

TÜRKİYE SİGORTA

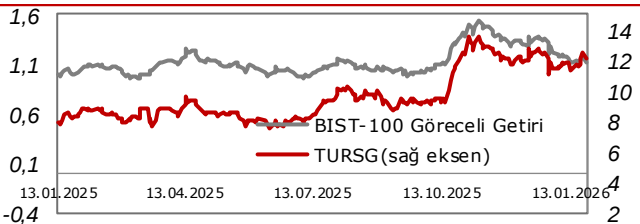
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İLHAMİ TAYMAZ itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

"Güçlü Bilanço ve Etkin Yönetimle Sürdürülebilir Karlılık..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 19,20**

Reuters/Bloomberg		TURSG.IS/TURSG.TI	
Sektör		Sigorta	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU100	
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar	
Fiyat	11,51 TL	0,3 USD	
BİST 100	13.107 TL	303 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,298	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,57 TL	13,58 TL	
Hisse Adedi (mn)		10.000	
Piyasa Değeri (mn TL)		115.100 TL	
Filli Dolaşımdaki Pay Oranı		18,9%	
Halka Açıklık		18,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		5,6%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		94,4%	
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Türkiye Sigorta	-7,8%	-4,1%	39,5%
BİST-100	16,0%	20,8%	31,1%
BİST-100 Göreceli	-20,6%	-20,6%	6,4%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL			813
(mn TL)	3Ç2025	4Ç2025	% Değ.
Aktifler	152.395	156.976	3,0%
Özsermaye	41.602	51.605	24,0%
Brüt Yazılan Primler	32.456	41.982	29,4%
Net Teknik Gelir	602	1.296	115,3%
Net Yatırım Gelirleri	7.283	6.535	-10,3%
Net Kar / Zarar	5.010	5.081	1,4%
		F/K	PD/DD
Türkiye Sigorta		5,93	2,23
BİST-Sigorta		6,64	2,58
BİST-100		15,60	1,53
BİST-TÜM		20,32	1,54
Ortaklık Yapısı (İlk 2)		Pay Oranı	
TVF Finansal Yatırımlar A.Ş.		81,1%	
Diğer		18,9%	

HİSSE PERFORMANSI



*27.01.2026 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Türkiye Sigorta'nın 4Ç2025'teki konsolide olmayan net dönem karı önceki çeyreğe göre %1,4 oranında artarak 5.081mn TL olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi ise 4.712mn TL kar yönündeydi.

Türkiye Sigorta'nın brüt prim üretimi yılın dördüncü çeyreğinde 41.982mn TL gerçekleşerek önceki çeyreğe göre %29,4 oranında yükselmiştir. Çeyreklik bazda sağlık branşında %71 ile yüksek bir büyüme kaydedilmiştir. Genel zararlarda ise prim üretimi yaklaşık iki katına çıkmıştır. Öte yandan, brüt hasarlar ise çeyreklik bazda %23,6 azalarak 14.489mn TL'ye inerken, teknik karlılık yılın son çeyreğinde 1.296mn TL olarak gerçekleşmiş (Teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirleri hariç) ve %115,3 yükseliş göstermiştir. Türkiye Sigorta'nın net yatırım gelirlerinde yılın son çeyreğinde %10,3 düşüş gözlemlenmiştir. Şirket'in arbitraj hariç toplam fon büyüklüğü 2025 sonu itibarıyla 80,8 milyar TL'ye ulaşmış olup; portföyün önemli bir bölümünü oluşturan TL varlıklarının içerisinde mevduat %6 (3Ç25: %12), Devlet ve Özel sektör tahvilleri %51 oranında paya sahiptir. Tahvillerin payı önceki çeyrekte de %51 seviyesindeydi. 2025 yılı dördüncü çeyreğinde diğer faaliyetlerden gelir/gider hesabında 322mn TL'lik gider yazılırken, vergi gideri 2.428mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 2025'teki net dönem karı yıllık bazda %52,7 oranında artarak 19.425mn TL'ye çıkmıştır. Sermaye yeterliliği %215 ile yasal temettü dağıtım sınırlarının üzerinde açıklanırken, bileşik rasyo %97 seviyesinde gerçekleşerek eşik seviyenin altında kalmayı başarmıştır. Türkiye Sigorta, brüt prim üretiminde %14 ile pazar liderliğini korumuştur.

Türkiye Sigorta, faiz indirim döngüsünden faydalanmak amacıyla yatırım portföyünün proaktif bir şekilde yönetmektedir. Faizlerdeki düşüş eğilimi, kredi faaliyetleri üzerinden sigorta hacmini artırma potansiyeli taşımakta olup, istikrarlı TL ile birlikte teknik karlılıktaki toparlanmanın devam edebileceğini düşünüyoruz. Karlı branşlarda büyümesini sürdüren Türkiye Sigorta'nın, olumlu finansal sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.

Türkiye Sigorta'nın hedef hisse fiyatını, makro parametrelerde yaptığımız revizyonlar, tahminlerimizdeki yukarı yönlü güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 15,30TL'den **19,20TL**'ye yükseltiyoruz. Türkiye Sigorta için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Şirket'in prim üretimi bu yıl 147 milyar TL'ye ulaştı...

Türkiye Sigorta'nın 2025 yılında prim üretimi yıllık bazda %45 artarak 147 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sağlık branşı %115 oranında artarak büyümenin ana sürükleyicisi olmuştur. Bu alandaki teknik kar da %45 oranında artış gösterirken, net bileşik oran sektördeki gibi kurumsal sağlık sigortası kaynaklı eşik seviyenin üzerinde, %113 olarak gerçekleşmiştir. Bireysel sağlık ürününün hasar oranının %100'ün altında olduğu belirtilmiştir. Şirket sağlıkta hedeflerinden önce 3 yıl içinde üçüncü sıraya ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde modüler tamamlayıcı sağlık ürünleri ve risk bazlı fiyatlama yaklaşımıyla daha geniş bir müşteri kitlesinin hedeflendiği de ifade edilmiştir. Ayrıca Genel Zararlarda prim üretimi yıllık %55,1 büyürken, Yangın ve Doğal Afetler branşındaki artış %33,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Oto-dışı branşlar son çeyrekte toplam brüt prim üretiminin %63,4'ünü oluşturmuş (2024: %57,6), portföy karmasındaki iyileşmeye işaret etmiştir. Sağlık branşındaki pay ise yaklaşık 4,5 puan artarak %13,7'ye yükselmiştir. Son olarak, Şirket'in prim üretiminde karlılığı yüksek Banka kanalı %44 pay ile ilk sırada yer almıştır.

mn TL	2024	2025	%Değ.
Oto Dışı Toplam	65.808	93.272	41,7%
Genel Zararlar	27.815	43.146	55,1%
Yangın&Doğal Afetler	25.522	34.114	33,7%
Kaza	5.176	5.975	15,4%
Diğer	7.294	10.037	37,6%
Oto Toplam	26.139	33.630	28,7%
Kara Araçları (Kasko)	11.468	16.473	43,6%
Kara Araçları Sorumluluk (KAS)	14.671	17.157	16,9%
Sağlık Toplam	9.419	20.215	114,6%
Toplam Brüt Prim Üretimi	101.366	147.117	45,1%

Kaynak: Türkiye Sigorta

Zor geçen yıla karşın yüksek kar artışı...

Zor geçen yıla karşın, karlı alanlardaki büyüme stratejisi, yatırım portföyündeki proaktif yönetim Şirket'in net karını desteklemiştir. 2025 yılındaki net dönem karı yıllık bazda %53 oranında artarak 19,4 milyar TL'ye çıkmıştır. Özkaynak karlılığındaki düşüş ise büyük oranda özkaynak tabanındaki yüksek büyümenin matematiksel etkisinden kaynaklanmaktadır. Özkaynaklar içindeki finansal varlıkların değerlenme kalemi Şirket iştiraki Türkiye Hayat ve Emeklilik değerlenmesi ile yüksek artış göstermiştir. Özsermaye karlılığı üzerinde bunun negatif 400 baz puan payda etkisi olmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	4Ç25-3Ç25 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Teknik Gelir	16.488	18.297	21.175	20.721	20.922	1,0%	59.460	81.116	36%
Brüt Yazılan Primler	28.786	41.402	31.277	32.456	41.982	29,4%	101.366	147.117	45%
Kazanılmış Primler	11.427	13.011	14.648	15.673	16.559	5,6%	42.317	59.892	42%
Teknik Gider	11.723	12.976	14.114	15.444	15.886	2,9%	42.201	58.421	38%
Brüt Hasar	11.322	10.283	10.578	18.971	14.489	-23,6%	33.089	54.321	64%
Net Hasar	8.955	9.895	10.590	11.329	10.757	-5,0%	32.626	42.571	30%
Faaliyet Giderleri	2.696	3.036	3.447	4.037	5.041	24,9%	9.264	15.560	68%
Diğer	-72	-46	-77	-79	-88	a.d	-311	-290	a.d
Teknik Kar*	-110	578	995	602	1.296	115,3%	888	3.471	291%
Net Yatırım Gelirleri	5.178	5.927	6.932	7.283	6.535	-10,3%	17.487	26.676	53%
Diğer gelir/gider	-888	-864	-1.460	-548	-322	a.d	-1.754	-3.194	a.d
Vergi (-)	1.100	1.118	1.656	2.327	2.428	4,3%	3.901	7.529	93%
Ana Ort.Net Dön Karı/Zararı	3.080	4.523	4.811	5.010	5.081	1,4%	12.720	19.425	52,7%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25		2024	2025	%Değ.
Özsermaye Karlılığı	50%	62%	55%	51%	44%		58%	48%	

Kaynak: Finnet, Ziraat Yatırım, Türkiye Sigorta

*Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri Hariç

Aktif yatırım yönetimi...

Türkiye Sigorta, istikrarlı getirileri korurken düşen faiz oranlarının etkisini yönetmek için son çeyrekte TL-Mevduat ağırlığını %12'den %6'ya çekmiştir. Öte yandan, TL-Devlet Tahvili ağırlığını %35'ten %33'e indirirken, özel sektör tahvil tarafı %16'dan %18'e yükselmiştir. Şirket'in portföy dağılımında, yatırım fonları ve diğer finansal ürünler ise %31'den %39'a yükselmesi de Türkiye Sigorta'nın yönetim altındaki varlıklarında proaktif yönetim anlayışını yansıtmaktadır. Öte yandan 2025 yılında TL yatırımların vadesini uzatılması sonucu Şirket'in potansiyel faiz indirimlerden olumlu etkilenmesi beklenmektedir. Ek olarak şirket yabancı para ağırlığını da %7'den %4'e inmiştir. Şirket'in arbitraj hariç portföyü yıllık %50 oranında artarak 80,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2025 yılında Şirket'in toplam portföy getirisi %40 ile enflasyonun (%30,9) üzerinde performans sergilemiştir.

Türkiye Sigorta'nın 2026 yılında %41 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz...

Türkiye Sigorta ilgili tahminlerimizi, 2025 yılı gerçekleştirmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 ve 2027 yılı kar tahminimiz sırasıyla 24.001 ve 28.773mn TL'dir. Şirket'in bu yıl %41 özsermaye karlılığı yakalayabileceğini öngörüyoruz.

Özet Finansallar	2025	2026T	2027T
Özsermaye	51.605	64.978	82.235
Brüt Yazılan Primler	147.117	193.459	239.889
Net Kar	19.425	24.001	28.773
Özsermaye Karlılığı	48%	41%	39%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Türkiye Sigorta

T: Tahmin

Türkiye Sigorta'nın hedef piyasa değerini, makro parametrelerde yaptığımız revizyonlar, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak, 153.032mn TL'den 191.985mn TL'ye, hedef hisse fiyatımızı da 15,30TL'den **19,20TL**'ye yükseltiyoruz. Türkiye Sigorta için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Kaynak: Ziraat Yatırım,
Türkiye Sigorta

Türkiye Sigorta ile ilgili "AL" önerimizi koruyoruz...

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Artık Gelir Modeli	%25 Terminal Özsermaye Karlılığı	205.550
İndirgenmiş Temettü Modeli	%7,0 Büyüme	164.524
Benzer Şirketler	(F/K: 11,4x PD/DD: 1,7x)	192.977
Hedef Piyasa Değeri	(%60 Artık Gelir Mod.+%30 İndirgenmiş Temettü Mod. %10 Benzer Şirketler)	191.985
Ödenmiş Sermaye		10.000
Hedef Hisse Fiyatı		19,20 TL
Türkiye Sigorta Hisse Fiyatı**		11,51
İskonto Oranı		40,0%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

**27.01.2025 kapanışı itibarıyla

Bilanço	2021	2022	2023	2024	2025	Değ.
Cari Varlıklar	12.511	24.144	70.191	87.303	141.817	62,4%
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	6.104	9.034	31.547	25.228	11.163	-55,8%
Finansal Yatırımlar	2.174	8.606	21.924	34.327	86.507	152,0%
Diğer	4.233	6.504	16.720	27.747	44.147	59,1%
Cari Olmayan Carlıklar	1.840	4.055	7.137	9.228	15.159	64,3%
Finansal Varlıklar	1.365	3.040	5.332	7.228	12.366	71,1%
Diğer	476	1.015	1.805	2.000	2.792	39,6%
Toplam Aktifler	14.351	28.199	77.328	96.531	156.976	62,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.915	21.390	61.465	66.697	103.607	55,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216	388	437	1.111	1.764	58,9%
Özsermaye	4.220	6.421	15.426	28.723	51.605	79,7%
Ödenmiş Sermaye	1.162	1.162	1.162	5.000	10.000	100,0%
Toplam Pasifler	14.351	28.199	77.328	96.531	156.976	62,6%
Gelir Tablosu	2021	2022	2023	2024	2025	Değ.
Teknik Gelir	5.389	9.663	29.850	59.460	81.116	36%
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan Yatırım Gelirleri	1.116	2.631	9.198	16.371	19.224	17%
Brüt Yazılan Primler	11.750	25.173	59.518	101.366	147.117	45%
Yazılan Primler	4.992	12.783	33.801	48.170	73.470	53%
Kazanılmamış Primler Karşılığı	2.295	7.855	19.836	19.800	25.370	28%
Devam Eden Riskler Karşılığı	6	1.510	680	-159	-614	286%
Diğer	172	139	395	773	2.000	159%
Teknik Gider	4.092	9.161	21.945	42.201	58.421	38%
Ödenen Tazminatlar	-2.553	-5.102	-10.007	-24.554	-38.531	57%
Muallak Hasarlar Karşılığı	1.731	3.831	13.621	12.149	5.388	-56%
Diğer Teknik Giderler	-22	-29	-36	-311	-290	-7%
Teknik Kar - Zarar	1.297	502	7.905	17.260	22.695	31%
Faaliyet Giderleri	957	1.869	5.209	9.264	15.560	68%
Yatırım Gelirleri	2.385	4.112	14.722	23.520	34.072	45%
Yatırım Giderleri	2.095	3.584	14.215	22.404	26.620	19%
Net Yatırım Gel./Gid.	290	3.159	9.705	17.487	26.676	53%
Olağandışı Gelir/Gider	-184	235	-758	-1.754	-3.194	82%
Vergi Karşılığı	345	324	1.499	3.901	7.529	93%
Net Dönem Karı Zararı	1.058	941	6.155	12.720	19.425	53%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Türkiye Sigorta

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.