

Öneri ve Hedef Fiyat

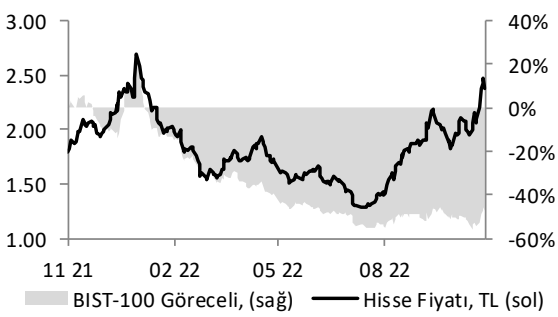
Hisse Kodu	AKGRT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	2.38
Hedef Hisse Fiyatı, TL	3.40
Yükselme Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	28%
Piyasa Değeri, TL mln	3,837

Fiyat ve Piyasa Değeri 28 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	5,272	6,988	12,845	17,983
Operasyonel Gelir	710	336	-146	1,156
Operasyonel Marj	53.9%	19.2%	-4.5%	25.7%
Net Kar	444	189	-185	929
Net Kar Büyümesi	0.21	-0.57	-1.98	-6.02
Özsermaye	1,201	1,049	1,794	2,723
Özsermaye Karlılığı	46.6%	18.6%	-16.9%	41.3%
Temettü Oranı	50%	0%	0%	0%
Temettü Verimi	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
F/K	4.74	13.29	n.a.	4.13
F/DD	1.75	2.40	2.14	1.41

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	26.9%	70.4%	29.3%	33.2%
Göreceli	2.9%	13.9%	-14.7%	-47.3%
İşlem Hacmi, TL mln	46	43	33	25

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta (AKGRT TI)

3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Aksigorta 3Ç22 finansal sonuçlarında 51 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 65 milyon TL, piyasa beklentisi ise 30 milyon TL idi. Prim üretimi 3Ç22'de yıllık bazda %108 artarken hasar oranının önceki çeyreklerin altında olması, reasüröre devredilmeyen prim oranının yükselmesi, karşılık oranının bu dönemde daha düşük olması ve operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerinin 529 milyon TL'ye ulaşmasına bağlı olarak önceki üç çeyrekteki operasyonel zararın aksine 3Ç22'de 122 milyon TL operasyonel kar açıklamıştır. Bu dönemde operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerini yüksek faiz gelirleri ve kur farkı gelirleri desteklemiştir. 720 milyon TL'lik sermaye avansı ve bu dönemde elde edilen düşük de olsa net kar sayesinde öz sermayesi bir önceki 525 milyon TL seviyesinden 1,304 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Azınlık ortakların da sermaye artırımına dahil olmasının ardından 2022 yıl sonu itibari ile öz sermaye rakamı 1.8 milyar TL seviyesine yaklaşabilir.

■ **Aksigorta için önerimizi Al'a yükseltiyor, hedef fiyatımızı 3.40 TL olarak belirliyoruz.** 3Ç21'den itibaren gerek hasar ödemelerindeki yüksek hızlı artış oranları, gerek karşılık giderlerinin yüksek seyri gerekse de finansal gelirlerin negatif reel getiriden dolayı düşük kalmasından dolayı zor geçen bir dönem yaşayan hayat dışı sigorta sektöründe poliçe havuzunun yukarı yönlü fiyatlamasının 4Ç22'de de devam etmesini bekliyoruz. Aksigorta'nın 9A22'de %92 ile enflasyon üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2022 tüm yılda %84 artmasını öngörürken, 2023 yılında da enflasyona beklentilerine paralel %40 seviyesinde bir artış öngörüyoruz. Karşılık giderleri 4Ç22'de asgari ücret artışının seviyesine bağlı olarak yükselebilir ancak bunun geçtiğimiz haftaki DERK (Devam Eden Riskler Karşılığı) düzenlemesi ile kısmen kompanse edilebileceğini düşünüyoruz. Geriye kalan negatif unsur ise finansal enstrüman getirilerinin negatif reel faiz nedeniyle düşük kalıyor olması olarak değerlendirilebilir. 2022 9A22'de %15 seviyesinde olan getirinin, 2023 tüm yılda 2.5 puan kadar gerileyerek %12.5 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Hasar/Prim ve Karşılık Gideri/Prim oranlarında ise 2023 yılında beklediğimiz normalleşme paralelinde 2022 tüm yıl kar rakamını 929 milyon TL, özsermaye karlılığını ise %41.3 oranında tahmin ediyoruz. son 1 yılda BİST-100 endeksinin %47 gerisinde kalan hisselerin bu olumlu beklentilerimizin gerçekleşmesi durumunda iyi bir performans yakalamasını bekliyoruz.

■ **Motor segmentinde gerileyen pazar payı.** Aksigorta 9A22'de 8.6 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştirirken kasko ve trafik sigortası pazar payları sırası ile %8.1 ve %6.5 olarak gerçekleşti (9A21: her iki segment için de %9.3). Şirketin toplam pazar payı da 9A22'de %6.8 ile 9A21'e göre 0.9 puan geriledi. Toplam prim üretimi içerisinde trafik sigortası payının ise kasko ile yer değiştirdiği görülüyor. Mühendislik, nakliyat ve sağlık segmentlerinde ise sınırlı artışlar söz konusu. Kompozisyondaki bu değişikliğin yukarıda sıraladığımız etmenler de dikkate alınca karlılık üzerine olumlu yansımaları olmasını bekliyoruz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	09 21	12 21	03 22	06 22	09 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	1,471	2,516	2,482	3,027	3,059	1%	108%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	883	1,184	1,167	1,625	1,879	16%	113%
Elde Tutma Oranı	60.0%	47.1%	47.0%	53.7%	61.4%		
Ödenen Hasarlar	-619	-868	-924	-1,018	-1,052	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-70.1%	-73.3%	-79.2%	-62.6%	-56.0%		
Faaliyet Giderleri	-179	-152	-210	-236	-275	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-213	-185	-238	-294	-327	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	34	32	28	58	53	-9%	54%
Komisyon/Prim Oranı	-14.5%	-7.3%	-9.6%	-9.7%	-10.7%		
Karşılıklar	-132	-626	-584	-907	-898	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-15.0%	-52.8%	-50.1%	-55.8%	-47.8%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-9	-20	-26	-52	-62	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	166	421	285	340	529	56%	219%
Operasyonel (Teknik) Kar	110	-61	-293	-248	122	a.d.	11%
Operasyonel (Teknik) Marj	29.8%	-9.7%	-47.3%	-32.8%	15.9%		
Finansal Gelirler	153	409	267	315	499	58%	226%
Faiz Gelirleri	116	161	185	186	285	53%	145%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	2	211	29	161	212	31%	a.d.
Net Türev Gelir/Gider	46	48	66	-18	19	a.d.	-60%
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-11	-11	-13	-14	-16	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-12	28	57	81	-40	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	85	-45	-254	-192	51	a.d.	-40%
Net Kar	67	-64	-254	-192	51	a.d.	-24%
Kasa ve Bankalar	2,329	2,194	1,805	1,751	1,722	-2%	-26%
Menkul Kıymetler	2,192	2,960	3,478	4,004	5,599	40%	155%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1,347	2,033	2,333	2,845	2,752	-3%	104%
Uzun Vadeli Varlıklar	155	200	271	402	424	6%	174%
Toplam Varlıklar	6,024	7,388	7,887	9,003	10,498	17%	74%
Karşılıklar	3,589	4,074	4,651	5,550	6,439	16%	79%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,273	2,119	2,290	2,758	2,578	-7%	103%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131	146	152	169	177	5%	35%
Özsermaye	1,031	1,049	795	525	1,304	148%	26%
Özsermaye Karlılığı	26.7%	-24.6%	-110.3%	-116.1%	22.3%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Prim Üretimi	5,272	6,988	12,845	17,983	22,479	18%	33%	84%	40%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,969	3,748	7,024	9,891	12,926	14%	26%	87%	41%	31%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	56.3%	53.6%	54.7%	55.0%	57.5%					
Ödenen Hasarlar	-1,460	-2,395	-4,288	-5,687	-7,109	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-49.2%	-63.9%	-61.0%	-57.5%	-55.0%					
Faaliyet Giderleri	-598	-671	-1,200	-1,989	-2,415	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-660	-777	-1,394	-2,248	-2,698	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	62	106	193	258	283	109%	71%	83%	34%	9%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-12.5%	-11.1%	-10.8%	-12.5%	-12.0%					
Karşılıklar	-538	-1,130	-3,037	-2,720	-3,555	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-18.1%	-30.2%	-43.2%	-27.5%	-27.5%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-61	-97	-176	-162	-185	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	398	881	1,531	1,824	1,996	-16%	121%	74%	19%	9%
Operasyonel (Teknik) Kar	710	336	-146	1,156	1,658	22%	-53%	a.d.	a.d.	43%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	53.9%	19.2%	-4.5%	25.7%	29.5%					
Finansal Gelirler	338	832	1,433	1,716	1,875	-22%	146%	72%	20%	9%
Faiz Gelirleri	282	500	922	1,266	1,435	16%	77%	84%	37%	13%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	30	249	482	428	466	-56%	718%	93%	-11%	9%
Net Türev Gelir/Gider	77	126	92	115	99	-50%	63%	-27%	24%	-14%
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-53	-44	-63	-92	-125	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-88	8	118	143	160	a.d.	a.d.	a.d.	22%	12%
Vergi Öncesi Kar	562	295	-126	1,192	1,697	14%	-48%	a.d.	a.d.	42%
Net Kar	444	189	-185	929	1,324	21%	-57%	a.d.	a.d.	42%
Kasa ve Bankalar	2,270	2,194	2,089	4,102	5,527	10%	-3%	-5%	96%	35%
Menkul Kıymetler	1,742	2,960	6,371	8,008	11,463	31%	70%	115%	26%	43%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1,487	2,033	3,848	5,388	6,734	37%	37%	89%	40%	25%
Uzun Vadeli Varlıklar	101	200	424	424	424	-25%	98%	112%	0%	0%
Toplam Varlıklar	5,600	7,388	12,732	17,922	24,149	22%	32%	72%	41%	35%
Karşılıklar	2,964	4,074	7,086	9,806	13,360	18%	37%	74%	38%	36%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,301	2,119	3,605	5,047	6,309	22%	63%	70%	40%	25%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134	146	247	346	433	3%	9%	70%	40%	25%
Özsermaye	1,201	1,049	1,794	2,723	4,047	34%	-13%	71%	52%	49%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	46.6%	18.6%	-16.9%	41.3%	39.2%					

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.