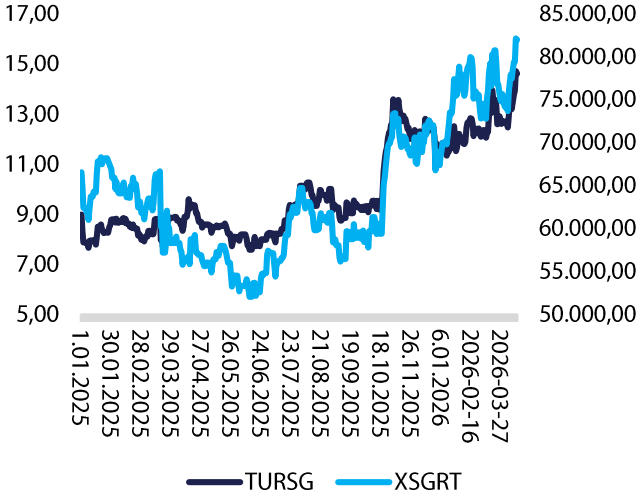
### Yukarı yönlü sözümüzü teyit eden sonuçlar

Türkiye Sigorta, 2026 1.çeyrekte 6,43 milyar TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:5,9 milyar TL/Pusula Yatırım:6,34 milyar TL) En yakın tahmin Pusula Yatırım Araştırma Departmanı tarafından yapılmış oldu.

Sektörde neler oldu? Hatırlatmak gerekirse, XSGRT'nin 1.Çeyrek Pusulası raporunda anlattığımız gibi bir çeyrek ile çerçeveyi anlamak mümkün değil demıştik. Faiz artışı kaynaklı tahvil kompozisyonu güncel olarak katkı sağlamasa da dezenflasyon-faiz indirim döngüsü devam etmesi durumunda mali gelirlerde karlılıklar gözle görülür şekilde artmasını bekleriz. Şirket gibi omnichanel çerçevesini gözetten şirketlerin pozitif ayrılmaya devam edeceği bir yıl ve önümüzdeki yılları gözlemlemeyi değerlendiriyoruz.

Benzersiz dağıtım ağını teyit eden ortam var. Omnichanel yönetim odağının etkilerini takip etmeye devam ettiğimizi beklenti raporlamasında anlatmıştik. Bu doğrultuda şirket brokerlik ağırlığını 3 puan düşüşle %10, banka 4 puan artışla %49, acente 1 puan düşüşle %21, merkez ise 1 puan artışla %20 seviyesinde gerçekleşti. Sektördeki görece acente ağırlığına rağmen şirket hem bankasürans kanal yönetişimi hem de tüm kanalları kullanma odağıyla benzersiz dağıtım ağını kara yansıtmaya devam ediyor. İlaveten bankasürans kanalındaki güçlü karlılık çerçevesine genel zararlar, Y&DA ile kara araçları branşlarında elde edilen üretim payı açıkça pozitif katkı sağlamaya devam ediyor. Sektörde hatırlatmak gerekirse broker 2 puan düşüşle %19, banka 1 puan artışla %14, acente 3 puan düşüşle %53, merkez 3 puan artışla %13 ile dağınık dağıtım ağını tercih etmeye devam ettiğini hatırlatmakta fayda var.

Pazar payı güçlendirilmeye devam edildi, prim üretimleri tahminlerimize paralel sonuçlandı. Şirket, en yakın rakibine 1.çeyrekte 11 milyar TL prim üretimi farkı atarak 53,8 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. 1.çeyrek itibarıyla KAS, oto ve sağlık harici tüm kanallarda liderliğini pekiştirerek marj artırıcı büyüme çerçevesini sürdürdü. Önümüzdeki dönemde karlılık odağıyla sağlıkta ivmelenmenin yanı sıra oto-dışı branşlarda büyüme iştahının devamını bekleriz. Prim üretimlerini branş bazında detaylandırmak gerekirse yıllık bazda genel zararlar yüksek baz çerçevesi ile %68 artış, karlılık odaklandırması ile KAS %16 artış, kara araçları düşük baz ile %36 artış, güncel iştahlı çerçeveden yararlanmak ile Y&DA %21 artış, karlılık baskısı ile kaza %5 artış, diğer ise %22 artış kaydederken sağlık tarafında miks değişimi ile %14 düşüş izlendi. Bu doğrultuda şirket güncel kompozisyona paralel şekilde prim üretimlerini şekillendirmiş görünüyor. Önümüzdeki dönemde pozitif etkilerini kademeli şekilde gözlemlemeyi bekliyoruz.



<b>ORTAKLIK YAPISI</b>	<b>%</b>
TVF Finansal Yatırımlar	<b>81,1</b>
Diğer	<b>18,9</b>

	<b>GÜNLÜ</b>		<b>12AYLI</b>
<b>XSGRT</b>	<b>K</b>	<b>AYLIK</b>	<b>K</b>
Getiri (TL)	-0,19	1,49	39,60
Getiri (\$)	-0,23	0,18	18,87
Getiri (XU100-Rölatif)	0,52	-9,52	-15,87

<b>Çeyreklik</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
<b>Yıllık</b>	<b>2025/03</b>	<b>2026/03</b>
Konservasyon Oranı	46,64	42,62
Prim Üretimi Büyüme (%)	47,01	29,96
Teknik Denge/Prim Üretimi	12,85	12,81
Hasar/Prim Oranı	-76,40	-67,49
Bileşik Oran	-53,07	-44,28
Net Kar/Prim Üretimi	10,92	11,95
Özkaynak Karlılığı (Y%)	17,34	14,32
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	48,36	14,32
Teknik Denge (Ç) (mİn TL)	22.695,44	6.891,11
Teknik Denge (Y) (mİn TL)	5.320,89	6.891,11

Kaynak: Finans

Teknik karlılık reel büyümeyi gösteriyor. 1.çeyrekte süregelen %17'lik sigorta enflasyonuna rağmen şirket 1.çeyrekte %30 artışla 6,89 milyar TL teknik karlılık elde etmiştir. Özellikle don olayının normalleşmesiyle birlikte genel zararlar sigorta branşının teknik kar artışı %224 olmuş olup gözle görülür şekilde desteklemiştir. KAS tarafında zarar %49 azalışla 816 milyon TL'ye gerilemesi de pozitif katkı sağlamıştır. Negatif tarafta özellikle tek dikkat çeken husus sağlık tarafında %89 azalış izlenmesi olmuştur. Burada ana sebep sağlık enflasyonunun 32 puan gerilemesi olarak takip edilmektedir. Önümüzdeki dönemde yeni kompozisyon çerçevesinin etkileri ile normalleşmesini bekleriz. Teknik kar özelinde detaylandırmak gerekirse yıllık bazda genel zararlar baz etkisi ile %224 artış, Y&DA karlılıklandırma çerçevesi ile %22 artış, kara araçları %17 artış, diğer ise %13 artış kaydetti. Kaza karlılık etkisi ile %5 düşüş, KAS özellikle zarar azaltma çerçevesi ile %49 düşüş, sağlık ise özellikle miks etkisi ve enflasyon faktörü ile %89 düşüş gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde güncel çerçevenin şekillenmesi ile birlikte teknik karlılığın daha canlı ve güçlü seyretmesini bekliyoruz.

Bileşik oran net bir şekilde olumlu. Şirket, disiplinli yönetim becerisiyle birlikte geçen senenin yüksek baz etkisiyle genel zararlar bileşik oranı 43 puan birden düşerek %49'a gerilerken Y&DA 7 puan artışla %56; kaza ise 12 puan artışla %62 olmuştur. Sağlık tarafında miks yönetimi çerçevesini de dikkate alarak 5 puanlık artışla %109 olmuştur. Oto tarafta ise KAS'ta artık karlılık odaklanması ile 41 puan düşüşle %128 olurken kara araçları tarafında olağan artış çerçevesi de dikkate alınarak 3 puan artışla %86 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hatırlatmak gerekirse sektörün %111 bileşik oran seviyesi olurken pazar lideri şirketin bileşik oranı 21 puan aşağıda seyrederek %90 olarak takip edilmektedir. Bu durum şirket için gözle görülür şekilde değerlendirme alanı açmaya devam etmekte ve büyümeyi genişletme potansiyeli taşımaktadır. İlaveten şirketin artık ana faaliyetinden karlılığı daha da fazla elde etmeye devam ettiğini gözlemliyoruz. Bu iştahın devamını beklemeye devam edeceğiz.

Yatırım portföyü bekle-göre işaret ediyor. Şirket, aceleci davranmadan özellikle yönetim becerisiyle birlikte güncel gerginlik ortamında bekle-gör politikasını açıkça gözetiyor. Hem aceleci davranmamak hem de durasyon faktöründen pozitif yararlanmak odağı etkili oluyor. Hatırlarsanız XSGRT'nin 1.Çeyrek Pusulasını anlatırken AKGRT başta olmak üzere TURSG'de de bu portföye ilişkin vurgularımızı yapmıştık. Net yatırım geliri 1.çeyrekte %5 artışla 6,22 milyar TL olurken durasyon etkisiyle birlikte yatırım portföyü getirisi 11 puan düşüşle %31 olurken yatırım portföyü %33 artışla 80,47 milyar TL olmuştur. Burada özellikle getiri düşüşü güncel TL-tahvil fiyatlamasından olumsuz etkilense de önümüzdeki dönemde hem durasyon hem de beklentileri dikkate alarak yatırım portföyü getirisinin daha fazla artacağını değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde mali karlılık alanının artık olağan akışında seyrini ve ana faaliyetten karlılık elde etme odağının devamını bekliyoruz.

Kar kompozisyonu açıkça dirençli, net bir şekilde tahminlerimize paralel sonuçlandı. Şirket, ödenen hasarlarda %50 ve faaliyet giderlerindeki %40 artışa rağmen görece don olayı ve KAS normalizasyonu ile birlikte %53 azalan karşılıklar ve reeskont düzeltmeleri kaynaklı azalan kurumlar vergisi etkisiyle birlikte 6,43 milyar TL'lik net kar takip ediliyor. Yatırım gelirleri tarafında ise yavaş seyreden dezenflasyon süreci kaynaklı büyüme %5 ile sınırlı kaldı. Önümüzdeki dönem için bu çerçeveye sabit kalsa dahi genel piyasa beklentisini yukarıya çekebileceğini değerlendiriyoruz.

Özsermayedeki hızlı artış bir miktar özsermaye karlılığını beklenti altı sonuçlandırdı. Karlılık çerçevesi kaynaklı artan yatırım portföyünün beraberinde getirdiği özsermaye etkisi ile %50'nin altına inen bir çerçeve takip edilse de sigorta enflasyonu ve TÜFE'nin üzerinde reel karlılık açıkça devam ediyor. Bu yıla ilişkin bir miktar beklentileri normalize tuttuğumuz ortamı sürdürsek dahi hatırlatmak gerekirse bu mali gelir olağan çerçevesine yöneleceğinden %50+ özsermaye karlılığı iştahını beklemeyi sürdürüyor olacağız.

TURSG nezdinde finansalları açıkça olumlu bulmakla birlikte hedef fiyatımızı 17,5 TL seviyesinden 20,88 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Şirketi önemsemeye ve beğenmeye devam ediyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul