

Öneri ve Hedef Fiyat

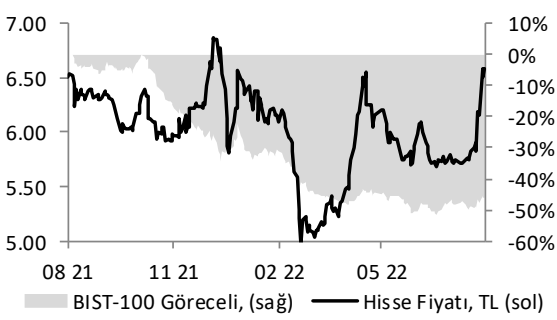
Hisse Kodu	ANSGR TI
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	6.59
Hedef Hisse Fiyatı, TL	7.70
Yükselme Potansiyeli	17%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, TL mln	3,295

Fiyat ve Piyasa Değeri 03 Ağustos itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	8,016	10,735	20,918	27,193
Prim Üret. Büyümesi	21%	34%	95%	30%
Operasyonel Gelir	735	863	1,114	1,751
Operasyonel Marj	36.7%	32.2%	21.3%	25.8%
Net Kar	461	522	597	986
Net Kar Büyümesi	14.3%	13.3%	14.4%	65.2%
Temettü Oranı	35%	0%	0%	35%
Temettü Verimliliği	4.4%	0.0%	0.0%	10.5%
Özsermaye	2,810	3,204	4,223	5,208
Özsermaye Karlılığı	20%	18%	15%	21%
F/K	6.40	6.47	5.52	3.34
F/DD	1.05	1.05	0.78	0.63

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	15.2%	5.4%	8.6%	1.2%
Göreceli	3.2%	-5.0%	-21.1%	-46.0%
İşlem Hacmi, TL mln	6	7	8	8

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

2Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Anadolu Sigorta 2Ç22 finansallarında 179 milyon TL net kar açıkladı. Şirketin kar rakamı bir önceki döneme göre %9 daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %23 oranında artış kaydetmiş bu dönemde özsermaye karlılığı %18.0 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 5 milyon TL kar, biz ise 87 milyon TL zarar tahmin ediyorduk. Gerek brüt prim üretiminin yıllık %75 büyüme beklentimizin üzerinde %100 olarak gerçekleşmesi ve gerekse de karşılık giderine konu olan iskonto oranının %17'den %22'ye yükseltilmesi ile karşılık giderlerinin beklentimizin altında kalmasına bağlı olarak açıklanan net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Beklenti üzerinde açıklanan net kar hisse performansına olumlu yansiyebilir.

■ Anadolu Sigorta için TUT olan tavsiyemizi 7.70 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. 2022 tahminlerimize göre 5.52x F/K ve 0.78x F/DD çarpanları ile işlem gören hissenin 2023 yılından itibaren operasyonel karlılığının yükselmeye başlayabileceğini tahmin ediyoruz. %21.9 uzun dönemdeki özsermaye karlılığı, %25.3 sermaye maliyeti ve %12.5 büyüme ile şirketin ana iş kolu değerini yaklaşık 2.8 milyar TL olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat ve Emeklilik'teki %20'lik payına karşılık gelen 1.1 milyar TL'yi de dahil ettiğimiz zaman yaklaşık 3.85 milyar TL hedef piyasa değerine ve hisse başına 7.70 TL hedef fiyata ulaşıyoruz. Getiri potansiyeli hedef fiyatımıza göre %17 seviyesinde olan Anadolu Sigorta hisseleri için daha uygun fiyat seviyelerinde alım fırsatı olabileceğini düşünüyoruz.

■ Anadolu Sigorta'nın 2Ç22'de brüt prim üretimi 4,903 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirketin 2Ç22'deki brüt prim üretimi %18 ç/ç ve %100 y/y artış kaydederken, yatırım gelirlerinin yüksek katkısına bağlı olarak operasyonel kar 294 milyon TL (1Ç22: 348 milyon TL), operasyonel kar marjı ise %24.0 seviyesinde gerçekleşti (1Ç22: %33.6). son dört çeyrek toplamında toplam prim üretiminde pazar payı %11.9 olan şirketin Kasko segmentindeki pazar payı %14.3, Trafik sigortası segmentindeki pazar payı ise %10.1 olarak gerçekleşti. Şirketin prim üretimi içerisinde her iki segmentin sırası ile payları ise %22.1 ve %21.0 oldu. Kasko segmentinde yedek parça fiyatlarındaki artış portföyün yeniden fiyatlanması için geçmesi gereken süre dikkate alındığında bu segmentteki yukarı yönlü fiyatlamasının olumlu etkisini 2022 ikinci yarından itibaren görebileceğimizi tahmin ediyoruz. Trafik segmentinde ise tavan fiyat uygulaması önümüzdeki dönemde operasyonel karlılığı kısmen baskılayabilir. Anadolu Sigorta'nın özsermayesi 3,185 milyon TL gerekli özsermaye tutarının yaklaşık 265 milyon TL kadar üzerindedir (~%108 sermaye yeterliliği). 2021 yılı karından temettü dağıtmayan şirketin, 2022 yılı karından da temettü vermeyeceğini tahmin ediyoruz.

■ Şirketin 12.7 milyar TL büyüklüğündeki finansal portföyünün getirisi operasyonel karlılığa destek vermeye devam edebilir. Şirketin bu dönemde finansal gelirleri kısmen artarken TÜFE'ye endeksli bonolara olarak getiri oranı da yükselmiştir. Bununla birlikte 2Ç22 sonu itibari ile bilançodaki yaklaşık 102 milyon \$'lık net uzun döviz pozisyonu da Kasko segmentinde oluşabilecek hasar artışlarına kısmen bir koruma sağlamaktadır.

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	06 21	09 21	12 21	03 22	06 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	2,449	2,320	3,613	4,148	4,903	18%	100%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,519	1,687	2,444	2,873	3,332	16%	119%
Elde Tutma Oranı	62.0%	72.7%	67.6%	69.3%	68.0%		
Ödenen Hasarlar	-887	-1,079	-1,453	-1,717	-1,833	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-58.4%	-64.0%	-59.5%	-59.8%	-55.0%		
Faaliyet Giderleri	-349	-355	-449	-545	-618	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-239	-252	-303	-382	-433	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-109	-104	-146	-163	-184	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-9.8%	-10.9%	-8.4%	-9.2%	-8.8%		
Karşılıklar	-485	-497	-1,474	-1,019	-1,555	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-31.9%	-29.5%	-60.3%	-35.4%	-46.7%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-32	-29	0	-24	-32	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	463	340	1,248	780	1,000	28%	116%
Operasyonel (Teknik) Kar	229	66	317	348	294	-16%	28%
Operasyonel (Teknik) Marj	37.5%	11.4%	35.1%	33.6%	24.0%		
Finansal Gelirler	440	316	1,221	751	960	28%	118%
Faiz Gelirleri	215	183	479	276	457	66%	112%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	191	10	1,992	671	822	22%	329%
Net Türev Gelir/Gider	53	143	-1,227	-257	-291	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	88	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-20	-20	-23	-26	-27	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	44	-71	-100	22	-117	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	250	-29	190	341	137	-60%	-45%
Net Kar	146	28	182	197	179	-9%	23%
Kasa ve Bankalar	3,966	3,740	3,177	2,754	3,500	27%	-12%
Menkul Kıymetler	5,349	5,861	7,406	9,111	9,222	1%	72%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,457	3,155	4,701	5,554	6,566	18%	90%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,220	1,204	1,491	1,623	1,587	-2%	30%
Toplam Varlıklar	13,991	13,960	16,776	19,041	20,874	10%	49%
Karşılıklar	8,513	8,994	10,436	11,425	12,942	13%	52%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,183	1,591	2,695	3,172	3,382	7%	55%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	392	411	441	499	549	10%	40%
Özsermaye	2,903	2,964	3,204	3,946	4,002	1%	38%
Özsermaye Karlılığı	20.5%	3.9%	23.6%	22.0%	18.0%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	2019	2020	2021	2022T	2023T	2019 y/y	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y
Brüt Prim Üretimi	6,607	8,016	10,735	20,918	27,193	16%	21%	34%	95%	30%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	4,524	5,435	7,233	14,274	18,491	18%	20%	33%	97%	30%
Elde Tutma Oranı	68.5%	67.8%	67.4%	68.2%	68.0%					
Ödenen Hasarlar	-2,855	-3,036	-4,339	-8,594	-11,095	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-63.1%	-55.8%	-60.0%	-60.2%	-60.0%					
Faaliyet Giderleri	-1,003	-1,126	-1,464	-2,674	-3,562	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-676	-797	-1,026	-1,884	-2,447	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-327	-329	-437	-790	-1,115	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-10.2%	-9.9%	-9.6%	-9.0%	-9.0%					
Karşılıklar	-1,028	-1,562	-3,004	-4,793	-5,085	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-22.7%	-28.7%	-41.5%	-33.6%	-27.5%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-91	-30	-59	-95	-92	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,096	1,053	2,495	2,995	3,094	13%	-4%	137%	20%	3%
Operasyonel (Teknik) Kar	643	735	863	1,114	1,751	28%	14%	17%	29%	57%
Operasyonel (Teknik) Marj	38.9%	36.7%	32.2%	21.3%	25.8%					
Finansal Gelirler	1,018	982	2,396	2,876	2,976	9%	-4%	144%	20%	4%
Faiz Gelirleri	316	548	1,037	1,310	1,409	-14%	73%	89%	26%	8%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	254	429	2,578	2,580	2,889	-23%	69%	502%	0%	12%
Net Türev Gelir/Gider	467	11	-1,209	-988	-1,279	102%	-98%	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	26	56	72	88	106	-24%	115%	29%	22%	20%
Amortisman	-45	-62	-82	-115	-149	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	2	-103	-65	-222	-319	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	568	561	699	773	1,315	47%	-1%	25%	11%	70%
Net Kar	403	461	522	597	986	31%	14%	13%	14%	65%
Kasa ve Bankalar	4,636	3,277	3,177	4,221	4,770	14%	-29%	-3%	33%	13%
Menkul Kıymetler	1,879	4,635	7,406	9,692	14,049	83%	147%	60%	31%	45%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,336	3,109	4,701	9,677	12,580	14%	33%	51%	106%	30%
Uzun Vadeli Varlıklar	915	1,054	1,491	1,587	1,587	22%	15%	41%	6%	0%
Toplam Varlıklar	9,767	12,076	16,776	25,177	32,986	24%	24%	39%	50%	31%
Karşılıklar	5,985	7,509	10,436	15,161	20,246	20%	25%	39%	45%	34%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,318	1,392	2,695	4,984	6,479	26%	6%	94%	85%	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	310	364	441	809	1,052	47%	18%	21%	83%	30%
Özsermaye	2,155	2,810	3,204	4,223	5,208	31%	30%	14%	32%	23%
Özsermaye Karlılığı	22.5%	19.5%	17.8%	15.3%	20.8%					

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 hazırlanmıştır. Raporda 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© 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.