

Beklentilerin üzerinde karlılık

TUT (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	5.96			Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	7.80		
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	9,608 / 281			Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-11 / -25		
Halka Açıklık Oranı	28			Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	82		
TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	7,498	6,727	11%	7,971	-6%	7,498	
Teknik Kar	-398	-402	-1%	-488	-19%	-450	
Net Kar	555	132	319%	336	65%	473	486
Özkaynak Karlılığı	52.8%	20.2%	32.6%	35.8%	17.0%	45.0%	

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.1	2.0	1.4
F/K	5.9	6.5	4.5
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.3	0.2	0.2
Özkaynak Karlılığı	45%	37%	37%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç24 Sonuçları

- Aksigorta'nın net karı 3Ç24'te 555 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 473 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 486 milyon TL net kar). Net kar 3. çeyrekte çeyreklik %65 artarken, yıllık olarak %319 artış gösterdi. 3Ç24 özkaynak karlılığı %53 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %44). Açıklanan sonuçların beklentimizden daha olumlu gelişmesinde beklentimizden daha olumlu teknik sonuçlar ve yatırım gelirleri en temel etkenler.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 3Ç24 net karı piyasa beklentisinin %14 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Aksigorta için tahminlerimizi şirketi bugün dinledikten sonra revize etmeyi planlıyoruz. Şirket için TUT tavsiyemiz mevcut ve 12 aylık hedef fiyatımız 7.8TL/pay seviyesindedir. Resmi tahminlerimizde Aksigorta'nın özkaynak karlılığının 2024/25'te %37/%37 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz fakat 3.çeyrek gerçekleştirmeleri bu rakamlarda yukarı potansiyel yaratmaktadır. 2024/25 tahminlerimize göre şirket 2x/1.4x PD/DD ve 6.5x/4.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık olarak %11 artış (çeyreklik %6 düşüş) kaydetti. Yıllık sınırlı artışta zorunlu trafik ve sağlık branşları büyümenin en güçlü olduğu alanlar oldu. Brüt hasar tutarı ise yıllık %34 artış gösterdi (çeyreklik %19 artış). Aksigorta 3Ç24'te 398mn TL teknik zarar elde etti (2Ç24: 488mn TL teknik zarar). Kombine oran %115 seviyesine iyileşti (2Ç24: %118).
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 1 milyar TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %20 artış, yıllık olarak ise %93 artış gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı 12.8 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %10 artış, yıllık %44 artış). Yatırımların getiri oranı 2Ç24'teki %31seviyesinden 3Ç24'te %34'e iyileşti. Şirket 3.çeyrekte yüksek seyreden TL mevduat faizlerinden olumlu etkilendi.
- Şirketin en son açıklanan (30 Haziran 2024 itibarı ile) sermaye yeterlilik oranı %107 seviyesindedir. Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. O nedenle şirketin 2024 net karından temettü ödememesini öngörüyoruz.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,124	2,158	2,483	2,735	2,731	0%	29%	5,648	7,950	41%
Brüt prim	6,727	9,456	9,551	7,971	7,498	-6%	11%	17,843	25,020	40%
Net prim	2,067	2,085	2,460	2,718	2,693	-1%	30%	5,592	7,871	41%
Teknik Gider	-2,526	-2,312	-3,109	-3,224	-3,129	-3%	24%	-6,708	-9,461	41%
Brüt hasar	-4,403	-3,642	-3,996	-4,937	-5,884	19%	34%	-11,449	-14,816	29%
Net hasar	-1,819	-1,612	-2,136	-2,219	-2,104	-5%	16%	-5,010	-6,458	29%
Faaliyet giderleri	-555	-494	-776	-762	-770	1%	39%	-1,438	-2,307	60%
Diğer	-152	-206	-197	-243	-255	5%	68%	-260	-696	167%
Teknik Kar	-402	-154	-625	-488	-398	-19%	-1%	-1,061	-1,511	42%
Net yatırım geliri (gideri)	536	711	872	864	1,037	20%	93%	2,066	2,774	34%
Diğer gelir (gideri)	25	25	58	11	-55	-589%	-319%	-252	14	-106%
Vergi öncesi kar (zarar)	159	582	304	387	585	51%	268%	752	1,277	70%
Vergi	-27	-114	-31	-52	-30	-42%	-	-35	-112	226%
Net kar (zarar)	132	468	273	336	555	65%	319%	718	1,164	62%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	3,766	5,215	6,959	7,815	7,639	-2%	103%
Finansal yatırımlar	6,175	6,249	6,822	7,196	8,769	22%	42%
Alacaklar	4,987	6,807	7,863	5,744	4,795	-17%	-4%
Diğer	2,077	2,861	3,296	3,333	3,488	5%	68%
Toplam aktifler	17,005	21,132	24,939	24,088	24,691	3%	45%
Teknik karşılıklar	8,796	9,896	10,993	12,006	11,602	-3%	32%
Diğer	5,519	7,959	10,335	8,194	8,564	5%	55%
Özkaynak	2,689	3,276	3,610	3,888	4,525	16%	68%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	17,005	21,132	24,939	24,088	24,691	3%	45%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Gider oranı	27%	24%	32%	28%	29%
Teknik marj	-19%	-7%	-25%	-18%	-15%
Kombine oranı	119%	107%	125%	118%	115%
Yatırım getirisi	23%	32%	35%	31%	34%
Kaldıraç (x)	6.3	6.5	6.9	6.2	5.5
Aktif karlılığı	3.3%	9.8%	4.7%	5.5%	9.1%
Özkaynak karlılığı	20.2%	62.8%	31.7%	35.8%	52.8%

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 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.