

TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Yatırım gelirleri zayıflayan teknik sonuçları kısmen telafi etti

TUT (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	67.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	78				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	78,403 / 2,377	Nominal / Görece Getiri – 12ay	340 / 161				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	258				
TL milyon	2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	22,248	12,227	82%	28,163	-21%	22,248	
Teknik Sonuç	-198	431	n.m.	1,108	n.m.	-332	
Net Kar	3,042	2,333	30%	3,527	-14%	3,104	2,980
Özkaynak Karlılığı	60.7%	116.7%	-56.0%	81.8%	-21.1%	61.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	1.6	2.9	2.0
F/K	3.9	6.1	5.1
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.4	0.7	0.5
Özkaynak Karlılığı	56%	61%	47%
Temettü Verimi	1%	1%	5%

2Ç24 Sonuçları

- Türkiye Sigorta'nın net karı 2Ç24'te 3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 3.1 milyar TL, piyasa beklentisi: 3 milyar TL). Net kar çeyreklik %14 azalırken, yıllık %30 arttı. 2Ç24 özkaynak karlılığı %61 seviyesinde gerçekleşti (6A24: %71). 2Ç24'te teknik sonuçlar beklentimizin sınırlı üzerinde gelişirken, net yatırım gelirleri ise beklentimizin sınırlı altında gelişti.

Özet Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 2Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Şirket için 2024'te %61 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz (eski tahmin: %58). Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 78TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat 75TL). Hedef fiyatımız %16 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Getiri potansiyelinin tahmin döneminde ortalama %32 olan sermaye maliyeti varsayımımızın altında kalması nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2024/25 tahminlerimize göre 2.9x/2x PD/DD ve 6.1x/5.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Hisse son 3 ayda XU100'ün %14 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %21 düşüş gösterdi (yıllık %82 artış). Güçlü yıllık artışta sağlık, genel zararlar ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Zorunlu trafikte ise yıllık bazda %7 düşüş gerçekleşti. Brüt hasarlar çeyreklik %2 düşüş (yıllık %3 artış) gösterdi. Şirket 2. çeyrekte 198 milyon TL teknik zarar elde etti (1Ç24: 1.1 milyar TL teknik kar). Zorunlu trafik sigortasındaki zayıflayan teknik sonuçlar bunun en temel nedeni. Kombine oran 1Ç24'teki %89 seviyesinden 2Ç24'te %102 seviyesine kötüleşti. Hatırlatmak gerekirse şirket karşılık hesaplamalarında kullanılan iskonto oranındaki artışın yaklaşık 1 milyar TL'lik tek seferlik olumlu etkisini 1Ç24 finansallarına yansıtmıştı.
- Şirketin net yatırım gelirleri 2. çeyrekte 4.1 milyar TL ile beklentilerimizin hafif altında gelişti (çeyreklik %10 artış, yıllık %55 artış). Yatırımların getiri oranı 1Ç24'teki %32 seviyesine göre iyileşti ve %37 seviyesinde gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı (kaldıraçlı finansal yükümlülük araçları hariç) ise çeyreklik %18 artarak 45 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yönetilen fon tutarının %23'ü TL mevduattan oluşmaktadır ve 2.çeyrekte yüksek seviyede seyreden TL mevduat faizleri şirketin yatırım gelirlerini olumlu etkiledi.
- Şirketin sermaye yeterlilik oranı %147 seviyesindedir. Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Türkiye Sigorta güçlü karlılık gelişimi sayesinde yasal alt sınırın üzerinde sermaye yeterliliğine sahiptir. Şirket 29 Ağustos'ta hisse başına brüt 0.86TL (%1 temettü verimliliği) temettü dağıtımını gerçekleştirecek.

TURSG TI – Türkiye Sigorta - 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	5,023	5,626	6,590	10,186	9,789	-4%	95%	8,437	19,975	137%
Brüt prim	12,227	14,295	20,821	28,163	22,248	-21%	82%	24,402	50,411	107%
Net prim	4,948	5,504	6,432	9,969	9,586	-4%	94%	8,322	19,554	135%
Teknik Gider	-4,592	-5,727	-8,336	-9,078	-9,987	10%	117%	-7,882	-19,065	142%
Brüt hasar	-6,593	-7,110	-5,774	-6,911	-6,806	-2%	3%	-10,313	-13,717	33%
Net hasar	-3,551	-4,497	-6,196	-6,947	-7,806	12%	120%	-6,007	-14,753	146%
Faaliyet giderleri	-1,012	-1,245	-2,141	-2,069	-2,094	1%	107%	-1,823	-4,163	128%
Diğer	-29	14	1	-62	-87	40%	198%	-52	-149	188%
Teknik Kar	431	-102	-1,746	1,108	-198	-118%	-146%	555	911	64%
Net yatırım geliri (gideri)	2,647	2,975	3,270	3,732	4,100	10%	55%	3,459	7,832	126%
Diğer gelir (gider)	-98	-86	-323	-615	134	-122%	-238%	-349	-481	38%
Vergi öncesi kar (zarar)	2,981	2,787	1,201	4,225	4,037	-4%	35%	3,666	8,262	125%
Vergi	-648	-555	-148	-699	-994	42%	53%	-796	-1,693	113%
Net kar (zarar)	2,333	2,232	1,053	3,527	3,042	-14%	30%	2,870	6,569	129%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	17,097	25,072	31,547	28,922	21,576	-25%	26%
Finansal yatırımlar	11,100	19,838	21,924	26,910	32,559	21%	193%
Alacaklar	9,996	9,119	11,330	17,927	20,192	13%	102%
Diğer	7,420	8,489	12,527	13,955	13,886	0%	87%
Toplam aktifler	45,613	62,517	77,328	87,713	88,213	1%	93%
Teknik karşılıklar	22,033	26,923	35,028	38,731	41,515	7%	88%
Diğer	14,336	23,355	26,874	29,937	25,672	-14%	79%
Özkaynak	9,244	12,240	15,426	19,045	21,026	10%	127%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	45,613	62,517	77,328	87,713	88,213	1%	93%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Gider oranı	20%	23%	33%	21%	22%
Net prim / Brüt prim	40%	39%	31%	35%	43%
Net hasar / Brüt hasar	54%	63%	107%	101%	115%
Teknik marj	9%	-2%	-27%	11%	-2%
Kombine oranı	91%	102%	126%	89%	102%
Yatırım getirisi	37%	38%	38%	32%	37%
Kaldıraç (x)	4.9	5.1	5.0	4.6	4.2
Aktif karlılığı	22.6%	16.5%	6.0%	17.1%	13.8%
Özkaynak karlılığı	117%	83%	30%	82%	61%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	6,104	9,034	31,547	39,189	48,340
Finansal yatırımlar	2,174	8,606	21,924	27,235	33,595
Alacaklar	3,377	4,536	11,330	20,395	30,592
Diğer	2,697	6,024	12,527	30,318	38,675
Toplam aktifler	14,351	28,199	77,328	117,137	151,201
Teknik karşılıklar	6,739	14,726	35,028	50,791	63,488
Diğer	3,392	7,052	26,874	38,968	48,710
Özkaynak	4,220	6,421	15,426	27,379	39,003
Toplam yükümlülükler & özkaynak	14,351	28,199	77,328	117,137	151,201

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Teknik Gelir	4,273	7,032	20,653	43,466	65,107
Brüt prim	11,750	25,173	59,518	107,133	160,699
Net prim	4,101	6,893	20,258	42,853	64,280
Teknik Gider	-4,092	-9,161	-21,945	-43,141	-62,593
Brüt hasar	-3,770	-6,916	-23,196	-33,183	-48,167
Net hasar	-3,114	-7,263	-16,700	-34,510	-50,094
Faaliyet giderleri	-957	-1,869	-5,209	-8,595	-12,463
Diğer	-22	-29	-36	-36	-36
Teknik Kar	181	-2,129	-1,292	324	2,514
Net yatırım geliri (gideri)	1,406	3,159	9,705	17,200	19,644
Diğer gelir (gider)	-184	235	-758	-481	0
Vergi öncesi kar (zarar)	1,403	1,266	7,654	17,044	22,158
Vergi öncesi kar (zarar)	-345	-324	-1,499	-4,091	-6,647
Net kar (zarar)	1,058	941	6,155	12,953	15,511

Finansal Oranlar	2021	2022	2023	2024T	2025T
Brüt prim üretimi büyümesi	32%	114%	136%	80%	50%
Teknik kar büyümesi	-75%	-1277%	-39%	-125%	675%
Net kar büyümesi	-8%	-11%	554%	110%	20%
Gider oranı	23%	27%	26%	20%	19%
Teknik marj	4%	-31%	-6%	1%	4%
Kombine oranı	96%	130%	106%	99%	96%
Kaldıraç (x)	3.4	4.4	5.0	4.3	3.9
Aktif karlılığı	8.3%	4.4%	11.7%	13.3%	11.6%
Özkaynak karlılığı	28%	18%	56%	61%	47%
PD /DD	1.5	1.2	1.6	2.9	2.0
F / K	6.2	8.1	3.9	6.1	5.1
Piyasa Değeri / Brüt Prim	0.6	0.3	0.4	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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.