

## Güçlenen yatırım gelirleri teknik zararı telafi etti

AL (önceki: AL)

| Kapanış Fiyatı (TL)          | 6.75         | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)        | 10       | Temel Göstergeler |             |            |                   |                    |      |       |       |
|------------------------------|--------------|------------------------------------|----------|-------------------|-------------|------------|-------------------|--------------------|------|-------|-------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 10,881 / 230 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | -7 / -27 |                   |             |            |                   |                    |      |       |       |
| Halka Açıklık Oranı          | 28           | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (Tlmn)      | 72       |                   |             |            |                   |                    |      |       |       |
| TL milyon                    | 2Ç26         | 2Ç25                               | Yıllık Δ | 1Ç26              | Çeyreklik Δ | YKY tahmin | Piyasa Beklentisi |                    | 2025 | 2026T | 2027T |
| Brüt Prim Üretimi            | 10,404       | 6,578                              | 58%      | 11,693            | -11%        | 10,404     |                   | PD/DD              | 1.4  | 1.1   | 0.8   |
| Teknik Kar                   | -1,020       | -454                               | 125%     | -1,008            | 1%          | -1,018     |                   | F/K                | 4.4  | 4.1   | 3.1   |
| Net Kar                      | 751          | 858                                | -13%     | 269               | 180%        | 600        | 650               | Brüt Prim / P.D.   | 0.3  | 0.2   | 0.2   |
| Özkaynak Karlılığı           | 36.6%        | 58.5%                              | -21.9%   | 13.9%             | 22.7%       | 61.4%      |                   | Özkaynak Karlılığı | 39%  | 30%   | 30%   |
|                              |              |                                    |          |                   |             |            |                   | Temettü Verimi     | 0%   | 0%    | 0%    |

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

## Sonuçlar

- Aksigorta'nın net karı 2Ç26'da 751 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 600 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 650 milyon TL net kar). Net kar 2. çeyrekte ilk çeyreğin zayıf bazı kaynaklı çeyreklik %180 artarken, yıllık olarak %13 düşüş gösterdi. 2Ç26 özkaynak karlılığı %37 seviyesine iyileşti (6A26: %25). Açıklanan sonuçların beklentimizden daha olumlu gelişmesinde beklentimizin sınırlı üzerinde yatırım gelirleri ve beklentimizin altında efektif vergi oranı temel etkenler. Aksigorta'nın teknik zararı ilk çeyreğe paralel bir seviyede devam etti. Mart'ta TL tahvil faizlerindeki artışta yatırım portföyünde yüksek değerlendirme kayıpları elde eden şirket, ikinci çeyrekte bu kayıpları telafi etti.

## Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 2Ç26 net karı piyasa beklentisinin %15 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçlara sınırlı olumlu piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.** 2026 için özkaynak karlılığı tahminimizi %30 olarak koruyoruz. Aksigorta için 12 aylık hedef fiyatımız 10TL seviyesindedir ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2026 tahminlerimize göre 1.1x PD/DD ve 4.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

## Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık bazda %58 artış (çeyreklik %11 düşüş) kaydetti. Yıllık büyüme zorunlu trafik ve kasko branşlarında sırasıyla %142 ve %104 artış kaynaklı. Aksigorta 2Ç6'da 1Ç26'ya benzer olarak 1 milyar TL teknik zarar elde etti. Kombine oran ise çeyreklik 200 baz puan iyileşerek %126 seviyesine geriledi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 2. çeyrekte 1.7 milyar TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %46 artış gerçekleşti. Bu artış ilk çeyrekte TL devlet tahvilleri portföyünde gerçekleşen değer kayıplarının kısmen telafi edilmesi kaynaklı. Toplam yönetilen fon tutarı 21.5 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %16 artış, yıllık %38 artış). Yatırımların getiri oranı çeyreklik olarak %35 seviyesine iyileşti (1Ç26: %26).
- Güçlü karlılık gelişimi sayesinde toplam özkaynak çeyreklik %10 artış gösterdi. Bu sayede şirketin sermaye yeterlilik oranı %159 seviyesine iyileşti (1Ç26: %153). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir.

## AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

| Solo Finansallar                   |               |               |               |               |               |             |             |               |               |             |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| Kar & Zarar Tablosu (TL mn)        |               |               |               |               |               | çeyreklik Δ | yıllık Δ    | 6A25          | 6A26          | yıllık Δ    |
| <b>Teknik Gelir</b>                | <b>2,693</b>  | <b>2,925</b>  | <b>3,039</b>  | <b>3,778</b>  | <b>3,963</b>  | <b>5%</b>   | <b>47%</b>  | <b>5,333</b>  | <b>7,742</b>  | <b>45%</b>  |
| Brüt prim                          | 6,578         | 8,250         | 11,476        | 11,693        | 10,404        | -11%        | 58%         | 15,375        | 22,097        | 44%         |
| Net prim                           | 2,718         | 2,903         | 2,971         | 3,741         | 3,943         | 5%          | 45%         | 5,395         | 7,685         | 42%         |
| <b>Teknik Gider</b>                | <b>-3,148</b> | <b>-3,373</b> | <b>-3,916</b> | <b>-4,787</b> | <b>-4,983</b> | <b>4%</b>   | <b>58%</b>  | <b>-6,262</b> | <b>-9,770</b> | <b>56%</b>  |
| Brüt hasar                         | -4,057        | -4,809        | -5,141        | -4,262        | -4,872        | 14%         | 20%         | -9,647        | -9,134        | -5%         |
| Net hasar                          | -2,056        | -2,039        | -2,084        | -2,714        | -2,807        | 3%          | 36%         | -4,097        | -5,521        | 35%         |
| Faaliyet giderleri                 | -813          | -974          | -1,188        | -1,423        | -1,419        | 0%          | 75%         | -1,703        | -2,843        | 67%         |
| Diğer                              | -278          | -361          | -643          | -649          | -757          | 17%         | 172%        | -463          | -1,406        | 204%        |
| <b>Teknik Kar</b>                  | <b>-454</b>   | <b>-448</b>   | <b>-877</b>   | <b>-1,008</b> | <b>-1,020</b> | <b>1%</b>   | <b>125%</b> | <b>-929</b>   | <b>-2,028</b> | <b>118%</b> |
| <b>Net yatırım geliri (gideri)</b> | <b>1,397</b>  | <b>1,355</b>  | <b>1,469</b>  | <b>1,184</b>  | <b>1,732</b>  | <b>46%</b>  | <b>24%</b>  | <b>2,332</b>  | <b>2,915</b>  | <b>25%</b>  |
| Diğer gelir (gider)                | 123           | -49           | -190          | 53            | 25            | -52%        | -79%        | 50            | 79            | 59%         |
| <b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>    | <b>1,066</b>  | <b>858</b>    | <b>402</b>    | <b>229</b>    | <b>737</b>    | <b>222%</b> | <b>-31%</b> | <b>1,452</b>  | <b>966</b>    | <b>-33%</b> |
| Vergi                              | -208          | -33           | 50            | 40            | 13            | -66%        | -           | -242          | 53            | -122%       |
| <b>Net kar (zarar)</b>             | <b>858</b>    | <b>825</b>    | <b>451</b>    | <b>269</b>    | <b>751</b>    | <b>180%</b> | <b>-13%</b> | <b>1,210</b>  | <b>1,019</b>  | <b>-16%</b> |

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

| Bilanço (TL mn)                            |               |               |               |               |               | yıllık Δ  | yıllık Δ   |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------|------------|
| Nakit ve benzerleri                        | 7,190         | 7,617         | 8,735         | 10,785        | 11,949        | 11%       | 66%        |
| Finansal yatırımlar                        | 10,577        | 11,125        | 12,376        | 12,496        | 13,859        | 11%       | 31%        |
| Alacaklar                                  | 5,587         | 6,359         | 7,132         | 7,166         | 6,173         | -14%      | 10%        |
| Diğer                                      | 4,547         | 4,781         | 6,247         | 7,537         | 8,133         | 8%        | 79%        |
| <b>Toplam aktifler</b>                     | <b>27,902</b> | <b>29,883</b> | <b>34,489</b> | <b>37,983</b> | <b>40,114</b> | <b>6%</b> | <b>44%</b> |
| Teknik karşılıklar                         | 13,450        | 14,291        | 16,872        | 19,022        | 21,077        | 11%       | 57%        |
| Diğer                                      | 8,136         | 8,410         | 9,971         | 11,151        | 10,450        | -6%       | 28%        |
| Özkaynak                                   | 6,315         | 7,182         | 7,646         | 7,811         | 8,587         | 10%       | 36%        |
| <b>Toplam yükümlülükler &amp; özkaynak</b> | <b>27,902</b> | <b>29,883</b> | <b>34,489</b> | <b>37,983</b> | <b>40,114</b> | <b>6%</b> | <b>44%</b> |

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

| Finansal Oranlar   | 2Ç25  | 3Ç25  | 4Ç25  | 1Ç26  | 2Ç26  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gider oranı        | 30%   | 34%   | 40%   | 38%   | 36%   |
| Teknik marj        | -17%  | -15%  | -30%  | -27%  | -26%  |
| Kombine oranı      | 116%  | 116%  | 132%  | 128%  | 126%  |
| Yatırım getirisi   | 37%   | 34%   | 34%   | 26%   | 35%   |
| Kaldıraç (x)       | 4.4   | 4.2   | 4.5   | 4.9   | 4.7   |
| Aktif karlılığı    | 12.4% | 11.4% | 5.6%  | 3.0%  | 7.7%  |
| Özkaynak karlılığı | 58.5% | 48.9% | 24.4% | 13.9% | 36.6% |

Kaynak: YKY Araştırma

## YKY Tahminler

| Bilanço (TL mn)             | 2023          | 2024          | 2025          | 2026 T        | 2027 T        |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nakit ve Benzerleri         | 5,215         | 7,143         | 8,265         | 9,463         | 11,044        |
| Finansal Yatırımlar         | 6,249         | 8,698         | 10,064        | 11,523        | 13,448        |
| Yatırımlar                  | 6,807         | 5,899         | 5,937         | 8,431         | 10,960        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>     | <b>21,132</b> | <b>25,556</b> | <b>29,284</b> | <b>35,891</b> | <b>43,221</b> |
| Teknik Rezervler            | 9,896         | 12,413        | 16,323        | 21,056        | 25,267        |
| Özkaynaklar                 | 3,276         | 5,092         | 7,579         | 10,237        | 13,211        |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b> | <b>21,132</b> | <b>25,556</b> | <b>29,284</b> | <b>35,891</b> | <b>43,221</b> |

| Kar & Zarar Tablosu (TL mn)        | 2023          | 2024           | 2025           | 2026 T         | 2027 T         |
|------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Teknik Gelir</b>                | <b>7,806</b>  | <b>10,502</b>  | <b>11,297</b>  | <b>17,445</b>  | <b>22,679</b>  |
| Brüt prim                          | 27,299        | 34,872         | 35,101         | 49,843         | 64,796         |
| Net prim                           | 7,677         | 10,277         | 11,270         | 17,445         | 22,679         |
| <b>Teknik Gider</b>                | <b>-9,021</b> | <b>-12,766</b> | <b>-13,552</b> | <b>-20,766</b> | <b>-25,429</b> |
| Brüt hasar                         | -15,091       | -20,256        | -19,597        | -21,931        | -29,806        |
| Net hasar                          | -6,622        | -8,889         | -8,219         | -13,817        | -18,778        |
| Faaliyet giderleri                 | -1,933        | -2,846         | -3,865         | -5,483         | -5,184         |
| Diğer                              | -466          | -1,031         | -1,467         | -1,467         | -1,467         |
| <b>Teknik Kar (Zarar)</b>          | <b>-1,215</b> | <b>-2,264</b>  | <b>-2,254</b>  | <b>-3,321</b>  | <b>-2,750</b>  |
| <b>Net yatırım geliri (gideri)</b> | <b>2,776</b>  | <b>4,367</b>   | <b>5,156</b>   | <b>6,448</b>   | <b>7,132</b>   |
| Diğer gelir (gider)                | -227          | -88            | -190           | 0              | 0              |
| <b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>    | <b>1,334</b>  | <b>2,015</b>   | <b>2,712</b>   | <b>3,127</b>   | <b>4,382</b>   |
| Vergi öncesi kar (zarar)           | -148          | -158           | -225           | -469           | -876           |
| <b>Net kar (zarar)</b>             | <b>1,186</b>  | <b>1,858</b>   | <b>2,487</b>   | <b>2,658</b>   | <b>3,506</b>   |

| Finansal Oranlar                  | 2023       | 2024       | 2025       | 2026 T     | 2027 T     |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Brüt prim üretimi büyümesi        | 101%       | 28%        | 1%         | 42%        | 30%        |
| Teknik kar büyümesi               | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Net kar büyümesi</b>           | <b>-</b>   | <b>57%</b> | <b>34%</b> | <b>7%</b>  | <b>32%</b> |
| Gider oranı                       | 25%        | 28%        | 34%        | 31%        | 23%        |
| Teknik marj                       | -16%       | -22%       | -20%       | -19%       | -12%       |
| Kombine oranı                     | 118%       | 124%       | 120%       | 119%       | 112%       |
| 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%       | 6.7%       | 7.0%       |
| <b>Özkaynak karlılığı</b>         | <b>45%</b> | <b>44%</b> | <b>39%</b> | <b>30%</b> | <b>30%</b> |
| PD / DD                           | 2.1        | 2.1        | 1.4        | 1.1        | 0.8        |
| F / K                             | 5.9        | 5.6        | 4.4        | 4.1        | 3.1        |
| Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 0.2        | 0.2        |

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.