

TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Beklentilere paralel sonuçlar

TUT (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	39.76	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	49				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	46,182 / 1,645	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	429 / 176				
Halka Açıklık Oranı	18	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	271				
TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	14,295	4,861	194%	12,227	17%	14,276	
Teknik Sonuç	-102	-550	-	431	-124%	250	
Net Kar	2,232	203	1001%	2,333	-4%	2,080	2,080
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	59.2%	18.5%	40.8%	44.6%	14.6%	55.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Türkiye Sigorta'nın net karı 3Ç23'te 2.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.1 milyar TL). Net kar çeyreklik %4 düşüş gösterdi. 3Ç22'de net kar 203 milyon TL seviyesindeydi. 3Ç23 özkaynak karlılığı (son 12-ay) %59 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23'te teknik sonuçlar beklentimizin sınırlı altında kalırken, net yatırım gelirleri ise beklentimizden daha güçlü gelişti. Şirket TL mevduat ağırlıklı yatırım portföyü sayesinde yüksek yatırım geliri elde etti.

Özet Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Güncel makro ekonomik varsayımlarımız ve güçlü karlılık gelişimi ışığında tahminlerimizi yukarı yönlü güncelledik. 2023/24'te özkaynak karlılığının %69/%55 seviyelerine iyileşmesini öngörüyoruz (eski tahmin %51/%44). Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 49TL/pay olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (eski hedef fiyat 24TL/pay) ve yeni hedef fiyatımız %23 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin tahmin döneminde ortalama %28 olan sermaye maliyeti varsayımımızın altında kalması nedeniyle tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz.** Şirket 2023/24 tahminlerimize göre 3.6x/2.4x PD/DD ve 7x/5.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Türkiye Sigorta için 2023 net karından %6 temettü verimliliği tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik %17 artış gösterdi (yıllık %194 artış). Güçlü yıllık artışta kaza, sağlık, kasko ve yangın&doğal afet branşlarında yüksek büyüme etkili oldu. Brüt hasarlar çeyreklik %8 artış (yıllık %296) gösterdi. Şirket 3. çeyrekte 102 milyon TL teknik zarar elde etti (2Ç23: 431 milyon TL teknik kar). Kombine oran 2Ç23'teki %91 seviyesinden 3Ç23'te %102 seviyesine gelişti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 3 milyar TL ile beklentilerimizin üzerinde gelişti ve karlılığa güçlü katkıda bulundu (çeyreklik %12 artış, yıllık %276 artış). Yatırımların getiri oranı 2Ç23'teki %37 seviyesinden 3Ç23'te %38 seviyesine iyileşti. Toplam yönetilen fon tutarı ise çeyreklik %70 artarak 42 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket 4.8 milyar TL eşdeğerinde döviz uzun pozisyonu taşımaktadır. Şirketin yönetilen fon tutarının %49'u TL mevduattan oluşmaktadır ve 3. çeyrekte artan TL mevduat faizleri şirketin yatırım gelirlerini olumlu etkiledi.
- Şirketin en son açıklanan (30 Haziran 2023) sermaye yeterlilik oranı %179 seviyesindedir. Bu oran 2022 sonunda %159 seviyesindeydi. Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Türkiye Sigorta son iki çeyrekteki güçlü karlılık gelişimi sayesinde yasal alt sınırın oldukça üzerinde sermaye yeterliliğine sahiptir.

TURSG TI – Türkiye Sigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,217	2,231	3,414	5,023	5,626	12%	154%	4,801	14,063	193%
Brüt prim	4,861	9,067	12,175	12,227	14,295	17%	194%	16,106	38,697	140%
Net prim	2,180	2,191	3,374	4,948	5,504	11%	152%	4,702	13,826	194%
Teknik Gider	-2,767	-3,223	-3,290	-4,592	-5,727	25%	107%	-5,938	-13,610	129%
Brüt hasar	-1,795	-2,370	-3,720	-6,593	-7,110	8%	296%	-4,545	-17,423	283%
Net hasar	-2,233	-2,540	-2,456	-3,551	-4,497	27%	101%	-4,723	-10,504	122%
Faaliyet giderleri	-525	-674	-812	-1,012	-1,245	23%	137%	-1,195	-3,068	157%
Diğer	-10	-9	-23	-29	14	-149%	-247%	-21	-38	83%
Teknik Kar	-550	-992	123	431	-102	-124%	-82%	-1,137	453	-140%
Net yatırım geliri (gideri)	792	1,395	812	2,647	2,975	12%	276%	1,764	6,434	265%
Diğer gelir (gider)	94	48	-251	-98	-86	-11%	-192%	187	-435	-333%
Vergi öncesi kar (zarar)	336	451	685	2,981	2,787	-7%	729%	814	6,453	692%
Vergi	-133	-28	-148	-648	-555	-14%	316%	-297	-1,350	355%
Net kar (zarar)	203	424	537	2,333	2,232	-4%	1001%	518	5,102	886%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	6,150	9,034	13,202	17,097	25,072	47%	308%
Finansal yatırımlar	6,268	8,606	10,571	11,100	19,838	79%	217%
Alacaklar	3,731	4,536	6,359	9,996	9,119	-9%	144%
Diğer	3,380	6,024	6,814	7,420	8,489	14%	151%
Toplam aktifler	19,529	28,199	36,945	45,613	62,517	37%	220%
Teknik karşılıklar	11,597	14,726	17,980	22,033	26,923	22%	132%
Diğer	3,571	7,052	12,222	14,336	23,355	63%	554%
Özkaynak	4,362	6,421	6,744	9,244	12,240	32%	181%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	19,529	28,199	36,945	45,613	62,517	37%	220%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gider oranı	24%	31%	24%	20%	23%
Net prim / Brüt prim	45%	24%	28%	40%	39%
Net hasar / Brüt hasar	124%	107%	66%	54%	63%
Teknik marj	-25%	-45%	4%	9%	-2%
Kombine oranı	125%	144%	96%	91%	102%
Yatırım getirisi	27%	31%	21%	37%	38%
Kaldıraç (x)	4.5	4.4	5.5	4.9	5.1
Aktif karlılığı	4.6%	4.9%	3.6%	9.5%	12.8%
Özkaynak karlılığı (son 12 ay)	18%	18%	18%	45%	59%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

Solo- TL milyon	2019	2020	2021	2022	2023T			
					Yeni	Eski	Δ yıllık %	
Brüt Prim Üretimi	7,167	8,887	11,750	25,173	54,123	50,347	8%	115%
Net kar	828	1,153	1,058	941	6,622	4,382	51%	603%
Temel Göstergeler								
Özkaynak karlılığı	0%	39%	28%	18%	69%	51%		
Hisse başına temettü (TL)	0.0	0.4	0.5	0.1	2.3	1.5		
Kaynak: YKY Araştırma, KAP								
Makroekonomik Göstergeler								
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	36%	64%	65%	45%		
Reel GSYİH büyüme	1%	2%	10%	5%	4%	4%		
Politika faizi (dönem sonu)	12%	17%	14%	9%	40%	35%		
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 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.