

Güçlü teknik sonuçlar ve yatırım gelirleri & beklentilerin üzerinde karlılık

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	19.08	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	27	Temel Göstergeler <table><tr><th></th><th>2024</th><th>2025T</th><th>2026T</th></tr><tr><td>PD/DD</td><td>2.4</td><td>2.0</td><td>1.4</td></tr><tr><td>F/K</td><td>5.4</td><td>4.5</td><td>3.8</td></tr><tr><td>Brüt Prim / P.D.</td><td>0.7</td><td>0.7</td><td>0.5</td></tr><tr><td>Özkaynak Karlılığı</td><td>58%</td><td>55%</td><td>43%</td></tr><tr><td>Temettü Verimi</td><td>1%</td><td>2%</td><td>4%</td></tr></table>		2024	2025T	2026T	PD/DD	2.4	2.0	1.4	F/K	5.4	4.5	3.8	Brüt Prim / P.D.	0.7	0.7	0.5	Özkaynak Karlılığı	58%	55%	43%	Temettü Verimi	1%	2%	4%
	2024	2025T	2026T																									
PD/DD	2.4	2.0	1.4																									
F/K	5.4	4.5	3.8																									
Brüt Prim / P.D.	0.7	0.7	0.5																									
Özkaynak Karlılığı	58%	55%	43%																									
Temettü Verimi	1%	2%	4%																									
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	95,400 / 2,503	Nominal / Görece Getiri – 12ay	37 / 39																									
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	238																									
TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi																					
Brüt Prim Üretimi	41,402	28,163	47%	28,786	44%	40,836																						
Teknik Sonuç	578	1,108	-48%	-110	-	58																						
Net Kar	4,523	3,527	28%	3,080	47%	3,785	3,884																					
Özkaynak Karlılığı	58.5%	81.8%	-23.3%	46.7%	11.8%	49.5%																						

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD/DD	2.4	2.0	1.4
F/K	5.4	4.5	3.8
Brüt Prim / P.D.	0.7	0.7	0.5
Özkaynak Karlılığı	58%	55%	43%
Temettü Verimi	1%	2%	4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Türkiye Sigorta'nın net karı 1Ç25'te 4.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 3.8 milyar TL). Net kar çeyreklik %47 artarken, yıllık %28 arttı. 1Ç25 özkaynak karlılığı %58 seviyesinde gerçekleşti (2024: %58). **İlk çeyrekte yatırım gelirleri ve teknik sonuçlar beklentimizden daha olumlu gelişti.** Vergi oranının da beklentimizin altında kalması karlılığı destekledi. **Şirket son dönemde yükselen TL faizlerden likit yönetilen fon yapısı sayesinde olumlu etkilenmektedir ve şirketi destekleyici makro ekonomik ortam 2.çeyrekte de devam etmektedir.**

Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %16 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz. TL faizlerin yüksek seyri ve güçlü teknik karlılık sayesinde kar tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik ve şirket için 2025'te %55 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz** (eski tahmin: %50). Ayrıca 2025 sermaye maliyeti varsayımımızı 300 baz puan arttırarak %35 olarak revize ettik. **Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 27TL olarak güncelledik** (eski hedef fiyat: 24TL) **ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2025 tahminlerimize göre 2x PD/DD ve 4.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.** Hisse son 1 ayda XU100'ün %17 üzerinde performans gösterirken, yılbaşından bugüne ise %9 üzerinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %44 artış gösterdi (yıllık %47 artış). Yıllık artışta sağlık ve genel zararlar branşlarında güçlü büyüme etkili oldu. Şirket toplam brüt prim üretiminde %16 pazar payı ile lider pozisyonunu sürdürdü. Brüt hasarlar çeyreklik %9 düşüş (yıllık %49 artış) gösterdi. Şirket 1. çeyrekte 578 milyon TL teknik kar elde etti (4Ç24: 110mn TL teknik zarar). Kombine oran 4Ç24'teki %101 seviyesinden 1Ç25'te %96 seviyesine iyileşti. Bu durum ilk çeyrekte iskonto oranında 250 baz puan düşüş olmasına rağmen gerçekleşti. İskonto oranındaki düşüşün yaklaşık 500mn TL ek maliyeti oldu. Sigorta şirketlerini destekleyici makro-ekonomik görünüm sayesinde 2025'te kombine oranının sınırlı olarak daha da iyileşmesini tahmin ediyoruz.
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 5.9 milyar TL ile beklentilerimizin üzerinde gelişti (çeyreklik %14 artış, yıllık %59 artış). Yatırımların getiri oranı 4Ç24'teki %40 seviyesinden %42'ye yükseldi. Toplam yönetilen fon tutarı ise çeyreklik %12 artarak 60 milyar TL seviyesine ulaştı. Şirket likit TL enstrümanlar ağırlıklı yönetilen fon yapısı sayesinde ilk çeyrekte sermaye piyasalarındaki oynaklıktan asgari oranda olumsuz etkilendi. İkinci çeyrekte de şirketin yüksek seyreden TL faiz oranlarından olumlu etkilenmesini öngörüyoruz.
- Güçlü karlılık sayesinde toplam özkaynaklar çeyreklik %15 artış gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %185 seviyesine iyileşti (2024: %181).** Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Türkiye Sigorta güçlü karlılık gelişimi sayesinde yasal alt sınırın üzerinde sermaye yeterliliğine sahiptir.

TURSG TI – Türkiye Sigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar							
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Teknik Gelir	10,186	9,789	11,501	11,613	13,555	17%	33%
Brüt prim	28,163	22,248	22,170	28,786	41,402	44%	47%
Net prim	9,969	9,586	11,335	11,427	13,011	14%	31%
Teknik Gider	-9,078	-9,987	-11,413	-11,723	-12,976	11%	43%
Brüt hasar	-6,911	-6,806	-8,051	-11,322	-10,283	-9%	49%
Net hasar	-6,947	-7,806	-8,918	-8,955	-9,895	10%	42%
Faaliyet giderleri	-2,069	-2,094	-2,405	-2,696	-3,036	13%	47%
Diğer	-62	-87	-90	-72	-46	-36%	-26%
Teknik Kar	1,108	-198	88	-110	578	-625%	-48%
Net yatırım geliri (gideri)	3,732	4,100	4,477	5,178	5,927	14%	59%
Diğer gelir (gider)	-615	134	-386	-888	-864	-3%	40%
Vergi öncesi kar (zarar)	4,225	4,037	4,179	4,181	5,641	35%	34%
Vergi	-699	-994	-1,108	-1,100	-1,118	2%	60%
Net kar (zarar)	3,527	3,042	3,071	3,080	4,523	47%	28%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	28,922	21,576	24,525	25,228	27,886	11%	-4%
Finansal yatırımlar	26,910	32,559	30,960	34,327	43,313	26%	61%
Alacaklar	17,927	20,192	18,445	19,005	30,430	60%	70%
Diğer	13,955	13,886	14,893	17,970	22,476	25%	61%
Toplam aktifler	87,713	88,213	88,823	96,531	124,104	29%	41%
Teknik karşılıklar	38,731	41,515	45,057	48,951	57,522	18%	49%
Diğer	29,937	25,672	19,691	18,857	33,451	77%	12%
Özkaynak	19,045	21,026	24,075	28,723	33,131	15%	74%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	87,713	88,213	88,823	96,531	124,104	29%	41%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25
Gider oranı	21%	22%	21%	24%	23%
Net prim / Brüt prim	35%	43%	51%	40%	31%
Net hasar / Brüt hasar	101%	115%	111%	79%	96%
Teknik marj	11%	-2%	1%	-1%	4%
Kombine oranı	89%	102%	99%	101%	96%
Yatırım getirisi	43%	38%	38%	40%	42%
Kaldıraç (x)	4.6	4.2	3.7	3.4	3.7
Aktif karlılığı	17.1%	13.8%	13.9%	13.3%	16.4%
Özkaynak karlılığı	82%	61%	54%	47%	58%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	9,034	31,547	25,228	33,319	42,957
Finansal yatırımlar	8,606	21,924	34,327	45,336	58,450
Alacaklar	4,536	11,330	19,005	26,607	34,590
Diğer	6,024	12,527	17,970	22,075	27,478
Toplam aktifler	28,199	77,328	103,166	136,100	174,772
Teknik karşılıklar	14,726	35,028	48,951	63,637	76,364
Diğer	7,052	26,874	18,857	24,514	29,417
Özkaynak	6,421	15,426	28,723	47,950	68,991
Toplam yükümlülükler & özkaynak	28,199	77,328	96,531	136,100	174,772

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Teknik Gelir	7,032	20,653	43,089	53,567	69,585
Brüt prim	25,173	59,518	101,366	141,912	184,486
Net prim	6,893	20,258	42,317	52,507	68,260
Teknik Gider	-9,161	-21,945	-42,201	-50,917	-64,953
Brüt hasar	-6,916	-23,196	-33,089	-39,229	-50,998
Net hasar	-7,263	-16,700	-32,626	-37,896	-48,754
Faaliyet giderleri	-1,869	-5,209	-9,264	-12,710	-15,887
Diğer	-29	-36	-311	-311	-311
Teknik Kar	-2,129	-1,292	888	2,651	4,632
Net yatırım geliri (gideri)	3,159	9,705	17,487	27,151	32,992
Diğer gelir (gider)	235	-758	-1,754	-1,500	-1,500
Vergi öncesi kar (zarar)	1,266	7,654	16,621	28,302	36,124
Vergi öncesi kar (zarar)	-324	-1,499	-3,901	-7,076	-10,837
Net kar (zarar)	941	6,155	12,720	21,227	25,287

Finansal Oranlar	2022	2023	2024	2025T	2026T
Brüt prim üretimi büyümesi	114%	136%	70%	40%	30%
Teknik kar büyümesi	-1277%	-39%	-169%	198%	75%
Net kar büyümesi	-11%	554%	107%	67%	19%
Gider oranı	27%	26%	22%	24%	23%
Teknik marj	-31%	-6%	2%	5%	7%
Kombine oranı	130%	106%	98%	95%	93%
Yatırım getirisi	46%	43%	41%	41%	37%
Kaldıraç (x)	4.4	5.0	3.4	2.8	2.5
Aktif karlılığı	4.4%	11.7%	14.6%	18.2%	16.3%
Özkaynak karlılığı	18%	56%	58%	55%	43%
PD /DD	1.2	1.6	2.4	2.0	1.4
F / K	8.1	3.9	5.4	4.5	3.8
Piyasa Değeri / Brüt Prim	0.3	0.4	0.7	0.7	0.5

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.