

Öneri ve Hedef Fiyat

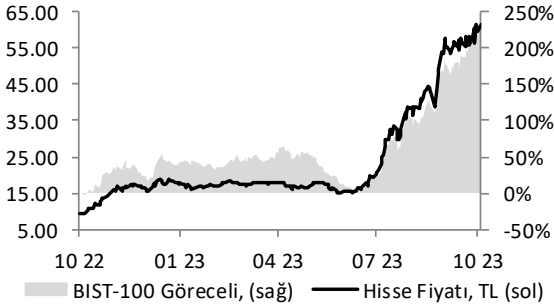
Hisse Kodu	ANSGR TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	61.50
Hedef Hisse Fiyatı, TL	86.70
Yükselme Potansiyeli	41%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, TL mln	30,750

Fiyat ve Piyasa Değeri 30 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Brüt Prim Üretimi	10,735	23,756	40,101	60,152
Prim Üret. Büyümesi	34%	121%	69%	50%
Operasyonel Gelir	863	1,430	10,115	11,557
Operasyonel Marj	32.2%	24.1%	100.9%	76.9%
Net Kar	522	1,133	7,563	8,534
Net Kar Büyümesi	13.3%	117.2%	567.4%	12.9%
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Özsermaye	3,204	6,048	16,768	25,303
Özsermaye Karlılığı	18%	27%	74%	41%
F/K	6.47	3.55	4.07	3.60
F/DD	1.05	0.67	1.83	1.22

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	11.2%	168.8%	240.5%	547.4%
Göreceli	20.2%	151.5%	115.9%	230.2%
İşlem Hacmi, TL mln	307	258	137	79

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

3Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Anadolu Sigorta 3Ç23 finansallarında 2,513 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 1.7 milyar TL, piyasa beklentisi ise 2.0 milyar TL seviyesinde idi. Şirketin kar rakamı bu dönemde bir önceki döneme göre %17 daralsa da geçen yılın aynı dönemdeki 122 milyon TL'lik net kar rakamının belirgin üzerinde gerçekleşmiş ve özsermaye karlılığı %86.6 olmuştur. Brüt prim üretimi çeyrek bazda %13 ve yıllık bazda %60 artış ile ~10.25 milyar TL'ye yükselmiştir. Yatırım gelirleri hariç olarak değerlendirildiğinde ana operasyonel performans 3Ç23'te bir önceki döneme göre belirgin bir şekilde iyileşirken, Trafik sigortası segmenti hariç hemen hemen tüm branşlarda operasyonel karlılık elde eden şirketin, Sağlık ve Kasko sigortalarında geçen yılın Ocak-Eylül dönemine göre karlılık artışı belirgin şekilde dikkat çekmektedir. Şirket 3Ç23'te operasyonel bölüm altında 3.65 milyar TL finansal gelir yazarken, toplam finansal gelirler ise 3.55 milyar TL ile bir önceki dönemin %28 kadar gerisinde kalmıştır. Kur farkı gelirinin normal olarak gerilediği 3Ç23'te, faiz gelirleri ise bir önceki 1.78 milyar TL seviyesinden 2.75 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Toplam finansal varlık büyüklüğü 34 milyar TL'nin üzerine çıkarken bunun ~%16'sı mevduat (%80 TL ve %20 YP mevduat), ~%18'i YP cinsinden varlıklar, %31'i yatırım fonları ve geri kalan kısmı da TL cinsi tahvillerden oluşmaktadır. 3Ç23 itibari ile dipnot verilerine göre şirketin 190 milyon \$'ı aşan net YP döviz pozisyonu Kasko poliçelerinden kaynaklı olası hasarlar için de önemli bir koruma alanı sağlamaktadır.

■ Anadolu Sigorta için önerimiz AL hedef fiyatımız ise 86.70 TL'dir. 3Ç21'den itibaren gerek hasar ödemelerindeki yüksek hızlı artışı, 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 3Ç23'te de devam ettiğini görüyoruz. 2022'de %121 ile enflasyon oranının oldukça üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2023'te %69 artmasını öngörüyoruz. 2022'de oldukça yüksek artış kaydeden karşılık giderlerinin, 2023'te daha sınırlı bir artış göstermesini bekliyoruz. Finansal enstrüman getirilerinin faizlerdeki yükseliş ile toparlanması ve prim üretimindeki yüksek artışın finansal varlık tabanını da genişletiyor olmasına bağlı olarak finansal gelirlerin belirgin bir şekilde artmasını öngörüyoruz. Kurlardaki daha stabil görünümün gerek yılın son çeyreğinde gerekse de 2024 yılında daha dengeli bir hasar/prim oranına imkan verebilir. Bu beklentiler sonucunda 2023 tüm yıl kar rakamını yaklaşık 7.6 milyar TL, özsermaye karlılığını ise %73.8 oranında tahmin ediyoruz. 2024 yılında ise %13 kar artışı ile net kar rakamını 8.5 milyar TL, özsermaye karlılığını ise %40.9 olarak modelliyoruz. Son 1 yılda BIST-100 endeksinden oldukça başarılı bir şekilde %230 gibi olumlu ayrışan hissenin mevcut faiz ortamında defansif yapısı ile ön planda kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Anadolu Sigorta'nın %130 seviyesinde bulunan sermaye yeterliliği oranının kar payı dağıtım eşiği olan %135 seviyesinin gerisinde olduğu için şirketin 2023 yılı karından temettü dağıtmasını beklemiyoruz.

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	09 22	12 22	03 23	06 23	09 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	6,413	8,292	9,147	9,097	10,249	13%	60%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	4,941	6,421	6,736	6,266	7,579	21%	53%
Elde Tutma Oranı	77.1%	77.4%	73.6%	68.9%	73.9%		
Ödenen Hasarlar	-2,067	-2,597	-2,871	-3,062	-3,861	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-41.8%	-40.4%	-42.6%	-48.9%	-50.9%		
Faaliyet Giderleri	-838	-952	-1,217	-1,333	-1,684	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-490	-579	-741	-811	-1,025	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-347	-372	-476	-522	-659	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-7.6%	-7.0%	-8.1%	-8.9%	-10.0%		
Karşılıklar	-3,004	-4,082	-3,739	-2,771	-2,264	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-60.8%	-63.6%	-55.5%	-44.2%	-29.9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-62	-110	-52	-33	56	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,245	1,890	786	4,989	3,647	-27%	193%
Operasyonel (Teknik) Kar	217	571	-356	4,057	3,472	-14%	a.d.
Operasyonel (Teknik) Marj	13.5%	27.5%	-15.6%	178.4%	135.5%		
Finansal Gelirler	1,208	2,009	739	4,892	3,546	-28%	193%
Faiz Gelirleri	614	1,649	496	1,778	2,753	55%	348%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	714	177	63	2,733	731	-73%	2%
Net Türev Gelir/Gider	-92	210	109	410	92	-78%	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	100	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-28	-27	-28	-29	-30	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	13	50	286	-313	75	a.d.	482%
Vergi Öncesi Kar	193	740	-117	3,647	3,446	-6%	a.d.
Net Kar	122	635	-117	3,027	2,513	-17%	a.d.
Kasa ve Bankalar	3,518	9,253	5,639	15,804	8,747	-45%	149%
Menkul Kıymetler	11,789	10,086	16,107	13,867	25,595	85%	117%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6,817	8,500	10,791	13,421	14,108	5%	107%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,808	2,867	2,631	2,557	5,178	103%	186%
Toplam Varlıklar	23,932	30,706	35,168	45,649	53,628	17%	124%
Karşılıklar	15,900	19,912	23,722	26,576	28,743	8%	81%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,343	4,045	5,537	9,867	9,533	-3%	185%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	618	700	705	616	724	17%	17%
Özsermaye	4,072	6,048	5,204	8,589	14,629	70%	259%
Özsermaye Karlılığı	12.1%	50.2%	-8.3%	175.6%	86.6%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Prim Üretimi	8,016	10,735	23,756	40,101	60,152	21%	34%	121%	69%	50%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	5,435	7,233	17,567	29,288	42,106	20%	33%	143%	67%	44%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	<i>67.8%</i>	<i>67.4%</i>	<i>73.9%</i>	<i>73.0%</i>	<i>70.0%</i>					
Ödenen Hasarlar	-3,036	-4,339	-8,214	-13,711	-18,948	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-55.8%</i>	<i>-60.0%</i>	<i>-46.8%</i>	<i>-46.8%</i>	<i>-45.0%</i>					
Faaliyet Giderleri	-1,126	-1,464	-2,952	-6,009	-8,428	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-797	-1,026	-1,797	-3,737	-6,015	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-329	-437	-1,155	-2,271	-2,413	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	<i>-9.9%</i>	<i>-9.6%</i>	<i>-7.6%</i>	<i>-9.3%</i>	<i>-10.0%</i>					
Karşılıklar	-1,562	-3,004	-9,659	-13,127	-16,842	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	<i>-28.7%</i>	<i>-41.5%</i>	<i>-55.0%</i>	<i>-44.8%</i>	<i>-40.0%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-30	-59	-228	-66	-173	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,053	2,495	4,916	13,740	13,842	-4%	137%	97%	180%	1%
Operasyonel (Teknik) Kar	735	863	1,430	10,115	11,557	14%	17%	66%	608%	14%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>36.7%</i>	<i>32.2%</i>	<i>24.1%</i>	<i>100.9%</i>	<i>76.9%</i>					
Finansal Gelirler	982	2,396	4,928	13,424	13,636	-4%	144%	106%	172%	2%
Faiz Gelirleri	548	1,037	2,996	8,760	12,837	73%	89%	189%	192%	47%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	429	2,578	2,384	4,013	782	69%	502%	-8%	68%	-81%
Net Türev Gelir/Gider	11	-1,209	-429	672	99	-98%	a.d.	a.d.	a.d.	-85%
Temettü Gelirleri	56	72	88	100	100	115%	29%	22%	14%	0%
Amortisman	-62	-82	-110	-122	-181	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-103	-65	-32	30	29	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	-4%
Vergi Öncesi Kar	561	699	1,410	9,829	11,379	-1%	25%	102%	597%	16%
Net Kar	461	522	1,133	7,563	8,534	14%	13%	117%	567%	13%
Kasa ve Bankalar	3,277	3,177	9,253	10,029	14,858	-29%	-3%	191%	8%	48%
Menkul Kıymetler	4,635	7,406	10,086	30,295	48,661	147%	60%	36%	200%	61%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,109	4,701	8,500	15,981	23,972	33%	51%	81%	88%	50%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,054	1,491	2,867	5,178	5,178	15%	41%	92%	81%	0%
Toplam Varlıklar	12,076	16,776	30,706	61,483	92,669	24%	39%	83%	100%	51%
Karşılıklar	7,509	10,436	19,912	33,097	49,939	25%	39%	91%	66%	51%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,392	2,695	4,045	10,798	16,198	6%	94%	50%	167%	50%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	364	441	700	820	1,230	18%	21%	59%	17%	50%
Özsermaye	2,810	3,204	6,048	16,768	25,303	30%	14%	89%	177%	51%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>19.5%</i>	<i>17.8%</i>	<i>26.6%</i>	<i>73.8%</i>	<i>40.9%</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. 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

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	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

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.