

## Öneri ve Hedef Fiyat

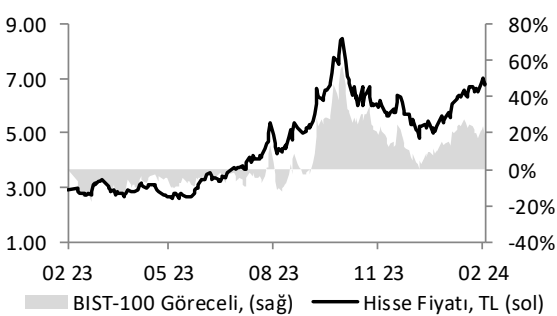
Hisse Kodu	AKGRT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	6.84
Hedef Hisse Fiyatı, TL	9.80
Yükselme Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	28%
Piyasa Değeri, TL mln	11,026

Fiyat ve Piyasa Değeri 09 Şubat itibarı ile

## Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Brüt Prim Üretimi	13,563	27,299	49,138	63,879
Brüt Prim Artışı	94%	101%	80%	30%
Operasyonel Gelir	-72	1,691	2,611	5,305
Operasyonel Marj	-2.1%	24.8%	21.3%	33.2%
Net Kar	-121	1,186	1,634	3,668
Net Kar Büyümesi	n.a.	n.a.	37.7%	124.5%
Özsermaye	0%	0%	0%	0%
Özsermaye Karlılığı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Temettü Oranı	1,949	3,276	4,910	8,578
Temettü Verimi	-11%	47%	40%	55%
F/K	-22.95	5.92	6.75	3.01
F/DD	1.43	2.14	2.25	1.29

## Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	12.1%	13.8%	55.1%	137.5%
Göreceli	-2.1%	-2.2%	32.3%	18.3%
İşlem Hacmi, TL mln	215	193	277	205

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Aksigorta (AKGRT TI)

## 4Ç23 Analist Toplantısı Sonrası Değerlendirme

## Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Aksigorta 4Ç23 finansallarında piyasa beklentisinin hafif üzerinde 468 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirket geçtiğimiz hafta Cuma günü bir analist toplantısı düzenledi. Bu toplantının akabinde tahminlerimizin üzerinden geçtik. Kısaca hatırlatmak gerekirse Şirket, geçtiğimiz hafta ortasında açıkladığı 4Ç23 finansal sonuçlarında %254 ç/ç ve %71 y/y artış ile 468 milyon TL net kar açıklarken bu dönemde özsermaye karlılığı da %62.8 olarak gerçekleşmişti. Sonuçlara piyasa net bir tepki vermezken Cuma günü hisse fiyatı %0.9 değer kazanmıştır.

- Telekonferans notlarımız.** i) Karşılıkları ilgilendiren iskonto oranının %28'den %35'e yükseltilmesini şirket 4Ç23 finansallarında uyguladığı için, 350 milyon TL civarında olduğunu hesapladığımız, bu tek seferlik gelir 2024 finansallarında yer almayacak. ii) 2024 yılında brüt prim üretimi artışı yıllık %80 seviyesinde beklenirken, büyümenin motor-dışı ve sağlık segmentlerine yoğunlaşması beklenmektedir. iii) Operasyonel karlılık göstergesi olan kombine oran %115'in altında hedeflenmekle (2023: %117). iv) Yatırım geliri olarak şirketin 2024 beklentisi de 2023 yılının üzerindedir. Toplam finansal varlık büyüklüğü 14-15 milyar TL mertebesine ulaşması beklenirken, finansal varlık getiri oranının %40 seviyesinde ve finansal gelirlerin 4 milyar TL seviyesinde olması beklenmektedir (2023: 2.9 milyar TL). v) Sermaye yeterlilik oranı yükselme eğiliminde olan şirket faiz ve döviz pozisyonundan dolayı ortodoks para politikasında olumlu etkileniyor. vi) Bu beklentiler sonrasında şirket 2024 yılında özsermaye karlılığını %40 seviyesinde öngörmektedir (2023: %47.3).

- Aksigorta için önerimiz AL, hedef fiyatımız ise 9.80 TL'dir (önceki: AL ve 8.30 TL).** Telekonferans notlarından edindiğimiz izlenim 2023'ün ikinci yarısında gözlenen operasyonel performanstaki iyileşme 2024 yılında da biraz daha bireysel segmente yönelme ile devam edebileceği yönündedir. Reasürans maliyetlerindeki artışı ve daha yüksek finansal gelir beklentisini bizde 2024 tahminlerimize yansıtık. Operasyonel marjda ise (teknik bölüme aktarılan yatırım geliri hariç kısmen bir toparlanma olabileceğini öngörüyoruz). Telekonferansın yatırımcı algısı üzerinde sınırlı olumlu bir etkisi olabileceğini düşünüyoruz. Son 1 yıl içerisinde BIST-100'e göre %18'lik daha iyi bir hisse fiyat performansına rağmen kendi sektörünün gerisinde kalan Aksigorta hissesinin daha iyi bir performans gösterebileceğini tahmin ediyoruz.

- 2024 beklentimiz.** %80 brüt prim üretimi artışı (reasürör maliyetlerindeki artıştan dolayı enflasyon oranı üzerinde bir artış ve bireysel segmentlerin önceliklendirilebileceği), kombine rasyoda 2023 yılına göre 200 bps kadar iyileşme ve finansal gelirlerde ise yüksek faiz ortamına bağlı olarak yıllık bazda %36 artış öngörüyoruz. %38 kar artışı ile 1,634 milyon TL net kar ve %40 civarında özsermaye karlılığı modelliyoruz.

# Aksigorta

## Solo finansallar, TL

	12 22	03 23	06 23	09 23	12 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	4,996	5,171	5,945	6,727	9,456	41%	89%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,186	2,023	2,254	2,353	3,272	39%	50%
<b>Elde Tutma Oranı</b>	<b>43.8%</b>	<b>39.1%</b>	<b>37.9%</b>	<b>35.0%</b>	<b>34.6%</b>		
Ödenen Hasarlar	-1,447	-1,224	-1,388	-1,479	-1,699	a.d.	a.d.
<b>Hasar/Prim Oranı</b>	<b>-66.2%</b>	<b>-60.5%</b>	<b>-61.6%</b>	<b>-62.8%</b>	<b>-51.9%</b>		
Faaliyet Giderleri	-335	-416	-467	-555	-494	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-400	-465	-615	-679	-604	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	65	49	148	123	110	-11%	68%
<b>Komisyon/Prim Oranı</b>	<b>-8.0%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-10.1%</b>	<b>-6.4%</b>		
Karşılıklar	-413	-458	-744	-646	-1,139	a.d.	a.d.
<b>Karşılıklar/Prim Oranı</b>	<b>-18.9%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-33.0%</b>	<b>-27.4%</b>	<b>-34.8%</b>		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-54	-92	-145	-76	-94	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	411	462	1,148	565	732	30%	78%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>347</b>	<b>294</b>	<b>657</b>	<b>163</b>	<b>578</b>	<b>255%</b>	<b>66%</b>
<b>Operasyonel (Teknik) Marj</b>	<b>27.8%</b>	<b>22.7%</b>	<b>44.2%</b>	<b>9.7%</b>	<b>24.4%</b>		
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>392</b>	<b>415</b>	<b>1,114</b>	<b>536</b>	<b>711</b>	<b>33%</b>	<b>81%</b>
Faiz Gelirleri	371	393	573	505	500	-1%	35%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	41	52	565	57	235	313%	480%
Net Türev Gelir/Gider	-2	-9	0	0	0	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-17	-21	-23	-25	-25	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-54	-116	-161	25	25	0%	a.d.
Vergi Öncesi Kar	274	131	462	159	582	266%	112%
<b>Net Kar</b>	<b>274</b>	<b>131</b>	<b>454</b>	<b>132</b>	<b>468</b>	<b>254%</b>	<b>71%</b>
Kasa ve Bankalar	5,149	4,267	3,644	3,766	5,215	38%	1%
Menkul Kıymetler	3,345	5,127	5,988	6,173	6,247	1%	87%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,833	4,461	5,063	6,355	8,802	39%	130%
Uzun Vadeli Varlıklar	504	530	528	711	868	22%	72%
Toplam Varlıklar	12,831	14,385	15,223	17,005	21,132	24%	65%
Karşılıklar	6,840	7,432	8,170	8,796	9,896	13%	45%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,830	4,798	4,421	5,422	7,826	44%	104%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	212	77	77	97	133	37%	-37%
<b>Özsermaye</b>	<b>1,949</b>	<b>2,078</b>	<b>2,556</b>	<b>2,689</b>	<b>3,276</b>	<b>22%</b>	<b>68%</b>
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>67.3%</b>	<b>26.1%</b>	<b>78.4%</b>	<b>20.2%</b>	<b>62.8%</b>		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

# Aksigorta

## Solo finansallar, TL

	2021	2022	2023	2024T	2025T	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y	2025 y/y
Brüt Prim Üretimi	6,988	13,563	27,299	49,138	63,879	33%	94%	101%	80%	30%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,748	6,857	9,902	18,427	28,746	26%	83%	44%	86%	56%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	<i>53.6%</i>	<i>50.6%</i>	<i>36.3%</i>	<i>37.5%</i>	<i>45.0%</i>					
Ödenen Hasarlar	-2,395	-4,441	-5,790	-9,213	-14,373	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-63.9%</i>	<i>-64.8%</i>	<i>-58.5%</i>	<i>-50.0%</i>	<i>-50.0%</i>					
Faaliyet Giderleri	-671	-1,056	-1,933	-3,728	-5,049	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-777	-1,266	-2,362	-4,422	-5,749	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	106	210	429	695	700	71%	99%	104%	62%	1%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	<i>-11.1%</i>	<i>-9.3%</i>	<i>-8.7%</i>	<i>-9.0%</i>	<i>-9.0%</i>					
Karşılıklar	-1,130	-2,803	-2,987	-6,449	-8,624	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	<i>-30.2%</i>	<i>-40.9%</i>	<i>-30.2%</i>	<i>-35.0%</i>	<i>-30.0%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-97	-195	-407	-398	-446	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	881	1,565	2,906	3,972	5,052	121%	78%	86%	37%	27%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>336</b>	<b>-72</b>	<b>1,691</b>	<b>2,611</b>	<b>5,305</b>	<b>-53%</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>54%</b>	<b>103%</b>
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>19.2%</i>	<i>-2.1%</i>	<i>24.8%</i>	<i>21.3%</i>	<i>33.2%</i>					
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>832</b>	<b>1,473</b>	<b>2,776</b>	<b>3,781</b>	<b>4,824</b>	146%	77%	89%	36%	28%
Faiz Gelirleri	500	1,026	1,970	3,734	4,900	77%	105%	92%	90%	31%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	249	443	909	170	115	718%	77%	105%	-81%	-32%
Net Türev Gelir/Gider	126	65	-9	8	3	63%	-48%	a.d.	a.d.	-59%
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-44	-61	-94	-131	-194	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	8	43	-227	-326	-375	a.d.	417%	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	295	-121	1,334	2,094	4,703	-48%	a.d.	a.d.	57%	125%
<b>Net Kar</b>	<b>189</b>	<b>-121</b>	<b>1,185</b>	<b>1,634</b>	<b>3,668</b>	<b>-57%</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>38%</b>	<b>125%</b>
Kasa ve Bankalar	2,194	5,149	5,215	10,556	15,478	-3%	135%	1%	102%	47%
Menkul Kıymetler	2,960	3,345	6,247	8,314	15,229	70%	13%	87%	33%	83%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,033	3,833	8,802	15,844	20,597	37%	88%	130%	80%	30%
Uzun Vadeli Varlıklar	200	504	868	868	868	98%	152%	72%	0%	0%
Toplam Varlıklar	7,388	12,831	21,132	35,582	52,172	32%	74%	65%	68%	47%
Karşılıklar	4,074	6,840	9,896	16,346	24,969	37%	68%	45%	65%	53%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,119	3,830	7,826	14,087	18,313	63%	81%	104%	80%	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	146	212	133	240	312	9%	46%	-37%	80%	30%
<b>Özsermaye</b>	<b>1,049</b>	<b>1,949</b>	<b>3,276</b>	<b>4,910</b>	<b>8,578</b>	<b>-13%</b>	<b>86%</b>	<b>68%</b>	<b>50%</b>	<b>75%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>18.6%</i>	<i>-10.8%</i>	<i>47.3%</i>	<i>39.9%</i>	<i>55.2%</i>					

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 2024

## 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.