

TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Güçlü teknik sonuçlar ve yatırım gelirleri & tavsiyemizi AL'a yükselttik

AL (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)				Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			
12.10				18.50			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				Nominal / Görece Getiri – 12ay			
60,500 / 1,769				37 / 19			
Halka Açıklık Oranı				Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)			
18				185			
TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	22,170	14,295	55%	22,248	0%	22,170	
Teknik Sonuç	88	-102	n.m.	-198	n.m.	62	
Net Kar	3,071	2,232	38%	3,042	1%	3,027	3,062
Özkaynak Karlılığı	54.5%	83.1%	-28.6%	60.7%	-6.3%	53.7%	

Temel Göstergeler			
	2023	2024T	2025T
PD/DD	1.6	2.2	1.5
F/K	3.9	4.7	3.4
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.4	0.6	0.4
Özkaynak Karlılığı	58%	60%	51%
Temettü Verimi	1%	2%	5%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Türkiye Sigorta'nın net karı 3Ç24'te 3.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 3 milyar TL). Net kar çeyreklik %6 azalırken, yıllık %38 arttı. 3Ç24 özkaynak karlılığı %54 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %66). 3Ç24'te net yatırım gelirleri beklentimizin üzerinde gelişirken, teknik sonuçlar beklentimize yakın, diğer karşılık giderleri ise beklentimizin üzerinde gelişti.

Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 3Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Şirket için 2024/25'te %60/%51 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz (eski tahmin: %61/%47). Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 18.5TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat 18TL). Hedef fiyatımız %53 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin 2025 için %35 olan sermaye maliyeti varsayımımızın üzerinde olması sayesinde tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz** (eski tavsiye: TUT). Şirket 2024/25 tahminlerimize göre 2.2x/1.5x PD/DD ve 4.7x/3.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. 2024 net karından dağıtılmak üzere şirket için %5 temettü verimi de tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik yatay gelişti (yıllık %55 artış). Güçlü yıllık artışta sağlık, genel zararlar ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Şirket toplam brüt prim üretiminde %14.5 pazar payı ile lider pozisyonunu sürdürdü. Brüt hasarlar çeyreklik %18 artış (yıllık %13 artış) gösterdi. Şirket 3. çeyrekte 88 milyon TL teknik kar elde etti (2Ç24: 1.198mn TL teknik zarar). Sağlık, kasko ve zorunlu trafik sigortasındaki iyileşen teknik sonuçlar bunun en temel etkenleri. Bu sayede kombine oran 2Ç24'teki %102 seviyesinden 3Ç24'te %99 seviyesine iyileşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 4.5 milyar TL ile beklentilerimizin üzerinde gelişti (çeyreklik %9 artış, yıllık %50 artış). Yatırımların getiri oranı 2Ç24'teki %38 seviyesine göre yatay kaldı. Toplam yönetilen fon tutarı (kaldıraçlı finansal yükümlülük araçları hariç) ise çeyreklik %11 artarak 50 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yönetilen fon tutarının %36'sı TL mevduattan oluşmaktadır ve 3.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.

TURSG TI – Türkiye Sigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Teknik Gelir	5,626	6,590	10,186	9,789	11,501	17%	104%	14,063	31,476	124%
Brüt prim	14,295	20,821	28,163	22,248	22,170	0%	55%	38,697	72,580	88%
Net prim	5,504	6,432	9,969	9,586	11,335	18%	106%	13,826	30,890	123%
Teknik Gider	-5,727	-8,336	-9,078	-9,987	-11,413	14%	99%	-13,610	-30,478	124%
Brüt hasar	-7,110	-5,774	-6,911	-6,806	-8,051	18%	13%	-17,423	-21,767	25%
Net hasar	-4,497	-6,196	-6,947	-7,806	-8,918	14%	98%	-10,504	-23,672	125%
Faaliyet giderleri	-1,245	-2,141	-2,069	-2,094	-2,405	15%	93%	-3,068	-6,568	114%
Diğer	14	1	-62	-87	-90	4%	-737%	-38	-239	536%
Teknik Kar	-102	-1,746	1,108	-198	88	-145%	-187%	453	999	120%
Net yatırım geliri (gideri)	2,975	3,270	3,732	4,100	4,477	9%	50%	6,434	12,309	91%
Diğer gelir (gider)	-86	-323	-615	134	-386	-388%	347%	-435	-867	99%
Vergi öncesi kar (zarar)	2,787	1,201	4,225	4,037	4,179	4%	50%	6,453	12,441	93%
Vergi	-555	-148	-699	-994	-1,108	11%	100%	-1,350	-2,801	107%
Net kar (zarar)	2,232	1,053	3,527	3,042	3,071	1%	38%	5,102	9,640	89%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	25,072	31,547	28,922	21,576	24,525	14%	-2%
Finansal yatırımlar	19,838	21,924	26,910	32,559	30,960	-5%	56%
Alacaklar	9,119	11,330	17,927	20,192	18,445	-9%	102%
Diğer	8,489	12,527	13,955	13,886	14,893	7%	75%
Toplam aktifler	62,517	77,328	87,713	88,213	88,823	1%	42%
Teknik karşılıklar	26,923	35,028	38,731	41,515	45,057	9%	67%
Diğer	23,355	26,874	29,937	25,672	19,691	-23%	-16%
Özkaynak	12,240	15,426	19,045	21,026	24,075	15%	97%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	62,517	77,328	87,713	88,213	88,823	1%	42%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Gider oranı	23%	33%	21%	22%	21%
Net prim / Brüt prim	39%	31%	35%	43%	51%
Net hasar / Brüt hasar	63%	107%	101%	115%	111%
Teknik marj	-2%	-27%	11%	-2%	1%
Kombine oranı	102%	126%	89%	102%	99%
Yatırım getirisi	40%	38%	43%	38%	38%
Kaldıraç (x)	5.1	5.0	4.6	4.2	3.7
Aktif karlılığı	16.5%	6.0%	17.1%	13.8%	13.9%
Özkaynak karlılığı	83%	30%	82%	61%	54%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	6,104	9,034	31,547	39,170	49,556
Finansal yatırımlar	2,174	8,606	21,924	27,222	34,440
Alacaklar	3,377	4,536	11,330	19,828	28,751
Diğer	2,697	6,024	12,527	30,885	41,172
Toplam aktifler	14,351	28,199	77,328	117,106	153,918
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	27,347	41,720
Toplam yükümlülükler & özkaynak	14,351	28,199	77,328	117,106	153,918

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Teknik Gelir	4,273	7,032	20,653	46,441	67,279
Brüt prim	11,750	25,173	59,518	104,157	151,027
Net prim	4,101	6,893	20,258	45,829	66,452
Teknik Gider	-4,092	-9,161	-21,945	-45,623	-63,992
Brüt hasar	-3,770	-6,916	-23,196	-33,330	-46,818
Net hasar	-3,114	-7,263	-16,700	-36,997	-51,500
Faaliyet giderleri	-957	-1,869	-5,209	-8,590	-12,455
Diğer	-22	-29	-36	-36	-36
Teknik Kar	181	-2,129	-1,292	819	3,287
Net yatırım geliri (gideri)	1,406	3,159	9,705	17,277	21,860
Diğer gelir (gider)	-184	235	-758	-867	0
Vergi öncesi kar (zarar)	1,403	1,266	7,654	17,229	25,147
Vergi öncesi kar (zarar)	-345	-324	-1,499	-4,307	-7,544
Net kar (zarar)	1,058	941	6,155	12,922	17,603

Finansal Oranlar	2021	2022	2023	2024T	2025T
Brüt prim üretimi büyümesi	32%	114%	136%	75%	45%
Teknik kar büyümesi	-75%	-1277%	-39%	-163%	301%
Net kar büyümesi	-8%	-11%	554%	110%	36%
Gider oranı	23%	27%	26%	19%	19%
Teknik marj	4%	-31%	-6%	2%	5%
Kombine oranı	96%	130%	106%	98%	95%
Yatırım getirisi	44%	46%	43%	41%	36%
Kaldıraç (x)	3.4	4.4	5.0	4.3	3.7
Aktif karlılığı	8.3%	4.4%	11.7%	13.3%	13.0%
Özkaynak karlılığı	28%	18%	56%	60%	51%
PD /DD	1.5	1.2	1.6	2.2	1.5
F / K	6.2	8.1	3.9	4.7	3.4
Piyasa Değeri / Brüt Prim	0.6	0.3	0.4	0.6	0.4

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.