

TURSG – 1Ç26 Mali Tablolar Analizi

Türkiye Sigorta'nın 1Ç26 sonuçları, şirketin kar üretim yapısında belirgin bir kalite yükselişine işaret ediyor. Bu çeyrek, yalnızca yüksek net kar açıklanan bir dönem değil; aynı zamanda karın bileşiminin ana faaliyet tarafına kaydığı bir dönem. Net kar 6,4 milyar TL'ye yükselirken yıllık artış %42 oldu. Teknik kar 6,9 milyar TL'ye çıktı ve yatırım gelirleri hariç teknik kar 2,0 milyar TL ile yıllık %244 büyüdü. Bu tablo, şirketin finansal varlık getirileriyle değil, doğrudan sigortacılık faaliyetiyle kar ürettiğini göstermesi açısından oldukça önemli. Aynı dönemde bileşik oran %99'dan %90'a, hasar oranı %76'dan %67'ye geriledi. Bizim açımızdan bu dört veri birlikte okunduğunda çıkan sonuç oldukça kuvvet: Türkiye Sigorta 1Ç26'da karlı büyüme ile teknik disiplin arasındaki dengeyi oldukça iyi sağlamış.

Marjlarda büyümenin devam ettiğini görüyoruz. Ayrıca Şirket 53,8 milyar TL prim üretimi ile yıllık %30 büyüdü ve %16 pazar payı ile lider konumunu korudu. Ancak asıl önemli nokta, bu büyümenin teknik karlılığı aşındırmaması... Aksine teknik karlılık dikkat çekici. Şirket yönetimi bileşik oranın beklenti olan %95'in de altında, %90 seviyesinde gerçekleştiğini ve trafik hariç bileşik oranın ise %81 ile çok güçlü bir düzeye indiğini vurguluyor. Bu, portföy karmasının ve fiyatlama disiplininin doğru çalıştığını gösteriyor. Böyle bir görünümde birim iş başına üretilen karlılık da artış kaydediyor.

Gelir tablosu değerlendirmesi

Gelir tablosu, bu çeyrekteki iyileşmenin kaynağını açık biçimde gösteriyor. Şirket sunumundaki gelir tablosuna göre hayat dışı teknik gelir 23.528 milyon TL, kazanılmış primler 18.340 milyon TL ve brüt yazılan primler 53.806 milyon TL olarak gerçekleşti. Buna karşılık hayat dışı teknik gider 16.637 milyon TL oldu ve teknik kar 6.891 milyon TL'ye yükseldi. Aynı tabloda yatırım gelirleri 7.996 milyon TL, yatırım giderleri 6.676 milyon TL ve net yatırım geliri 1.321 milyon TL. Net kar ise 6.430 milyon TL seviyesinde açıklandı. Burada dikkat çekici olan husus, yatırım gelirlerinde artış sürse de teknik karın büyüklüğünün ve artış hızının çok daha belirgin olmasıdır. Yani gelir tablosundaki iyileşme yalnızca yatırım tarafının desteğiyle değil, ana faaliyet tarafının da ciddi bir güçlenmesi ile açıklanabilir.

Kazanılmış primlerdeki %41 artış, şirketin ürettiği işin gelir tablosuna daha güçlü yansımaya başladığını gösteriyor. Brüt yazılan prim artışı %30 iken kazanılmış prim artışının daha yüksek olması, önceki dönemlerde yazılan işlerin gelir etkisinin bu çeyrekte daha belirgin hissedildiğine işaret ediyor. Buna ek olarak kazanılmamış primler karşılığında değişim kalemi 1Ç25'te -6.249 milyon TL iken 1Ç26'da -4.629 milyon TL'ye geriliyor. Muallak tazminatlar karşılığında değişim de -2.502 milyon TL'den -1.188 milyon TL'ye iniyor. Bu iki hareket birlikte okunduğunda rezerv baskısının geçen yılın aynı dönemine göre hafiflediği anlaşılıyor. Bu, teknik marj toparlanmasının en önemli dayanaklarından biridir.

Vergi tarafı net karı destekledi, ancak net kar artışını tek başına açıklamıyor. Sunumda kurumlar vergisi gideri 1Ç25'te 1.118 milyon TL iken 1Ç26'da 531 milyon TL'ye gerilemiş durumda; efektif vergi oranı da %27 olarak belirtiliyor. Bilgi notunda bu azalmanın reeskont düzeltmeleri sonucu oluşan ertelenmiş vergi yükümlülüklerinden kaynaklandığı açıkça ifade ediliyor. Bu nedenle net kar büyümesinin bir kısmı vergi normalleşmesinden geliyor. Ancak teknik kar ve yatırım gelirleri hariç teknik kardaki güçlü artış, asıl hikayenin vergi desteği değil ana faaliyet kalitesi olduğunu gösteriyor.

Teknik karlılık ve oran analizi

Şirketin teknik görünümü bu çeyreğin en kuvvetli alanı. Sunumda teknik karın 6.891 milyon TL'ye çıktığı, yatırım geliri hariç teknik karın ise 578 milyon TL'den 1.990 milyon TL'ye yükseldiği görülüyor. Aynı sayfada bileşik oranın %99'dan %90'a indiği, hasar oranının %76'dan %67'ye düştüğü, komisyon oranının %12'den %11'e gerilediği ve masraf oranının %11'den %12'ye sınırlı yükseldiği gösteriliyor. Bu tablo, şirketin gider tarafında anlamlı bir bozulma yaşamadan hasar ve rezerv dinamikleri sayesinde güçlü bir teknik toparlanma ürettiğini gösteriyor. Teknik görünümün kalitesi açısından en olumlu ayrıntı, hasar oranındaki 9 puanlık düşüşün gider tarafındaki sınırlı artışı net olarak telafi etmesidir.

Branş bazlı değerlendirme

Branş kırılımı, karlılığın kaynaklarını net biçimde gösteriyor. Genel Zararlar 1Ç26'nın ana taşıyıcı kolu oldu. Bu branşta prim üretimi 21,1 milyar TL'ye yükselirken teknik kar 2,3 milyar TL'ye çıktı. Yıllık teknik kar artışı %224. Şirket yönetimi bu sıçramada, 1Ç25'teki don olayı nedeniyle oluşan olumsuz bazın normalleşmesini net olarak vurguluyor. Bu verinin oldukça önemli olduğunu söyleyelim. Çünkü teknik kardaki artışın tamamını yapısal kabul etmek doğru olmaz. Bununla birlikte, aynı branşta bileşik oranın %49'a gerilemesi yalnızca baz etkisini değil, aynı zamanda güçlü fiyatlamaya ve hasar yönetimini de düşündürüyor.

Yangın ve Doğal Afetler, şirketin en güçlü ikinci teknik kar alanı olmaya devam ediyor. Prim üretimi 12,4 milyar TL'ye, teknik kar 2,1 milyar TL'ye ulaşıyor. Bileşik oranın %56 olması, bu branştaki fiyatlamaya gücünün ve risk seçim kalitesinin olağanüstü yüksek olduğunu gösteriyor. Kasko tarafında da tablo sağlıklı. Prim 5,3 milyar TL, teknik kar 1,8 milyar TL ve bileşik oran %86. Buna karşılık trafik tarafında zarar devam ediyor, ancak teknik zarar 1,6 milyar TL'den 816 milyon TL'ye geriliyor. Bu, yıllık yaklaşık 800 milyon TL'lik iyileşme anlamına geliyor.

Sağlık, çeyreğin zayıf alanı olarak öne çıkıyor. Sağlık primleri 6,6 milyar TL'den 5,7 milyar TL'ye geriliyor, teknik kar ise 1.598 milyon TL'den 171 milyon TL'ye düşüyor. Yönetim bunun üç nedeni olduğunu belirtiyor: Sağlık sigorta enflasyonundaki keskin yavaşlama, 1Ç25'teki yüksek baz ve 2026 fiyat ayarlamalarının teknik kara henüz tam yansımamış olması. Yalnız sağlıkta zayıflığın şu aşamada grup karlılığını bozacak ölçüde olmadığını söyleyelim.

Prim üretimi, pazar payı ve portföy karması

Şirketin ölçek avantajı sürüyor. 1Ç26 itibarıyla toplam prim üretimi 53,8 milyar TL ve pazar payı %16. En yakın rakip ile farkın 11 milyar TL olduğunu söyleyelim. Ayrıca toplam portföyün %73'ünün oto dışı branşlardan geldiği, oto dışı segmentlerde ve toplam prim üretiminde şirketin birinci sırada olduğunu da hatırlatalım.

Yatırım portföyü ve finansal gelirler

Yatırım tarafı hala güçlü bir konumda. Fakat karlılık adına ana hikaye değil. Yatırım portföyü, arbitraj hariç 80,5 milyar TL'ye yükselmiş ve yıllık %33 büyümüş, portföy getirisi ise %42'den %31'e gerilemiştir. Yönetim bu düşüşü politika faizindeki ve enflasyondaki gerilemeyle açıklıyor. Bununla birlikte portföy kompozisyonunda önemli bir yön değişimi de var. Döviz mevduatlarından Türk lirası devlet tahvillerine geçilmiş ve devlet iç borçlanma senetlerinin payı %18'den %41'e çıkarılmış. Bu tercih, faiz düşüş sürecinde yeniden değerlendirme getirisi yaratabilirse de aynı zamanda portföyün faiz patikasına duyarlılığını da artırır. Bu nedenle 1Ç26 itibarıyla yatırım tarafı olumlu olsa da, önümüzdeki dönemlerde getirinin bileşimi yakından takip edilmelidir.

Bilanço değerlendirmesi

1ç26 bilançosu güçlü bir büyüme ve sağlam bir sermaye yapısı gösteriyor. Toplam varlıklar 2025/12'de 154,66 milyar TL iken 2026/03'te 181,85 milyar TL'ye yükselerek çeyrek bazda yaklaşık %17,6 büyürken, özkaynak toplamı 49,65 milyar TL'den 54,75 milyar TL'ye çıkarak yaklaşık %10,3 arttı. Aktif tarafta en belirgin unsur, finansal varlıklar ile riski sigortalılara ait finansal yatırımlar kaleminin 86,51 milyar TL'den 92,47 milyar TL'ye yükselmesi... Bu da bilanço yapısının yatırım portföyü ağırlıklı kaldığını gösteriyor. Nakit ve nakit benzeri varlıklar 11,16 milyar TL'den 13,59 milyar TL'ye yükselerek çeyrek bazda toparlanmış olsa da, esas faaliyetlerden alacakların 31,48 milyar TL'den 47,24 milyar TL'ye çıkması iş hacmindeki büyümenin bilançoya güçlü şekilde yansdığına işaret ediyor. Pasif tarafta sigortacılık teknik karşılıkları 66,61 milyar TL'den 72,08 milyar TL'ye, bunun içinde kazanılmamış primler karşılığı 40,35 milyar TL'den 44,98 milyar TL'ye ve muallak tazminat karşılığı 24,70 milyar TL'den 25,89 milyar TL'ye yükselmiş durumda; bu artış, büyüyen portföy ile uyumlu ve sigorta şirketi açısından doğal. Buna karşılık dikkat edilmesi gereken başlıca alan finansal borçlardaki sert yükseliş. Toplam finansal borçlar 11,19 milyar TL'den 19,52 milyar TL'ye çıkarken net borç da 2025/12'de neredeyse sıfır düzeyindeyken 2026/03'te 5,93 milyar TL'ye yükselmiş görünüyor. Bu nedenle bilanço genel olarak zayıf değil, aksine büyüyen, sermaye tabanı korunan ve yatırım varlığı yoğun bir yapı sergiliyor.

Sermaye yeterliliği ve hissedar getirisi kapasitesi

Sermaye yeterlilik oranı %216 ile şirketin en güçlü savunma hattı olmaya devam ediyor. Bu oran, hem %115'lik yasal asgari sınırın hem de %135'lik temettü eşliğinin belirgin şekilde üzerinde. Şirket yönetimi aynı zamanda 3 milyar TL nakit temettü ve %100 bedelsiz sermaye artırımı kararını vurguluyor. Buradaki temel sonuç, Türkiye Sigorta'nın yalnızca kar eden değil, aynı zamanda bu karı sermaye tabanını koruyarak hissedara dağıtabilen bir yapı kurmuş olmasıdır. Türkiye Sigorta'da büyüme ile sermaye tamponu eş zamanlı artmaktadır. Bu özellik, şirketi kurumsal yatırımcı açısından daha pozitif ve daha öngörülebilir hale getiriyor.

Nakit akışı ve karın nakde dönüşümü

Nakit akışı tarafı, sonuçların en dikkatli okunması gereken alanıdır. 1ç26'da sigortacılık faaliyetlerinden elde edilen nakit girişleri 40.638 milyar TL, sigortacılık faaliyetleri nedeniyle yapılan nakit çıkışları 40.306 milyar TL ve esas faaliyetler sonucu oluşan nakit 331,7 milyon TL düzeyindedir. Vergi ödemeleri ve diğer nakit çıkışları sonrasında esas faaliyetlerden kaynaklanan net nakit -5.667 milyar TL'ye dönmektedir. Yatırım faaliyetlerinden net nakit -1.699 milyar TL, finansman faaliyetlerinden net nakit ise +8.968 milyar TL olarak aktarılmıştır. Bu tablo, muhasebe karı ile nakit üretiminin bu çeyrekte bire bir paralel gitmediğini gösteriyor. Finansal borçlardaki artışla birlikte düşünülünce, önümüzdeki çeyreklerde izlenmesi gereken ana başlıklardan biri olarak izlenmeli.

Sonuç

Türkiye Sigorta 1ç26'da yüksek kaliteli bir karlılık rejiminde olduğunu gösterdi. Sonuçların en önemli yönü, net kar büyümesinin teknik kar büyümesiyle desteklenmesi ve yatırım gelirleri hariç teknik karın çok güçlü artmasıdır. Buna eşlik eden %90 bileşik oran, %67 hasar oranı, %216 sermaye yeterlilik oranı ve %16 pazar payı; şirketin hem ölçek hem verim hem de sermaye gücü açısından çok sağlam bir konumda olduğunu teyit ediyor. Net görünüm şirketin ana faaliyet karlılığıyla ayrılan lider sigortacı konumunu pekiştirmiş olmasıdır. Bu nedenle sonuçların kalitesini yüksek, sürekliliğini ise güçlü fakat izlemeye açık başlıklarla birlikte olumlu değerlendirmek gerekir.

TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ
EREN CAN UMUT

RİSK UYARISI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive 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. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.