

TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Teknik sonuçlar beklentilerin üzerinde

TUT (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	64.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	75				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	74,918 / 2,307	Nominal / Görece Getiri – 12ay	568 / 228				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	205				
TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	28,163	12,175	131%	20,821	35%	28,163	
Teknik Sonuç	1,108	123	798%	-1,746	-	215	
Net Kar	3,527	537	557%	1,053	235%	2,734	mevcut değil
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	53.1%	17.8%	35.3%	56.4%	-3.3%	41.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	1.6	2.9	2.0
F/K	3.9	6.2	5.0
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.4	0.7	0.5
Özkaynak Karlılığı	56%	58%	48%
Temettü Verimi	1%	2%	6%

1Ç24 Sonuçları

- Türkiye Sigorta'nın net karı 1Ç24'te 3.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2.7 milyar TL, piyasa beklentisi mevcut değil). Net kar çeyreklik %235 artarken, yıllık %557 arttı. 1Ç24 itibarı ile son 12 ay özkaynak karlılığı %53 seviyesinde gerçekleşti. 1Ç24'te teknik sonuçlar beklentimizin üzerinde gelişirken, net yatırım gelirleri ise beklentimize paralel gelişti. Şirket TL ağırlıklı yatırım portföyü sayesinde yüksek yatırım geliri elde etti.

Özet Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 1Ç24 net karı beklentimizin %29 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Şirket için 2024'te %58 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 75TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat 62TL). 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 tahminlerimize göre 2.9x PD/DD ve 6.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Türkiye Sigorta için 2023 net karından %2 temettü verimliliği tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %35 artış gösterdi (yıllık %131 artış). Güçlü yıllık artışta sağlık, kasko ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Brüt hasarlar çeyreklik %20 artış (yıllık %86 artış) gösterdi. Şirket 1. çeyrekte 1.1 milyar TL teknik kar elde etti (4Ç23: 1.7 milyar TL teknik zarar). Kombine oran 4Ç23'teki %126 seviyesinden 1Ç24'te %89 seviyesine iyileşti. Şirket karşılık hesaplamalarında kullanılan iskonto oranındaki artışın tek seferlik olumlu etkisini 1Ç24 finansallarına yansıttı ve bu sayede teknik sonuçlar güçlü gelişti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 3.7 milyar TL ile beklentilerimize paralel gelişti ve karlılığa katkıda bulundu (çeyreklik %14 artış, yıllık %379 artış). Yatırımların getiri oranı 4Ç23'teki %38 seviyesine göre sınırlı geriledi ve %32 seviyesinde gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı (kaldıraçlı finansal yükümlülük araçları hariç) ise çeyreklik %22 artarak 38 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yönetilen fon tutarının %25'i TL mevduattan oluşmaktadır ve 1.çeyrekte artan TL mevduat faizleri şirketin yatırım gelirlerini olumlu etkiledi.
- Şirketin en son açıklanan 31 Aralık 2023 finansallarına göre sermaye yeterlilik oranı %165 seviyesindedir. 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)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Teknik Gelir	3,414	5,023	5,626	6,590	10,186	55%	198%
Brüt prim	12,175	12,227	14,295	20,821	28,163	35%	131%
Net prim	3,374	4,948	5,504	6,432	9,969	55%	195%
Teknik Gider	-3,290	-4,592	-5,727	-8,336	-9,078	9%	176%
Brüt hasar	-3,720	-6,593	-7,110	-5,774	-6,911	20%	86%
Net hasar	-2,456	-3,551	-4,497	-6,196	-6,947	12%	183%
Faaliyet giderleri	-812	-1,012	-1,245	-2,141	-2,069	-3%	155%
Diğer	-23	-29	14	1	-62	-5598%	174%
Teknik Kar	123	431	-102	-1,746	1,108	-163%	798%
Net yatırım geliri (gideri)	812	2,647	2,975	3,270	3,732	14%	359%
Diğer gelir (gider)	-251	-98	-86	-323	-615	90%	145%
Vergi öncesi kar (zarar)	685	2,981	2,787	1,201	4,225	252%	517%
Vergi	-148	-648	-555	-148	-699	372%	374%
Net kar (zarar)	537	2,333	2,232	1,053	3,527	235%	557%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	13,202	17,097	25,072	31,547	28,922	-8%	119%
Finansal yatırımlar	10,571	11,100	19,838	21,924	26,910	23%	155%
Alacaklar	6,359	9,996	9,119	11,330	17,927	58%	182%
Diğer	6,814	7,420	8,489	12,527	13,955	11%	105%
Toplam aktifler	36,945	45,613	62,517	77,328	87,713	13%	137%
Teknik karşılıklar	17,980	22,033	26,923	35,028	38,731	11%	115%
Diğer	12,222	14,336	23,355	26,874	29,937	11%	145%
Özkaynak	6,744	9,244	12,240	15,426	19,045	23%	182%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	36,945	45,613	62,517	77,328	87,713	13%	137%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar					
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24
Gider oranı	24%	20%	23%	33%	21%
Net prim / Brüt prim	28%	40%	39%	31%	35%
Net hasar / Brüt hasar	66%	54%	63%	107%	101%
Teknik marj	4%	9%	-2%	-27%	11%
Kombine oranı	96%	91%	102%	126%	89%
Yatırım getirisi	21%	37%	38%	38%	32%
Kaldıraç (x)	5.5	4.9	5.1	5.0	4.6
Aktif karlılığı	3.6%	9.5%	12.8%	12.3%	11.1%
Özkaynak karlılığı (son 12 ay)	18%	45%	59%	56%	53%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	6,104	9,034	31,547	38,659	47,499
Finansal yatırımlar	2,174	8,606	21,924	26,866	33,010
Alacaklar	3,377	4,536	11,330	20,395	30,592
Diğer	2,697	6,024	12,527	29,780	37,803
Toplam aktifler	14,351	28,199	77,328	115,699	148,904
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	25,941	36,706
Toplam yükümlülükler & özkaynak	14,351	28,199	77,328	115,699	148,904

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Teknik Gelir	4,273	7,032	20,653	37,076	57,129
Brüt prim	11,750	25,173	59,518	107,133	160,699
Net prim	4,101	6,893	20,258	36,464	56,302
Teknik Gider	-4,092	-9,161	-21,945	-36,356	-52,961
Brüt hasar	-3,770	-6,916	-23,196	-39,611	-57,809
Net hasar	-3,114	-7,263	-16,700	-27,725	-40,462
Faaliyet giderleri	-957	-1,869	-5,209	-8,595	-12,463
Diğer	-22	-29	-36	-36	-36
Teknik Kar	181	-2,129	-1,292	720	4,168
Net yatırım geliri (gideri)	1,406	3,159	9,705	16,500	17,238
Diğer gelir (gider)	-184	235	-758	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	1,403	1,266	7,654	17,220	21,406
Vergi öncesi kar (zarar)	-345	-324	-1,499	-5,166	-6,422
Net kar (zarar)	1,058	941	6,155	12,054	14,984

Finansal Oranlar	2021	2022	2023	2024T	2025T
Brüt prim üretimi büyümesi	32%	114%	136%	80%	50%
Teknik kar büyümesi	-75%	-1277%	-39%	-156%	479%
Net kar büyümesi	-8%	-11%	554%	96%	24%
Gider oranı	23%	27%	26%	24%	22%
Teknik marj	4%	-31%	-6%	2%	7%
Kombine oranı	96%	130%	106%	98%	93%
Kaldıraç (x)	3.4	4.4	5.0	4.5	4.1
Aktif karlılığı	8.3%	4.4%	11.7%	12.5%	11.3%
Özkaynak karlılığı	28%	18%	56%	58%	48%
PD /DD	1.5	1.2	1.6	2.9	2.0
F / K	6.2	8.1	3.9	6.2	5.0
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 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.