

Öneri ve Hedef Fiyat

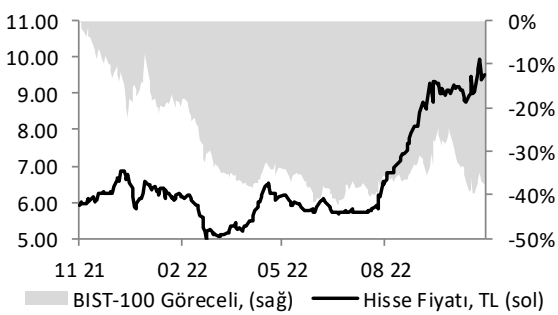
Hisse Kodu	ANSGR TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	9.49
Hedef Hisse Fiyatı, TL	13.10
Yükselme Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, TL mln	4,745

Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	8,016	10,735	22,690	31,766
Prim Üret. Büyümesi	21%	34%	111%	40%
Operasyonel Gelir	735	863	1,224	1,887
Operasyonel Marj	36.7%	32.2%	21.6%	23.8%
Net Kar	461	522	697	1,120
Net Kar Büyümesi	14.3%	13.3%	33.6%	60.7%
Temettü Oranı	35%	0%	0%	0%
Temettü Verimliliği	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Özsermaye	2,810	3,204	4,271	5,391
Özsermaye Karlılığı	20%	18%	18%	23%
F/K	6.40	6.47	6.81	4.23
F/DD	1.05	1.05	1.11	0.88

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	5.4%	44.2%	51.8%	60.3%
Göreceli	-15.7%	-3.7%	-5.6%	-37.7%
İşlem Hacmi, TL mln	8	8	7	9

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Anadolu Sigorta 3Ç22 finansal sonuçlarında 122 milyon TL net kar açıkladı. Bizim ve piyasa beklentisi 120 milyon TL idi. Prim üretimi 3Ç22'de yıllık bazda %176 artarken hasar oranının önceki çeyreklerin altında olması, reasüröre devredilmeyen prim oranının yükselmesi ve operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerinin 1,245 milyon TL'ye ulaşmasına rağmen 3 milyar TL'ye yükselen karşılık gideri nedeniyle 3Ç22'deki operasyonel gelir 217 milyon TL ile sınırlı kalmıştır. Bu dönemde operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerini yüksek faiz gelirleri desteklemiştir.

- Anadolu Sigorta için önerimizi AL olarak, hedef fiyatımızı ise 13.10 TL olarak revize ediyoruz** (önceki: TUT ve 7.70 TL). 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. Anadolu Sigorta'nın 9A22'de %117 ile enflasyon üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2022 tüm yılda %111 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 %14 seviyesinde olan getirinin, 2023 tüm yılda %12.5 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Hasar/Prim ve Karşılık Gideri/Prim oranlarında ise 2023 yılında beklediğimiz normalleşme paralelinde 2023 tüm yıl kar rakamını 1,120 milyon TL, öz sermaye karlılığını ise %22.9 oranında tahmin ediyoruz. Son 1 yılda BİST-100 endeksinin %38 gerisinde kalan hisse, 2023 tahminlerimize göre 4.23x F/K oranı ile tarihsel ortalamalarının gerisinde cazip bir çarpan ile işlem görmektedir.

- Trafik segmentinde pazar payı gerilerken, kaskonun toplam prim üretimi kompozisyonu içerisindeki payı artış göstermiştir.** Anadolu Sigorta 9A22'de yaklaşık 15.5 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştirirken kasko ve trafik sigortası pazar payları sırası ile %14.6 ve %10.2 olarak gerçekleşti (9A21: %13.2 ve %11.2). Şirketin toplam pazar payı da 9A22'de %12.2 ile 9A21'e göre aynı seviyede gerçekleşti. Toplam prim üretimi içerisinde kaskonun payı net bir şekilde artarken (%17.5'ten %25.6'ya), hemen hemen diğer tüm segmentlerin payı ise gerilemiştir. Trafik segmentinin payı 2.1 puan gerileme ile %21.8 olarak gerçekleşmiştir. Kaskonun prim üretimi içerisindeki payının artmasını araç kasko bedellerindeki artış ile açıklamak mümkün. Önümüzdeki dönemde daha stabil bir kur ve enflasyondaki beklenen gerilemeye bağlı olarak negatif reel faizin de gerilemesi bu segmentteki karlılığa olumlu destek verebilir.

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	09 21	12 21	03 22	06 22	09 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	2,320	3,613	4,148	4,903	6,413	31%	176%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,687	2,444	2,873	3,332	4,941	48%	193%
Elde Tutma Oranı	72.7%	67.6%	69.3%	68.0%	77.1%		
Ödenen Hasarlar	-1,079	-1,453	-1,717	-1,833	-2,067	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-64.0%	-59.5%	-59.8%	-55.0%	-41.8%		
Faaliyet Giderleri	-355	-449	-545	-618	-838	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-252	-303	-337	-391	-524	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-104	-146	-209	-227	-314	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-10.9%	-8.4%	-8.1%	-8.0%	-8.2%		
Karşılıklar	-497	-1,474	-1,019	-1,555	-3,004	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-29.5%	-60.3%	-35.4%	-46.7%	-60.8%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-29	0	-24	-32	-62	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	340	1,248	780	1,000	1,245	25%	266%
Operasyonel (Teknik) Kar	66	317	348	294	217	-26%	228%
Operasyonel (Teknik) Marj	11.4%	35.1%	33.6%	24.0%	13.5%		
Finansal Gelirler	316	1,221	751	960	1,208	26%	283%
Faiz Gelirleri	183	479	276	457	614	34%	235%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	10	1,992	671	822	714	-13%	a.d.
Net Türev Gelir/Gider	143	-1,227	-257	-291	-92	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	88	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-20	-23	-26	-27	-28	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-71	-100	22	-117	13	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-29	190	341	137	193	40%	a.d.
Net Kar	28	182	197	179	122	-32%	330%
Kasa ve Bankalar	3,740	3,177	2,754	3,500	3,518	1%	-6%
Menkul Kıymetler	5,861	7,406	9,111	9,222	11,789	28%	101%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,155	4,701	5,554	6,566	6,817	4%	116%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,204	1,491	1,623	1,587	1,808	14%	50%
Toplam Varlıklar	13,960	16,776	19,041	20,874	23,932	15%	71%
Karşılıklar	8,994	10,436	11,425	12,942	15,900	23%	77%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,591	2,695	3,172	3,382	3,343	-1%	110%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	411	441	499	549	618	13%	50%
Özsermaye	2,964	3,204	3,946	4,002	4,072	2%	37%
Özsermaye Karlılığı	3.9%	23.6%	22.0%	18.0%	12.1%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta

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	8,016	10,735	22,690	31,766	39,707	21%	34%	111%	40%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	5,435	7,233	16,566	22,236	27,795	20%	33%	129%	34%	25%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	67.8%	67.4%	73.0%	70.0%	70.0%					
Ödenen Hasarlar	-3,036	-4,339	-8,598	-11,118	-13,898	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-55.8%	-60.0%	-51.9%	-50.0%	-50.0%					
Faaliyet Giderleri	-1,126	-1,464	-2,914	-4,190	-4,941	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-797	-1,026	-1,866	-2,700	-3,375	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-329	-437	-1,049	-1,490	-1,566	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-9.9%	-9.6%	-8.2%	-8.5%	-8.5%					
Karşılıklar	-1,562	-3,004	-7,745	-8,339	-9,728	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-28.7%	-41.5%	-46.8%	-37.5%	-35.0%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-30	-59	-145	-128	-149	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,053	2,495	4,060	3,426	3,215	-4%	137%	63%	-16%	-6%
Operasyonel (Teknik) Kar	735	863	1,224	1,887	2,293	14%	17%	42%	54%	22%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	36.7%	32.2%	21.6%	23.8%	23.1%					
Finansal Gelirler	982	2,396	3,914	3,303	3,100	-4%	144%	63%	-16%	-6%
Faiz Gelirleri	548	1,037	1,959	2,684	3,069	73%	89%	89%	37%	14%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	429	2,578	2,682	764	151	69%	502%	4%	-72%	-80%
Net Türev Gelir/Gider	11	-1,209	-700	-98	-19	-98%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	56	72	88	110	110	115%	29%	22%	25%	0%
Amortisman	-62	-82	-114	-156	-211	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-103	-65	-143	-271	-313	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	561	699	936	1,494	1,865	-1%	25%	34%	60%	25%
Net Kar	461	522	697	1,120	1,399	14%	13%	34%	61%	25%
Kasa ve Bankalar	3,277	3,177	3,940	5,502	7,337	-29%	-3%	24%	40%	33%
Menkul Kıymetler	4,635	7,406	13,372	19,981	28,147	147%	60%	81%	49%	41%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,109	4,701	7,682	10,755	13,444	33%	51%	63%	40%	25%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,054	1,491	1,808	1,808	1,808	15%	41%	21%	0%	0%
Toplam Varlıklar	12,076	16,776	26,802	38,046	50,735	24%	39%	60%	42%	33%
Karşılıklar	7,509	10,436	18,068	26,406	36,135	25%	39%	73%	46%	37%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,392	2,695	3,767	5,274	6,592	6%	94%	40%	40%	25%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	364	441	696	975	1,218	18%	21%	58%	40%	25%
Özsermaye	2,810	3,204	4,271	5,391	6,790	30%	14%	33%	26%	26%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	19.5%	17.8%	17.9%	22.9%	23.0%					

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 ve 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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.