

Karlılık beklentimizde aşağı yönlü revizyon sonrası tavsiye değişikliği

TUT (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				6.54	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				7.80
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				10,542 / 319	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)				41 / -8
Halka Açıklık Oranı				28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)				182
TL milyon	2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi		
Brüt Prim Üretimi	7,971	5,945	34%	9,551	-17%	7,972			
Teknik Kar	-488	-491	-1%	-625	-22%	-516			
Net Kar	336	454	-26%	273	23%	305	313		
Özkaynak Karlılığı	35.8%	78.4%	-42.6%	31.7%	4.1%	32.3%			

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.1	2.2	1.5
F/K	5.9	7.1	4.9
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.3	0.3	0.2
Özkaynak Karlılığı	45%	37%	37%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

2Ç24 Sonuçları

- Aksigorta'nın net karı 2Ç24'te 336 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 305 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 313 milyon TL net kar). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %23 artarken, yıllık olarak %26 düşüş gösterdi. 2Ç24 özkaynak karlılığı %36 seviyesinde gerçekleşti (6A24: %34). Açıklanan sonuçlar genel hatlarıyla beklentilerimize paralel gelişti. Zayıf teknik sonuçlar yatırım gelirlerinden katkı ile telafi edildi.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 2Ç24 net karı piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Çeyrek gerçekleştirmeleri ve Haziran prim üretimi verisi sonrası tahminlerimizden daha düşük karlılık gelişimi nedeniyle şirket için tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. Aksigorta için tavsiyemizi TUT'a indirdik ve 12 aylık hedef fiyatımız 7.8TL/pay olarak revize ediyoruz** (eski hedef fiyat 9.6TL/pay). Aksigorta'nın özkaynak karlılığının 2024/25'te %37/%37 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2024/25 tahminlerimize göre şirket 2.2x/1.5x PD/DD ve 7.1x/4.9x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık olarak %34 artış (çeyreklik %17 düşüş) kaydetti. Yıllık artışta yangın ve sağlık branşları büyümenin en güçlü olduğu alanlar oldu. **Şirketin Haziran prim üretiminde belirgin yavaşlama gözlemlemiştik (yıllık %2 artış). Bu yavaşlama trendinin yılın geri kalanında da devam etmesini bekliyoruz ve o nedenle tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik.** Brüt hasar tutarı ise yıllık %3 artış gösterdi (çeyreklik %24 artış). Aksigorta 2Ç24'te 488mn TL teknik zarar elde etti (1Ç24: 625mn TL teknik zarar). Zorunlu trafik sigortasında zayıf teknik sonuçlar bu çeyrekte de devam etti. Kombine oran %118 seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: %125).
- Şirketin net yatırım gelirleri 2. çeyrekte 864 milyon TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %1 düşüş, yıllık olarak ise %22 düşüş gerçekleşti. TL getiriler artmasına rağmen kambiyo gelirlerindeki azalış nedeniyle yatırım gelirleri çeyreklik bazda geriledi. Toplam yönetilen fon tutarı 11.6 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %10 artış, yıllık %24 artış). Yatırımların getiri oranı 1Ç24'teki %35 seviyesinden 2Ç24'te %31'e geriledi.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Teknik Gelir	1,814	2,124	2,158	2,483	2,735	10%	51%	3,524	5,219	48%
Brüt prim	5,945	6,727	9,456	9,551	7,971	-17%	34%	11,117	17,522	58%
Net prim	1,818	2,067	2,085	2,460	2,718	10%	50%	3,524	5,178	47%
Teknik Gider	-2,305	-2,526	-2,312	-3,109	-3,224	4%	40%	-4,182	-6,332	51%
Brüt hasar	-4,793	-4,403	-3,642	-3,996	-4,937	24%	3%	-7,046	-8,933	27%
Net hasar	-1,691	-1,819	-1,612	-2,136	-2,219	4%	31%	-3,191	-4,354	36%
Faaliyet giderleri	-467	-555	-494	-776	-762	-2%	63%	-883	-1,538	74%
Diğer	-147	-152	-206	-197	-243	23%	66%	-108	-441	307%
Teknik Kar	-491	-402	-154	-625	-488	-22%	-1%	-658	-1,114	69%
Net yatırım geliri (gideri)	1,114	536	711	872	864	-1%	-22%	1,529	1,736	14%
Diğer gelir (gideri)	-161	25	25	58	11	-81%	-107%	-277	69	-125%
Vergi öncesi kar (zarar)	462	159	582	304	387	28%	-16%	593	691	16%
Vergi	-8	-27	-114	-31	-52	69%	-	-8	-82	930%
Net kar (zarar)	454	132	468	273	336	23%	-26%	585	609	4%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	3,644	3,766	5,215	6,959	7,815	12%	114%
Finansal yatırımlar	5,990	6,175	6,249	6,822	7,196	5%	20%
Alacaklar	3,804	4,987	6,807	7,863	5,744	-27%	51%
Diğer	1,785	2,077	2,861	3,296	3,333	1%	87%
Toplam aktifler	15,223	17,005	21,132	24,939	24,088	-3%	58%
Teknik karşılıklar	8,170	8,796	9,896	10,993	12,006	9%	47%
Diğer	4,497	5,519	7,959	10,335	8,194	-21%	82%
Özkaynak	2,556	2,689	3,276	3,610	3,888	8%	52%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	15,223	17,005	21,132	24,939	24,088	-3%	58%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Gider oranı	26%	27%	24%	32%	28%
Teknik marj	-27%	-19%	-7%	-25%	-18%
Kombine oranı	127%	119%	107%	125%	118%
Yatırım getirisi	48%	23%	32%	35%	31%
Kaldıraç (x)	6.0	6.3	6.5	6.9	6.2
Aktif karlılığı	12.3%	3.3%	9.8%	4.7%	5.5%
Özkaynak karlılığı	78.4%	20.2%	62.8%	31.7%	35.8%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve Benzerleri	2,194	5,149	6,362	7,883	10,070
Finansal Yatırımlar	2,962	2,892	3,574	4,428	5,657
Yatırımlar	1,548	2,867	5,769	8,654	11,683
Toplam Varlıklar	7,388	9,370	14,410	19,871	25,916
Teknik Rezervler	4,074	6,840	11,272	16,344	20,430
Özkaynaklar	1,049	1,949	3,276	4,763	6,902
Toplam Yükümlülükler	7,388	9,370	14,410	19,871	25,916

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Teknik Gelir	3,360	5,000	7,806	11,666	16,301
Brüt prim	6,988	13,563	27,299	40,948	55,280
Net prim	3,294	4,912	7,677	11,465	16,031
Teknik Gider	-3,905	-6,638	-9,021	-13,508	-18,054
Brüt hasar	-3,457	-6,663	-15,091	-22,227	-29,454
Net hasar	-3,050	-5,261	-6,622	-9,753	-12,924
Faaliyet giderleri	-671	-1,056	-1,933	-3,033	-4,155
Diğer	-185	-320	-466	-723	-975
Teknik Kar	-545	-1,637	-1,215	-1,842	-1,752
Net yatırım geliri (gideri)	832	1,473	2,776	3,825	4,604
Diğer gelir (gider)	8	43	-227	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	295	-121	1,334	1,983	2,852
Vergi öncesi kar (zarar)	-105	0	-148	-496	-713
Net kar (zarar)	189	-121	1,186	1,487	2,139

Finansal Oranlar	2021	2022	2023	2024T	2025T
Brüt prim üretimi büyümesi	33%	94%	101%	50%	35%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
Net kar büyümesi	-57%	-	-	25%	44%
Gider oranı	20%	21%	25%	26%	26%
Teknik marj	-17%	-33%	-16%	-16%	-11%
Kombine oranı	116%	133%	116%	116%	111%
Yatırım getirisi	22%	27%	35%	32%	27%
Kaldıraç (x)	7.0	6.6	6.5	6.5	5.7
Aktif karlılığı	2.9%	-1.2%	7.0%	5.7%	6.1%
Özkaynak karlılığı	17%	-	45%	37%	37%
PD /DD	2.4	1.4	2.1	2.2	1.5
F / K	13.3	-22.9	5.9	7.1	4.9
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.4	0.2	0.3	0.3	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.