

İyileşen teknik sonuçlar & korunan yatırım gelirleri

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	4.70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	8.40				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	7,576 / 153	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-29 / -34				
Halka Açıklık Oranı	28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TlMn)	59				
TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	10,510	8,250	27%	10,404	1%	10,510	
Teknik Kar	-852	-448	90%	-1,020	-16%	-910	
Net Kar	875	825	6%	751	17%	770	785
Özkaynak Karlılığı	39.0%	48.9%	-9.9%	36.6%	2.3%	34.3%	

	2025	2026T	2027T
PD/DD	1.0	0.7	0.6
F/K	3.0	2.8	2.1
Brüt Prim / P.D.	0.2	0.2	0.1
Özkaynak Karlılığı	39%	31%	30%
Temettü Verimi	0%	0%	4%

Not: TMS 29 (enflasyon muhasebesi) uygulanmamış finansallar. Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Aksigorta'nın net karı 3Ç26'da 875 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 770 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 785 milyon TL net kar). Net kar 3. çeyrekte çeyreklik %17 artarken, yıllık olarak %6 artış gösterdi. 3Ç26 özkaynak karlılığı %39 seviyesine iyileşti (9A26: %30). Açıklanan sonuçların beklentimizden daha olumlu gelişmesinde beklentimizin üzerinde teknik sonuçlar ve beklentimizin altında efektif vergi oranı temel etkenler. Yatırım gelirleri ise 3.çeyrekte sermaye piyasalarında yaşanan yüksek oynaklığa rağmen korundu ve beklentimize paralel gelişti. **Şirket, 2025 ortasından bu yana ilk kez iki çeyrek üst üste %30'un üzerinde özkaynak karlılığı elde etti. Bu durumu güncel düşük çarpan seviyelerinde olumlu değerlendiriyoruz.**

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 3Ç26 net karı piyasa beklentisinin %12 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçlara sınırlı olumlu piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.** 2026 ve 2027 için özkaynak karlılığı tahminlerimiz %31 ve %30 seviyelerinde (önceki tahminler %30/%30). Olumsuz olarak ise 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %34 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 0.8x, hisse risk primi: %5) ve bu nedenle Aksigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 8.40TL olarak aşağı yönlü güncelliyoruz (eski hedef fiyat 10TL). Sermaye maliyeti varsayımımız üzerinde getiri potansiyeli sayesinde AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2026/27 tahminlerimize göre 0.7x/0.6x PD/DD ve 2.8x/2.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık bazda %27 artış (çeyreklik %1 artış) kaydetti. Yıllık büyüme zorunlu trafik branşında %122 artış kaynaklı. Diğer branşlarda ise enflasyonun altında büyüme gerçekleşti. Aksigorta 3Ç26'da 852mn teknik zarar elde ederken, 2Ç26'daki 1 milyar TL teknik zarara göre iyileşme gösterdi. Kombine oran çeyreklik 600 baz puan iyileşerek %120 seviyesine geriledi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 1.7 milyar TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %1 artış gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı 22 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %3 artış, yıllık %34 artış). Yatırımların getiri oranı çeyreklik olarak %32 seviyesine geriledi (2Ç26: %35).
- Güçlü karlılık gelişimi sayesinde toplam özkaynak çeyreklik %9 artış gösterdi. Bu sayede şirketin sermaye yeterlilik oranı %160 seviyesine iyileşti (2Ç26: %159). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,925	3,039	3,778	3,963	4,678	18%	60%	8,259	12,420	50%
Brüt prim	8,250	11,476	11,693	10,404	10,510	1%	27%	23,625	32,607	38%
Net prim	2,903	2,971	3,741	3,943	4,627	17%	59%	8,298	12,312	48%
Teknik Gider	-3,373	-3,916	-4,787	-4,983	-5,530	11%	64%	-9,636	-15,300	59%
Brüt hasar	-4,809	-5,141	-4,262	-4,872	-5,251	8%	9%	-14,457	-14,385	0%
Net hasar	-2,039	-2,084	-2,714	-2,807	-3,264	16%	60%	-6,135	-8,785	43%
Faaliyet giderleri	-974	-1,188	-1,423	-1,419	-1,480	4%	52%	-2,677	-4,323	62%
Diğer	-361	-643	-649	-757	-786	4%	118%	-824	-2,192	166%
Teknik Kar	-448	-877	-1,008	-1,020	-852	-16%	90%	-1,377	-2,880	109%
Net yatırım geliri (gideri)	1,355	1,469	1,184	1,732	1,747	1%	29%	3,687	4,663	26%
Diğer gelir (gider)	-49	-190	53	25	27	7%	-155%	1	106	19667%
Vergi öncesi kar (zarar)	858	402	229	737	922	25%	7%	2,311	1,888	-18%
Vergi	-33	50	40	13	-47	-448%	-	-275	6	-102%
Net kar (zarar)	825	451	269	751	875	17%	6%	2,036	1,895	-7%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	7,617	8,735	10,785	11,949	11,494	-4%	51%
Finansal yatırımlar	11,125	12,376	12,496	13,859	14,581	5%	31%
Alacaklar	6,359	7,132	7,166	6,173	7,632	24%	20%
Diğer	4,781	6,247	7,537	8,133	8,301	2%	74%
Toplam aktifler	29,883	34,489	37,983	40,114	42,009	5%	41%
Teknik karşılıklar	14,291	16,872	19,022	21,077	22,203	5%	55%
Diğer	8,410	9,971	11,151	10,450	10,417	0%	24%
Özkaynak	7,182	7,646	7,811	8,587	9,388	9%	31%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	29,883	34,489	37,983	40,114	42,009	5%	41%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Gider oranı	34%	40%	38%	36%	32%
Teknik marj	-15%	-30%	-27%	-26%	-18%
Kombine oranı	116%	132%	128%	126%	120%
Yatırım getirisi	34%	34%	26%	35%	32%
Kaldıraç (x)	4.2	4.5	4.9	4.7	4.5
Aktif karlılığı	11.4%	5.6%	3.0%	7.7%	8.5%
Özkaynak karlılığı	48.9%	24.4%	13.9%	36.6%	39.0%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Nakit ve Benzerleri	5,215	7,143	8,265	9,496	11,094
Finansal Yatırımlar	6,249	8,698	10,064	11,563	13,509
Yatırımlar	6,807	5,899	5,937	7,956	10,343
Toplam Varlıklar	21,132	25,556	29,284	35,538	43,036
Teknik Rezervler	9,896	12,413	16,323	21,219	26,312
Özkaynaklar	3,276	5,092	7,579	10,224	13,496
Toplam Yükümlülükler	21,132	25,556	29,284	35,538	43,036

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Teknik Gelir	7,806	10,502	11,297	17,278	23,541
Brüt prim	27,299	34,872	35,101	47,035	61,146
Net prim	7,677	10,277	11,270	17,168	23,541
Teknik Gider	-9,021	-12,766	-13,552	-20,916	-26,586
Brüt hasar	-15,091	-20,256	-19,597	-21,166	-28,739
Net hasar	-6,622	-8,889	-8,219	-13,335	-18,393
Faaliyet giderleri	-1,933	-2,846	-3,865	-6,115	-6,726
Diğer	-466	-1,031	-1,467	-1,467	-1,467
Teknik Kar (Zarar)	-1,215	-2,264	-2,254	-3,638	-3,045
Net yatırım geliri (gideri)	2,776	4,367	5,156	6,358	7,105
Diğer gelir (gider)	-227	-88	-190	110	110
Vergi öncesi kar (zarar)	1,334	2,015	2,712	2,830	4,171
Vergi öncesi kar (zarar)	-148	-158	-225	-100	-626
Net kar (zarar)	1,186	1,858	2,487	2,730	3,545

Finansal Oranlar	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Brüt prim üretimi büyümesi	101%	28%	1%	34%	30%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
Net kar büyümesi	-	57%	34%	10%	30%
Gider oranı	25%	28%	34%	36%	29%
Teknik marj	-16%	-22%	-20%	-21%	-13%
Kombine oranı	118%	124%	120%	122%	113%
Yatırım getirisi	35%	39%	33%	31%	27%
Kaldıraç (x)	6.5	5.0	4.6	4.4	4.2
Aktif karlılığı	7.0%	8.0%	8.3%	6.9%	6.9%
Özkaynak karlılığı	45%	44%	39%	31%	30%
PD / DD	2.1	2.1	1.0	0.7	0.6
F / K	5.9	5.6	3.0	2.8	2.1
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
Temettü verimliliği	0%	0%	0%	0%	4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

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 dayanarak 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 dayanarak 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.