

Güçlü teknik sonuçlar ve yatırım gelirleri & beklentilere paralel karlılık

AL (önceki: AL)

								<u>Temel Göstergeler</u>			
								2024 2025T 2026T			
Kapanış Fiyatı (TL)	17.30			Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	24			PD/DD	2.4	1.9	1.4
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	86,500 / 2,423			Nominal / Görece Getiri – 12ay	57 / 27			F/K	5.4	4.7	3.9
Halka Açıklık Oranı	18			Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	357			Brüt Prim / P.D.	0.7	0.6	0.5
TL milyon	4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	Özkaynak Karlılığı	58%	50%	42%
Brüt Prim Üretimi	28,786	20,821	38%	22,170	30%	28,786		Temettü Verimi	1%	3%	6%
Teknik Sonuç	-110	-1,746	n.m.	88	n.m.	-597					
Net Kar	3,080	1,053	192%	3,071	0%	3,137	3,194				
Özkaynak Karlılığı	46.7%	30.5%	16.2%	54.5%	-7.8%	0.0%					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Türkiye Sigorta'nın net karı 4Ç24'te 3.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 3.1 milyar TL). Net kar çeyreklik yatay gelişirken, yıllık %192 arttı. 4Ç24 özkaynak karlılığı %47 seviyesinde gerçekleşti (2024: %58). **4Ç24'te net yatırım gelirleri ve teknik sonuçlar beklentimizden daha olumlu gelişirken, diğer karşılık giderleri ise beklentimizin üzerinde gelişti ve karlılığı bir miktar sınırlandırdı. Son çeyrekte ayrılan yaklaşık 800 milyon TL ek karşılığı, şirketin ihtiyatlılık doğrultusunda attığı bir adım olarak değerlendiriyoruz.**

Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 4Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Tahminlerimizi büyük oranda koruduk ve şirket için 2025'te %50 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. **Türkiye Sigorta için AL tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı 24TL/pay olarak koruyoruz.** Hedef fiyatımız %39 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Şirket 2025 tahminlerimize göre 1.9x PD/DD ve 4.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.** 2024 net karından dağıtılmak üzere şirket için %3 temettü verimi de tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %30 artış gösterdi (yıllık %38 artış). Yıllık artışta sağlık, genel zararlar ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Şirket toplam brüt prim üretiminde %14 pazar payı ile lider pozisyonunu sürdürdü. Brüt hasarlar çeyreklik %41 artış (yıllık %96 artış) gösterdi. Şirket 4. çeyrekte 110 milyon TL teknik zarar elde etti (3Ç24: 88mn TL teknik kar). Kombine oran 3Ç24'teki %99 seviyesinden 4Ç24'te %101 seviyesine yükseldi. **Yılın tamamında kombine oran %99 seviyesine iyileşti (2023: %108). Sigorta şirketlerini destekleyici makro-ekonomik görünüm sayesinde 2025'te kombine oranın daha da iyileşmesini tahmin ediyoruz.**
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 5.2 milyar TL ile beklentilerimizin üzerinde gelişti (çeyreklik %16 artış, yıllık %58 artış). Yatırımların getiri oranı 3Ç24'teki %38 seviyesinden %40'a yükseldi. Toplam yönetilen fon tutarı ise çeyreklik %8 artarak 54 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yönetilen fon tutarının %35'i TL mevduattan oluşmaktadır ve 4. çeyrekte yüksek seviyede seyreden TL mevduat faizleri şirketin yatırım gelirlerini olumlu etkiledi. Şirket çeyrek boyunca dövize endeksli ürünleri azaltırken TL tahvillerin payını arttırdı.
- Güçlü karlılık sayesinde toplam özkaynaklar çeyreklik %19 artış gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %181 seviyesine iyileşti (6A24: %147).** 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)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Teknik Gelir	6,590	10,186	9,789	11,501	11,613	1%	76%	20,653	43,089	109%
Brüt prim	20,821	28,163	22,248	22,170	28,786	30%	38%	59,518	101,366	70%
Net prim	6,432	9,969	9,586	11,335	11,427	1%	78%	20,258	42,317	109%
Teknik Gider	-8,336	-9,078	-9,987	-11,413	-11,723	3%	41%	-21,945	-42,201	92%
Brüt hasar	-5,774	-6,911	-6,806	-8,051	-11,322	41%	96%	-23,196	-33,089	43%
Net hasar	-6,196	-6,947	-7,806	-8,918	-8,955	0%	45%	-16,700	-32,626	95%
Faaliyet giderleri	-2,141	-2,069	-2,094	-2,405	-2,696	12%	26%	-5,209	-9,264	78%
Diğer	1	-62	-87	-90	-72	-19%	-6526%	-36	-311	755%
Teknik Kar	-1,746	1,108	-198	88	-110	-225%	-94%	-1,292	888	-169%
Net yatırım geliri (gideri)	3,270	3,732	4,100	4,477	5,178	16%	58%	9,705	17,487	80%
Diğer gelir (gideri)	-323	-615	134	-386	-888	130%	175%	-758	-1,754	131%
Vergi öncesi kar (zarar)	1,201	4,225	4,037	4,179	4,181	0%	248%	7,654	16,621	117%
Vergi	-148	-699	-994	-1,108	-1,100	-1%	643%	-1,499	-3,901	160%
Net kar (zarar)	1,053	3,527	3,042	3,071	3,080	0%	192%	6,155	12,720	107%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	31,547	28,922	21,576	24,525	25,228	3%	-20%
Finansal yatırımlar	21,924	26,910	32,559	30,960	34,327	11%	57%
Alacaklar	11,330	17,927	20,192	18,445	19,005	3%	68%
Diğer	12,527	13,955	13,886	14,893	17,970	21%	43%
Toplam aktifler	77,328	87,713	88,213	88,823	96,531	9%	25%
Teknik karşılıklar	35,028	38,731	41,515	45,057	48,951	9%	40%
Diğer	26,874	29,937	25,672	19,691	18,857	-4%	-30%
Özkaynak	15,426	19,045	21,026	24,075	28,723	19%	86%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	77,328	87,713	88,213	88,823	96,531	9%	25%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24
Gider oranı	33%	21%	22%	21%	24%
Net prim / Brüt prim	31%	35%	43%	51%	40%
Net hasar / Brüt hasar	107%	101%	115%	111%	79%
Teknik marj	-27%	11%	-2%	1%	-1%
Kombine oranı	126%	89%	102%	99%	101%
Yatırım getirisi	38%	43%	38%	38%	40%
Kaldıraç (x)	5.0	4.6	4.2	3.7	3.4
Aktif karlılığı	6.0%	17.1%	13.8%	13.9%	13.3%
Özkaynak karlılığı	30%	82%	61%	54%	47%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	9,034	31,547	25,228	32,200	40,761
Finansal yatırımlar	8,606	21,924	34,327	43,814	55,463
Alacaklar	4,536	11,330	19,005	26,607	34,590
Diğer	6,024	12,527	17,970	20,175	22,328
Toplam aktifler	28,199	77,328	103,166	131,266	163,862
Teknik karşılıklar	14,726	35,028	48,951	62,658	73,936
Diğer	7,052	26,874	18,857	24,137	28,481
Özkaynak	6,421	15,426	28,723	44,472	61,445
Toplam yükümlülükler & özkaynak	28,199	77,328	96,531	131,266	163,862

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Teknik Gelir	7,032	20,653	43,089	60,296	78,311
Brüt prim	25,173	59,518	101,366	141,912	184,486
Net prim	6,893	20,258	42,317	59,244	77,017
Teknik Gider	-9,161	-21,945	-42,201	-56,307	-71,056
Brüt hasar	-6,916	-23,196	-33,089	-44,906	-58,378
Net hasar	-7,263	-16,700	-32,626	-43,379	-55,225
Faaliyet giderleri	-1,869	-5,209	-9,264	-12,617	-15,519
Diğer	-29	-36	-311	-311	-311
Teknik Kar	-2,129	-1,292	888	3,988	7,255
Net yatırım geliri (gideri)	3,159	9,705	17,487	23,144	25,832
Diğer gelir (gider)	235	-758	-1,754	-1,000	-1,000
Vergi öncesi kar (zarar)	1,266	7,654	16,621	26,132	32,087
Vergi öncesi kar (zarar)	-324	-1,499	-3,901	-7,840	-9,626
Net kar (zarar)	941	6,155	12,720	18,293	22,461

Finansal Oranlar	2022	2023	2024	2025T	2026T
Brüt prim üretimi büyümesi	114%	136%	70%	40%	30%
Teknik kar büyümesi	-1277%	-39%	-169%	349%	82%
Net kar büyümesi	-11%	554%	107%	44%	23%
Gider oranı	27%	26%	22%	21%	20%
Teknik marj	-31%	-6%	2%	7%	9%
Kombine oranı	130%	106%	98%	93%	91%
Yatırım getirisi	46%	43%	41%	37%	33%
Kaldıraç (x)	4.4	5.0	3.4	3.0	2.7
Aktif karlılığı	4.4%	11.7%	14.6%	16.1%	15.2%
Özkaynak karlılığı	18%	56%	58%	50%	42%
PD /DD	1.2	1.6	2.4	1.9	1.4
F / K	8.1	3.9	5.4	4.7	3.9
Piyasa Değeri / Brüt Prim	0.3	0.4	0.7	0.6	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.