

Zayıf yatırım gelirleri iyileşen teknik sonuçlar sayesinde kısmen telafi edildi

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	6.27	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	9.5	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	10,107 / 263	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-13 / -9				
Halka Açıklık Oranı	28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLMn)	105				
TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	8,797	9,551	-8%	9,852	-11%	8,798	
Teknik Kar	-475	-625	-24%	-753	-37%	-608	
Net Kar	352	273	29%	694	-49%	320	375
Özkaynak Karlılığı	26.8%	31.7%	-4.9%	57.7%	-30.9%	24.4%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Aksigorta'nın net karı 1Ç25'te 352 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 320 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 375 milyon TL net kar). Net kar 1. çeyrekte çeyreklik %49 gerilerken, yıllık olarak %29 artış gösterdi. 1Ç25 özkaynak karlılığı %27 seviyesinde gerçekleşti (2024: %44). Açıklanan sonuçların beklentimizden sınırlı daha olumlu gelişmesinde beklentimizden daha güçlü teknik sonuçlar en temel etken. Net yatırım gelirleri ise beklentimizin sınırlı altında gelişti.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %6 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** TL faizlerin yüksek seyri ve beklentimizden daha olumlu teknik karlılık sayesinde kar tahminlerimizi koruduk ve şirket için 2025'te %46 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz fakat 2025 için sermaye maliyeti varsayımımızı 300 baz puan arttırarak %35 olarak revize ettik. **Sermaye maliyetinde artış nedeniyle Aksigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 9.5TL olarak aşağı yönlü güncelledik** (eski hedef fiyat: 10.2TL) **fakat %52 getiri potansiyeli sayesinde AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2025 tahminlerimize göre 1.2x PD/DD ve 3.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.** Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık bazda %8 düşüş (çeyreklik %11 düşüş) kaydetti. Bu düşüş kasko ve zorunlu trafik primlerinde belirgin düşüş kaynaklı. Şirket sağlık branşında ise yıllık %65 artış kaydetti. Aksigorta karlı büyüme stratejisi kapsamında yüksek kar marjına sahip ürünleri önceliklendirmeye devam etmektedir. Brüt hasar tutarı ise yıllık %40 artış gösterdi (çeyreklik %3 artış) fakat net hasar oranındaki iyileşme sayesinde Aksigorta 1Ç25'te 475mn TL teknik zarar elde etti (4Ç24: 753mn TL teknik zarar). **Çeyreklik iyileşen trend sayesinde kombine oran %118 seviyesine iyileşti** (4Ç24: %129).
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 932 milyon TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %41 düşüş, yıllık olarak ise %7 artış gerçekleşti. **Çeyreklik düşüşte şirketin toplam yönetilen fon tutarı içinde TL devlet tahvillerinin olumsuz etkisi ana nedendi.** Toplam yönetilen fon tutarı 14.5 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %8 artış, yıllık %38 artış). Yatırımların getiri oranı 4Ç24'teki %49 seviyesinden 1Ç25'te %27'ye geriledi. **İkinci çeyrekte şirketin yüksek seyreden TL mevduat faizlerinden daha olumlu etkilenmesini öngörüyoruz.**
- Özkaynaklar çeyreklik %6 artış gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %138 seviyesine geriledi (2024: %158). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Önümüzdeki çeyreklerde iyileşen karlılıkla sermaye oranında iyileşme olmasını öngörüyoruz.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar							
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,483	2,735	2,731	2,553	2,640	3%	6%
Brüt prim	9,551	7,971	7,498	9,852	8,797	-11%	-8%
Net prim	2,460	2,718	2,693	2,406	2,677	11%	9%
Teknik Gider	-3,109	-3,224	-3,129	-3,305	-3,115	-6%	0%
Brüt hasar	-3,996	-4,937	-5,884	-5,439	-5,591	3%	40%
Net hasar	-2,136	-2,219	-2,104	-2,431	-2,040	-16%	-4%
Faaliyet giderleri	-776	-762	-770	-539	-890	65%	15%
Diğer	-197	-243	-255	-335	-184	-45%	-7%
Teknik Kar	-625	-488	-398	-753	-475	-37%	-24%
Net yatırım geliri (gideri)	872	864	1,037	1,593	935	-41%	7%
Diğer gelir (gider)	58	11	-55	-102	-73	-28%	-228%
Vergi öncesi kar (zarar)	304	387	585	739	387	-48%	27%
Vergi	-31	-52	-30	-45	-34	-25%	-
Net kar (zarar)	273	336	555	694	352	-49%	29%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	6,959	7,815	7,639	7,143	7,667	7%	10%
Finansal yatırımlar	6,822	7,196	8,769	8,703	9,557	10%	40%
Alacaklar	7,863	5,744	4,795	5,899	6,448	9%	-18%
Diğer	3,296	3,333	3,488	3,812	3,909	3%	19%
Toplam aktifler	24,939	24,088	24,691	25,556	27,581	8%	11%
Teknik karşılıklar	10,993	12,006	11,602	12,413	12,845	3%	17%
Diğer	10,335	8,194	8,564	8,052	9,314	16%	-10%
Özkaynak	3,610	3,888	4,525	5,092	5,422	6%	50%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	24,939	24,088	24,691	25,556	27,581	8%	11%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25
Gider oranı	32%	28%	29%	22%	33%
Teknik marj	-25%	-18%	-15%	-31%	-18%
Kombine oranı	125%	118%	115%	129%	118%
Yatırım getirisi	35%	31%	34%	49%	27%
Kaldıraç (x)	6.9	6.2	5.5	5.0	5.1
Aktif karlılığı	4.7%	5.5%	9.1%	11.0%	5.3%
Özkaynak karlılığı	31.7%	35.8%	52.8%	57.7%	26.8%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Nakit ve Benzerleri	5,149	5,215	7,143	8,504	10,155
Finansal Yatırımlar	3,347	6,249	8,703	10,361	12,372
Yatırımlar	2,867	6,807	5,899	6,783	8,140
Toplam Varlıklar	12,831	21,132	25,556	30,604	36,614
Teknik Rezervler	6,840	9,896	12,413	16,136	19,364
Özkaynaklar	1,949	3,276	5,092	8,111	11,321
Toplam Yükümlülükler	12,831	21,132	25,556	30,604	36,614

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Teknik Gelir	5,000	7,806	10,502	12,930	16,012
Brüt prim	13,563	27,299	34,872	40,103	48,123
Net prim	4,912	7,677	10,277	12,621	15,626
Teknik Gider	-6,638	-9,021	-12,766	-14,851	-17,554
Brüt hasar	-6,663	-15,091	-20,256	-24,864	-28,874
Net hasar	-5,261	-6,622	-8,889	-10,443	-12,704
Faaliyet giderleri	-1,056	-1,933	-2,846	-3,409	-3,850
Diğer	-320	-466	-1,031	-1,000	-1,000
Teknik Kar	-1,637	-1,215	-2,264	-1,922	-1,542
Net yatırım geliri (gideri)	1,473	2,776	4,367	5,426	5,850
Diğer gelir (gider)	43	-227	-88	-73	0
Vergi öncesi kar (zarar)	-121	1,334	2,015	3,431	4,309
Vergi öncesi kar (zarar)	0	-148	-158	-412	-646
Net kar (zarar)	-121	1,186	1,858	3,019	3,662

Finansal Oranlar	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Brüt prim üretimi büyümesi	94%	101%	28%	15%	20%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
Net kar büyümesi	-	-	57%	63%	21%
Gider oranı	21%	25%	28%	27%	25%
Teknik marj	-33%	-16%	-22%	-15%	-10%
Kombine oranı	133%	116%	122%	115%	110%
Yatırım getirisi	27%	35%	39%	36%	31%
Kaldıraç (x)	6.6	6.5	5.0	4.3	3.8
Aktif karlılığı	-1.2%	7.0%	8.0%	10.0%	9.4%
Özkaynak karlılığı	-	45%	44%	46%	38%
PD / DD	1.4	2.1	2.1	1.2	0.9
F / K	-22.9	5.9	5.6	3.3	2.8
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket