

## Hem teknik sonuçlar hem de yatırım gelirleri kaynaklı zayıf karlılık

AL (önceki: AL)

TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Kapanış Fiyatı (TL)							
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)							
Halka Açıklık Oranı							
Brüt Prim Üretimi	11,693	8,797	33%	11,476	2%	11,693	
Teknik Kar	-1,008	-475	112%	-877	15%	-761	
Net Kar	269	352	-24%	451	-41%	311	260
Özkaynak Karlılığı	13.9%	26.8%	-12.9%	24.4%	-10.5%	32.5%	

	2025	2026T	2027T
PD/DD	1.6	1.2	0.9
F/K	4.9	4.6	3.5
Brüt Prim / P.D.	0.3	0.3	0.2
Özkaynak Karlılığı	39%	30%	29%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Sonuçlar

- Aksigorta'nın net karı 1Ç26'da 269 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 311 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 260 milyon TL net kar). Net kar 1. çeyrekte çeyreklik %41 gerilerken, yıllık olarak %24 düşüş gösterdi. 1Ç26 özkaynak karlılığı %14 seviyesinde gerçekleşti (2025: %39). Açıklanan sonuçların beklentimizden daha olumsuz gelişmesinde beklentimizden daha zayıf teknik sonuçlar en temel neden olurken, yatırım gelirleri ise beklentimize yakın gelişti. İlk çeyrekte şirketin ağırlıklı zorunlu trafik ve kasko alanlarında prim üretmesi teknik sonuçları baskımlarken, Mart ayında TL tahvil faizlerindeki artışta yatırım portföyünde değerlendirme kayıplarına neden oldu.

## Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 1Ç26 net karı piyasa beklentisine yakın gerçekleşti. **Sonuçları aşağı yönlü kar revizyonuna neden olmasını beklediğimiz için hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** 2026 için özkaynak karlılığı tahminimizi %30 olarak aşağı yönlü tahmin ediyoruz (eski tahmin %37). Aksigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 10TL olarak güncelledik (eski hedef fiyat: 11TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2026 tahminlerimize göre 1.4x PD/DD ve 4.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

## Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık bazda %33 artış (çeyreklik %2 artış) kaydetti. Büyüme zorunlu trafik primlerinde %90 artış kaynaklı. Şirket kasko branşında ise yıllık %60 artış kaydetti. Aksigorta 1Ç6'da 1 milyar TL teknik zarar elde etti (4Ç25: 877mn TL teknik zarar). Kombine oran %128 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: %132).
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 1.2 milyar TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %19 düşüş, TL devlet tahvilleri portföyünde değer kayıpları kaynaklı. Toplam yönetilen fon tutarı 18.6 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %3 artış, yıllık %28 artış). Yatırımların getiri oranı çeyreklik olarak %26 seviyesine geriledi.
- Özkaynaklar çeyreklik %2 artış gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %152 seviyesine geriledi (4Ç25: %166). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Şirketin 2025 net karından 2026'da temettü dağıtımını tahmin ediyoruz.

**AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)**

Solo Finansallar							
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
<b>Teknik Gelir</b>	<b>2,640</b>	<b>2,693</b>	<b>2,925</b>	<b>3,039</b>	<b>3,778</b>	<b>24%</b>	<b>43%</b>
Brüt prim	8,797	6,578	8,250	11,476	11,693	2%	33%
Net prim	2,677	2,718	2,903	2,971	3,741	26%	40%
<b>Teknik Gider</b>	<b>-3,115</b>	<b>-3,148</b>	<b>-3,373</b>	<b>-3,916</b>	<b>-4,787</b>	<b>22%</b>	<b>54%</b>
Brüt hasar	-5,591	-4,057	-4,809	-5,141	-4,262	-17%	-24%
Net hasar	-2,040	-2,056	-2,039	-2,084	-2,714	30%	33%
Faaliyet giderleri	-890	-813	-974	-1,188	-1,423	20%	60%
Diğer	-184	-278	-361	-643	-649	1%	252%
<b>Teknik Kar</b>	<b>-475</b>	<b>-454</b>	<b>-448</b>	<b>-877</b>	<b>-1,008</b>	<b>15%</b>	<b>112%</b>
<b>Net yatırım geliri (gideri)</b>	<b>935</b>	<b>1,397</b>	<b>1,355</b>	<b>1,469</b>	<b>1,184</b>	<b>-19%</b>	<b>27%</b>
Diğer gelir (gider)	-73	123	-49	-190	53	-128%	-172%
<b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>	<b>387</b>	<b>1,066</b>	<b>858</b>	<b>402</b>	<b>229</b>	<b>-43%</b>	<b>-41%</b>
Vergi	-34	-208	-33	50	40	-20%	-
<b>Net kar (zarar)</b>	<b>352</b>	<b>858</b>	<b>825</b>	<b>451</b>	<b>269</b>	<b>-41%</b>	<b>-24%</b>

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	7,667	7,190	7,617	8,735	10,785	23%	41%
Finansal yatırımlar	9,557	10,577	11,125	12,376	12,496	1%	31%
Alacaklar	6,448	5,587	6,359	7,132	7,166	0%	11%
Diğer	3,909	4,547	4,781	6,247	7,537	21%	93%
<b>Toplam aktifler</b>	<b>27,581</b>	<b>27,902</b>	<b>29,883</b>	<b>34,489</b>	<b>37,983</b>	<b>10%</b>	<b>38%</b>
Teknik karşılıklar	12,845	13,450	14,291	16,872	19,022	13%	48%
Diğer	9,314	8,136	8,410	9,971	11,151	12%	20%
Özkaynak	5,422	6,315	7,182	7,646	7,811	2%	44%
<b>Toplam yükümlülükler &amp; özkaynak</b>	<b>27,581</b>	<b>27,902</b>	<b>29,883</b>	<b>34,489</b>	<b>37,983</b>	<b>10%</b>	<b>38%</b>

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar					
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gider oranı	33%	30%	34%	40%	38%
Teknik marj	-18%	-17%	-15%	-30%	-27%
Kombine oranı	116%	116%	116%	132%	128%
Yatırım getirisi	27%	37%	34%	34%	26%
Kaldıraç (x)	5.1	4.4	4.2	4.5	4.9
Aktif karlılığı	5.3%	12.4%	11.4%	5.6%	3.0%
Özkaynak karlılığı	26.8%	58.5%	48.9%	24.4%	13.9%

Kaynak: YKY Araştırma

## YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Nakit ve Benzerleri	5,215	7,143	8,265	9,464	11,013
Finansal Yatırımlar	6,249	8,698	10,064	11,524	13,411
Yatırımlar	6,807	5,899	5,937	7,719	9,571
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>21,132</b>	<b>25,556</b>	<b>29,284</b>	<b>35,130</b>	<b>41,639</b>
Teknik Rezervler	9,896	12,413	16,323	20,893	24,862
Özkaynaklar	3,276	5,092	7,579	10,238	13,142
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>21,132</b>	<b>25,556</b>	<b>29,284</b>	<b>35,130</b>	<b>41,639</b>

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2023	2024	2025	2026T	2027T
<b>Teknik Gelir</b>	<b>7,806</b>	<b>10,502</b>	<b>11,297</b>	<b>15,971</b>	<b>19,804</b>
Brüt prim	27,299	34,872	35,101	45,631	56,583
Net prim	7,677	10,277	11,270	15,971	19,804
<b>Teknik Gider</b>	<b>-9,021</b>	<b>-12,766</b>	<b>-13,552</b>	<b>-18,807</b>	<b>-21,950</b>
Brüt hasar	-15,091	-20,256	-19,597	-20,534	-26,594
Net hasar	-6,622	-8,889	-8,219	-12,320	-15,956
Faaliyet giderleri	-1,933	-2,846	-3,865	-5,019	-4,527
Diğer	-466	-1,031	-1,467	-1,467	-1,467
<b>Teknik Kar (Zarar)</b>	<b>-1,215</b>	<b>-2,264</b>	<b>-2,254</b>	<b>-2,836</b>	<b>-2,146</b>
<b>Net yatırım geliri (gideri)</b>	<b>2,776</b>	<b>4,367</b>	<b>5,156</b>	<b>6,160</b>	<b>6,727</b>
Diğer gelir (gider)	-227	-88	-190	0	0
<b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>	<b>1,334</b>	<b>2,015</b>	<b>2,712</b>	<b>3,324</b>	<b>4,581</b>
Vergi öncesi kar (zarar)	-148	-158	-225	-665	-1,145
<b>Net kar (zarar)</b>	<b>1,186</b>	<b>1,858</b>	<b>2,487</b>	<b>2,659</b>	<b>3,436</b>

Finansal Oranlar	2023	2024	2025	2026T	2027T
Brüt prim üretimi büyümesi	101%	28%	1%	30%	24%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
<b>Net kar büyümesi</b>	<b>-</b>	<b>57%</b>	<b>34%</b>	<b>7%</b>	<b>29%</b>
Gider oranı	25%	28%	34%	31%	23%
Teknik marj	-16%	-22%	-20%	-18%	-11%
Kombine oranı	118%	124%	120%	118%	111%
Yatırım getirisi	35%	39%	33%	30%	26%
Kaldıraç (x)	6.5	5.0	4.6	4.4	4.1
Aktif karlılığı	7.0%	8.0%	8.3%	6.7%	7.0%
<b>Özkaynak karlılığı</b>	<b>45%</b>	<b>44%</b>	<b>39%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>
PD / DD	2.1	2.1	1.6	1.2	0.9
F / K	5.9	5.6	4.9	4.6	3.5
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

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.