

Zayıf teknik sonuçlar yatırım gelirleri ile telafi edildi

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	6.29	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	8.20				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	10,139 / 359	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	143 / 25				
Halka Açıklık Oranı	28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	406				
TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	6,727	3,059	120%	5,945	13%	6,824	
Teknik Kar	-402	-408	-	-491	-	-345	
Net Kar	132	51	160%	454	-71%	120	109
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	37.8%	-	-	39.3%	-	36.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Aksigorta'nın net karı 3Ç23'te 132 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 120 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 109 milyon TL net kar). 3Ç23 (son 12-ay) özkaynak karlılığı %38 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan sonuçlar genel hatlarıyla beklentilerimize paralel gelişti. Zayıf teknik sonuçlar yatırım gelirlerinden yüksek katkı ile telafi edildi.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 3Ç23 net karı piyasa beklentisine yakın gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** 3. çeyrek gerçekleştirmeleri ışığında şirket için tahminlerimizi revize ettik. Aksigorta için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımız 8.2TL/pay olarak revize ediyoruz (eski hedef fiyat 7.07TL/pay). Aksigorta'nın özkaynak karlılığının 2023/24'te %41/%47 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2023/24 tahminlerimize göre şirket 3x/2.4x PD/DD ve 8.9x/5.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Aksigorta 13 Eylül'den itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve bu dönemde XU100 endeksinin %10 üzerinde performans gösterdi. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık olarak %120 (çeyreklik %13 artış) artış kaydetti. Yıllık artışta kasko, yangın ve sağlık branşları büyümenin en güçlü olduğu alanlar oldu. Brüt hasar tutarı ise yıllık %158 artış gösterdi (çeyreklik %8 düşüş). Aksigorta 3Ç23'te 402mn TL teknik zarar elde etti (2Ç23: 491mn TL teknik zarar). Zorunlu trafik sigortasında zayıf teknik sonuçlar bu çeyrekte de devam ederken, kasko branşında iyileşme gözlemledik. Şirket son 9 çeyrekte teknik zarar elde etti. Kombine oran %119 seviyesinde gerçekleşti (2Ç23: %127). Hatırlatmak gerekirse SEDDK'nin Temmuz ayında muallak tazminat karşılıklarının hesaplanmasında iskonto oranını %22'den %28 yükseltmesi sayesinde şirket yaklaşık 330 milyon TL tek seferlik olumlu etkiyi 2Ç23 finansallarına yansıtmıştı.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 0.5 milyar TL katkıda bulundu (2Ç23: 1.1 milyar TL). Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %52 düşüş, yıllık olarak ise %7 artış gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı ise 8.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (çeyreklik %6 düşüş, yıllık %27 artış). Yatırımların getiri oranı 2Ç23'teki %48 seviyesinden 3Ç23'te %23'e geriledi. Bu gerilemede daha düşük katkı sağlayan kambiyo gelirleri ana neden. Şirket 2 milyar TL eşdeğerinde net döviz uzun pozisyonu taşımaktadır.
- Şirketin sermaye yeterlilik rasyosu 2022 sonunda %103 seviyesinde gerçekleşti (en son açıklanan). 2023'te bu oranda bir miktar iyileşme tahmin etmekle birlikte 2023 net karından temettü ödenmemesini bekliyoruz.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar								
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	
Teknik Gelir	1,386	2,021	1,710	1,814	2,124	17%	53%	2,979
Brüt prim	3,059	4,996	5,171	5,945	6,727	13%	120%	8,568
Net prim	1,365	1,970	1,707	1,818	2,067	14%	51%	2,942
Teknik Gider	-1,794	-2,085	-1,877	-2,305	-2,526	10%	41%	-4,552
Brüt hasar	-1,715	-2,145	-2,253	-4,793	-4,403	-8%	157%	-4,518
Net hasar	-1,426	-1,632	-1,500	-1,691	-1,819	8%	28%	-3,629
Faaliyet giderleri	-275	-335	-416	-467	-555	19%	102%	-721
Diğer	-93	-118	39	-147	-152	3%	63%	-202
Teknik Kar	-408	-64	-168	-491	-402	-18%	-1%	-1,574
Net yatırım geliri (gideri)	499	392	415	1,114	536	-52%	7%	1,081
Diğer gelir (gider)	-40	-54	-116	-161	25	-115%	-162%	98
Vergi öncesi kar (zarar)	51	274	131	462	159	-66%	212%	-395
Vergi öncesi kar (zarar)	0	0	0	-8	-27	233%		0
Net kar (zarar)	51	274	131	454	132	-71%	-	-395

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	1,722	5,149	4,267	3,644	3,766	3%	119%
Finansal yatırımlar	5,601	3,347	5,129	5,990	6,175	3%	10%
Alacaklar	2,041	2,867	3,354	3,804	4,987	31%	144%
Diğer	1,133	1,468	1,635	1,785	2,077	16%	83%
Toplam aktifler	10,498	12,831	14,385	15,223	17,005	12%	62%
Teknik karşılıklar	6,439	6,840	7,432	8,170	8,796	8%	37%
Diğer	2,755	4,043	4,875	4,497	5,519	23%	100%
Özkaynak	1,304	1,949	2,078	2,556	2,689	5%	106%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	10,498	12,831	14,385	15,223	17,005	12%	62%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gider oranı	20%	17%	24%	26%	27%
Teknik marj	-30%	-3%	-10%	-27%	-19%
Kombine oranı	129%	103%	110%	127%	119%
Yatırım getirisi	35%	21%	19%	48%	23%
Kaldıraç (x)	8.0	6.6	6.9	6.0	6.3
Aktif karlılığı (son 12-ay)	-	-	1.9%	6.1%	6.2%
Özkaynak karlılığı (son 12-ay)	-	-	13.1%	39.3%	37.8%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021	2022	Güncel Tahminler		Eski Tahminler	
					2023T	2024T	2023T	2024T
Solo- TL milyon								
Brüt Prim Üretimi	4,474	5,272	6,988	13,563	28,334	109%	48,168	70%
Teknik Karlılık	108	312	-545	-1,637	-1,452	-11%	-1,206	-17%
Net kar	366	444	189	-121	1,136		1,790	58%
Temel Göstergeler								
Özkaynak karlılığı	45%	42%	17%	-	41%		47%	40%
Hisse başına temettü (TL)	0.66	1.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00
Kaynak: YKY Araştırma, KAP								
Makroekonomik Göstergeler								
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	36%	66%	65%		35%	55%
Reel GSYİH büyüme	1%	2%	10%	5%	4%		4%	4%
Politika faizi (dönem sonu)	12%	17%	14%	9%	35%		35%	25%
Kaynak: YKY Araştırma								

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.