

TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Beklentilerin altında & sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle tavsiye değişikliği

TUT (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	55	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	62				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	63,884 / 2,074	Nominal / Görece Getiri – 12ay	468 / 202				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	202				
TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	20,821	9,067	130%	14,295	46%	21,113	
Teknik Sonuç	-1,746	-992	-	-102	-	-1,354	
Net Kar	1,053	424	149%	2,232	-53%	1,416	1,426
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	56.4%	17.7%	38.7%	59.2%	-2.9%	58.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	1.6	2.5	1.8
F/K	3.9	5.5	4.4
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.4	0.6	0.4
Özkaynak Karlılığı	56%	57%	48%
Temettü Verimi	1%	3%	7%

4Ç23 Sonuçları

- Türkiye Sigorta'nın net karı 4Ç23'te 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.4 milyar TL). Net kar çeyreklik %53 düşerken, yıllık %149 arttı. 2023 özkaynak karlılığı %56 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç23'te teknik sonuçlar beklentimizin altında kalırken, net yatırım gelirleri ise beklentimizden sınırlı daha olumlu gelişti. Şirket TL ağırlıklı yatırım portföyü sayesinde yüksek yatırım geliri elde etti.
- 2024 Hedefleri:** Şirket finansal göstergeler ile ilgili sayısal hedef paylaşmadı. Brüt prim üretiminde 2023'ü %13.9 pazar payı ile lider tamamlayan şirket, bu konumunu korumayı hedeflemektedir.

Özet Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 4Ç23 net karı piyasa beklentisinin %26 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** Şirket için 2024'te %57 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 62TL/pay olarak koruyoruz. Hedef fiyatımız %13 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin tahmin döneminde ortalama %30 olan sermaye maliyeti varsayımımızın altında kalması nedeniyle tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz.** Şirket 2024 tahminlerimize göre 2.5x PD/DD ve 5.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Türkiye Sigorta için 2023 net karından %3 temettü verimliliği tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %46 artış gösterdi (yıllık %130 artış). Güçlü yıllık artışta sağlık, kasko ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Brüt hasarlar çeyreklik %19 düşüş (yıllık %144 artış) gösterdi. Şirket 4. çeyrekte 1.7 milyar TL teknik zarar elde etti (3Ç23: 102 milyon TL teknik zarar). Kombine oran 3Ç23'teki %102 seviyesinden 4Ç23'te %126 seviyesine yükseldi. Şirket karşılık hesaplamalarında kullanılan iskonto oranındaki artışın olumlu etkisini 4Ç23 finansallarına yansıtmadı ve bu nedenle teknik sonuçlar zayıf gelişti. Şirket olumlu etkiyi 2024 finansallarına yansıtmayı planlamaktadır.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 3.3 milyar TL ile beklentilerimizin sınırlı üzerinde gelişti ve karlılığa katkıda bulundu (çeyreklik %10 artış, yıllık %134 artış). Yatırımların getiri oranı 3Ç23'teki %38 seviyesine göre yatay gelişti. Toplam yönetilen fon tutarı (kaldıraçlı finansal yükümlülük araçları hariç) ise çeyreklik %24 artarak 31 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket 5.3 milyar TL eşdeğerinde döviz uzun pozisyonu taşımaktadır. Şirketin yönetilen fon tutarının %26'sı TL mevduattan oluşmaktadır ve 4.çeyrekte artan TL mevduat faizleri şirketin yatırım gelirlerini olumlu etkiledi.
- Şirketin güncel sermaye yeterlilik oranı %165 seviyesindedir. Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Türkiye Sigorta son üç çeyrekteki güçlü karlılık gelişimi sayesinde yasal alt sınırın üzerinde sermaye yeterliliğine sahiptir.

TURSG TI – Türkiye Sigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,231	3,414	5,023	5,626	6,590	17%	195%	7,032	20,653	194%
Brüt prim	9,067	12,175	12,227	14,295	20,821	46%	130%	25,173	59,518	136%
Net prim	2,191	3,374	4,948	5,504	6,432	17%	194%	6,893	20,258	194%
Teknik Gider	-3,223	-3,290	-4,592	-5,727	-8,336	46%	159%	-9,161	-21,945	140%
Brüt hasar	-2,370	-3,720	-6,593	-7,110	-5,774	-19%	144%	-6,916	-23,196	235%
Net hasar	-2,540	-2,456	-3,551	-4,497	-6,196	38%	144%	-7,263	-16,700	130%
Faaliyet giderleri	-674	-812	-1,012	-1,245	-2,141	72%	218%	-1,869	-5,209	179%
Diğer	-9	-23	-29	14	1	-92%	-113%	-29	-36	25%
Teknik Kar	-992	123	431	-102	-1,746	1618%	76%	-2,129	-1,292	-39%
Net yatırım geliri (gideri)	1,395	812	2,647	2,975	3,270	10%	134%	3,159	9,705	207%
Diğer gelir (gider)	48	-251	-98	-86	-323	274%	-768%	235	-758	-422%
Vergi öncesi kar (zarar)	451	685	2,981	2,787	1,201	-57%	166%	1,266	7,654	505%
Vergi	-28	-148	-648	-555	-148	-73%	437%	-324	-1,499	362%
Net kar (zarar)	424	537	2,333	2,232	1,053	-53%	149%	941	6,155	554%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	9,034	13,202	17,097	25,072	31,547	26%	249%
Finansal yatırımlar	8,606	10,571	11,100	19,838	21,924	11%	155%
Alacaklar	4,536	6,359	9,996	9,119	11,330	24%	150%
Diğer	6,024	6,814	7,420	8,489	12,527	48%	108%
Toplam aktifler	28,199	36,945	45,613	62,517	77,328	24%	174%
Teknik karşılıklar	14,726	17,980	22,033	26,923	35,028	30%	138%
Diğer	7,052	12,222	14,336	23,355	26,874	15%	281%
Özkaynak	6,421	6,744	9,244	12,240	15,426	26%	140%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	28,199	36,945	45,613	62,517	77,328	24%	174%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Gider oranı	31%	24%	20%	23%	33%
Net prim / Brüt prim	24%	28%	40%	39%	31%
Net hasar / Brüt hasar	107%	66%	54%	63%	107%
Teknik marj	-45%	4%	9%	-2%	-27%
Kombine oranı	144%	96%	91%	102%	126%
Yatırım getirisi	31%	21%	37%	38%	38%
Kaldıraç (x)	4.4	5.5	4.9	5.1	5.0
Aktif karlılığı	4.9%	3.6%	9.5%	12.8%	12.3%
Özkaynak karlılığı (son 12 ay)	18%	18%	45%	59%	56%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.