

Öneri ve Hedef Fiyat

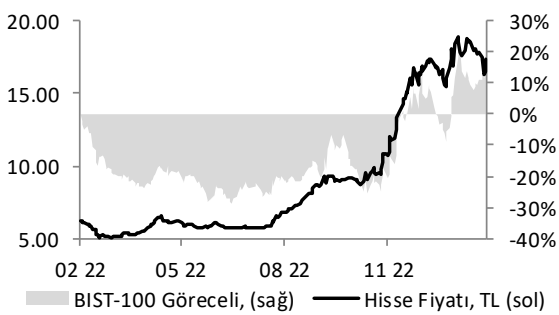
Hisse Kodu	ANSGR TI
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	17.31
Hedef Hisse Fiyatı, TL	21.80
Yükselme Potansiyeli	26%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, TL mln	8,655

Fiyat ve Piyasa Değeri 03 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Brüt Prim Üretimi	10,735	23,756	38,009	47,512
Prim Üret. Büyümesi	34%	121%	60%	25%
Operasyonel Gelir	863	1,430	575	1,562
Operasyonel Marj	32.2%	24.1%	6.0%	13.2%
Net Kar	522	1,133	274	1,074
Net Kar Büyümesi	13.3%	117.2%	-75.8%	291.4%
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Özsermaye	3,204	6,048	6,323	7,396
Özsermaye Karlılığı	18%	27%	4%	16%
F/K	6.47	3.55	31.55	8.06
F/DD	1.05	0.67	1.37	1.17

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	2.9%	60.4%	154.9%	178.7%
Göreceli	5.4%	39.0%	42.6%	11.9%
İşlem Hacmi, TL mln	25	22	15	12

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Anadolu Sigorta 4Ç22 finansal sonuçlarında 635 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 199 milyon TL, piyasa beklentisi ise 220 milyon TL idi. Prim üretimi 4Ç22'de yıllık bazda %129 artarken 1.9 milyar TL'lik yatırım gelirleri sayesinde operasyonel gelirler %163 ç/ç ve %80 y/y artış ile 571 milyon TL'ye ulaşmış ve operasyonel marj %27.5 olarak gerçekleşmiştir. 2022'de ise yıllık %117 artış ile 1,133 milyon TL net kar elde etmiş ve öz sermaye karlılığı %26.6 olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel gelir ise %66 artmış operasyonel marj ise %24.1 olarak gerçekleşmiştir.

- Anadolu Sigorta için TUT olan önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı ise 21.80 TL olarak revize ediyoruz** (önceki: 19.30 TL). Poliçe fiyat artışı 4Ç22'de de devam etmiş, ancak yatırım gelirleri hariç operasyonel marj 4Ç22'de 3Ç22'ye göre yatay kalmıştır. 2023'te prim artışını %60 ve yatırım gelirleri hariç operasyonel marjın da yukarı yönlü poliçe fiyatlaması ile 2022 yılına göre iyileşmesini öngörmekle birlikte finansal gelirlerin katkısını daha düşük bekliyoruz. Karşılık giderleri beklentimizden daha hızlı iyileşirse tahminlerimize pozitif bir risk unsuru olabilir. Beklenti üzeri kar kısa vadede destekleyici olabilir ancak 2023 yılı tahminlerimizimize göre 1.37x F/DD çarpanı geçmiş ortalamasının üzerinde olan hisse için önerimizi TUT olarak koruyoruz.
- Finansal gelirler 2023'te 2022'nin gerisinde kalabilir.** 2022 yılının özellikle son çeyreğinde hisse senetlerindeki ralli 4Ç22'de finansal gelirlere 1.34 milyar TL katkı sağlamıştır. 2.2 milyar TL'yi aşan hisse senedi ve yatırım fonu büyüklüğünün 2023 yılında daha sınırlı bir katkı sağlamasını bekliyoruz. 6.9 milyar TL'si TL mevduat, 393 milyon TL'si YP mevduat, 1.2 milyar TL'si TL tahvil-bono, 5.9 milyar TL'si ise YP tahvil-bonodan oluşan bir varlık portföyü ile yılı tamamlayan şirket, 2022 yılında 1.1 milyar TL faiz geliri, 2 milyar TL hisse-yatırım fonu geliri, ve 1.95 milyar TL kur farkı ve türev enstrüman olmak üzere toplam 4.9 milyar TL finansal gelir elde etmiştir. 2022 yılını 93 milyon \$ net YP pozisyon fazlası ile tamamlayan şirketin (2021: 78 milyon \$), TL'deki stabiliteye bağlı olarak 2023 yılında kur farkı gelirinin belirgin bir şekilde gerilemesini bekliyoruz. Ancak kasko poliçelerinden kaynaklı kur riskine karşı iyi bir koruma sağladığı görüşündeyiz.

- Trafik pazar payı gerilemiş, kaskonun prim üretimi içerisindeki payı artmıştır.** 2022'de kasko ve trafik sigortası pazar payları sırası ile %14.7 ve %9.4 olarak gerçekleşti (2021: %13.7 ve %11.5). Şirket'in toplam pazar payı ise 2022'de %11.6 ile 2021'e göre 70 bps gerilemiştir. Toplam prim içerisinde kaskonun payı net bir şekilde artarken (%18.2'den %27.5'e), hemen hemen diğer tüm segmentlerin payı ise gerilemiştir (Trafik segmentinin payı 2 puan gerileme ile %21.5). Türkiye Sigorta Birliği verilerine göre Şirket'in otomobil alt branşında ortalama kasko fiyatı %202 artarken (sektör: %181) Kasko tüm alt branşlar ortalamasında ise %208'lik bir artış gerçekleşmiştir (sektör: %189). Trafik segmentinde ise Şirket'in otomobil alt branşında ortalama fiyat artışı %149 (sektör: %175), Trafik tüm alt branşlar ortalamasında ise %126 (sektör: %144) olarak gerçekleşmiştir.

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.

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	3,613	4,148	4,903	6,413	8,292	29%	129%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,444	2,873	3,332	4,941	6,421	30%	163%
Elde Tutma Oranı	67.6%	69.3%	68.0%	77.1%	77.4%		
Ödenen Hasarlar	-1,453	-1,717	-1,833	-2,067	-2,597	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-59.5%	-59.8%	-55.0%	-41.8%	-40.4%		
Faaliyet Giderleri	-449	-545	-618	-838	-952	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-303	-337	-391	-524	-595	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-146	-209	-227	-314	-356	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-8.4%	-8.1%	-8.0%	-8.2%	-7.2%		
Karşılıklar	-1,474	-1,019	-1,555	-3,004	-4,082	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-60.3%	-35.4%	-46.7%	-60.8%	-63.6%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	0	-24	-32	-62	-110	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,248	780	1,000	1,245	1,890	52%	51%
Operasyonel (Teknik) Kar	317	348	294	217	571	163%	80%
Operasyonel (Teknik) Marj	35.1%	33.6%	24.0%	13.5%	27.5%		
Finansal Gelirler	1,221	751	960	1,208	2,009	66%	64%
Faiz Gelirleri	479	276	457	614	1,649	168%	244%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	1,992	671	822	714	177	-75%	-91%
Net Türev Gelir/Gider	-1,227	-257	-291	-92	210	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	88	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-23	-26	-27	-28	-27	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-100	22	-117	13	50	291%	a.d.
Vergi Öncesi Kar	190	341	137	193	740	284%	289%
Net Kar	182	197	179	122	635	421%	249%
Kasa ve Bankalar	3,177	2,754	3,500	3,518	9,253	163%	191%
Menkul Kıymetler	7,406	9,111	9,222	11,789	10,086	-14%	36%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4,701	5,554	6,566	6,817	8,500	25%	81%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,491	1,623	1,587	1,808	2,867	59%	92%
Toplam Varlıklar	16,776	19,041	20,874	23,932	30,706	28%	83%
Karşılıklar	10,436	11,425	12,942	15,900	19,912	25%	91%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,695	3,172	3,382	3,343	4,045	21%	50%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	441	499	549	618	700	13%	59%
Özsermaye	3,204	3,946	4,002	4,072	6,048	49%	89%
Özsermaye Karlılığı	23.6%	22.0%	18.0%	12.1%	50.2%		

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	38,009	47,512	21%	34%	121%	60%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	5,435	7,233	17,567	28,507	33,258	20%	33%	143%	62%	17%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	<i>67.8%</i>	<i>67.4%</i>	<i>73.9%</i>	<i>75.0%</i>	<i>70.0%</i>					
Ödenen Hasarlar	-3,036	-4,339	-8,214	-12,828	-14,966	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>-45.0%</i>	<i>-45.0%</i>					
Faaliyet Giderleri	-1,126	-1,464	-2,952	-4,484	-6,482	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-797	-1,026	-1,797	-2,851	-4,751	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-329	-437	-1,155	-1,634	-1,730	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>-7.5%</i>	<i>-10.0%</i>					
Karşılıklar	-1,562	-3,004	-9,659	-14,253	-14,966	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>-50.0%</i>	<i>-45.0%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-30	-59	-228	-192	-249	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,053	2,495	4,916	3,825	4,967	-4%	137%	97%	-22%	30%
Operasyonel (Teknik) Kar	735	863	1,430	575	1,562	14%	17%	66%	-60%	172%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>36.7%</i>	<i>32.2%</i>	<i>24.1%</i>	<i>6.0%</i>	<i>13.2%</i>					
Finansal Gelirler	982	2,396	4,928	3,794	4,985	-4%	144%	106%	-23%	31%
Faiz Gelirleri	548	1,037	2,996	3,180	4,929	73%	89%	189%	6%	55%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	429	2,578	2,384	285	56	69%	502%	-8%	-88%	-80%
Net Türev Gelir/Gider	11	-1,209	-429	337	67	-98%	a.d.	a.d.	a.d.	-80%
Temettü Gelirleri	56	72	88	135	135	115%	29%	22%	53%	0%
Amortisman	-62	-82	-110	-142	-201	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-103	-65	-32	-178	-149	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	561	699	1,410	366	1,432	-1%	25%	102%	-74%	291%
Net Kar	461	522	1,133	274	1,074	14%	13%	117%	-76%	291%
Kasa ve Bankalar	3,277	3,177	9,253	6,953	9,547	-29%	-3%	191%	-25%	37%
Menkul Kıymetler	4,635	7,406	10,086	24,662	36,606	147%	60%	36%	145%	48%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,109	4,701	8,500	13,599	16,999	33%	51%	81%	60%	25%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,054	1,491	2,867	2,867	2,867	15%	41%	92%	0%	0%
Toplam Varlıklar	12,076	16,776	30,706	48,081	66,019	24%	39%	83%	57%	37%
Karşılıklar	7,509	10,436	19,912	34,166	49,132	25%	39%	91%	72%	44%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,392	2,695	4,045	6,472	8,090	6%	94%	50%	60%	25%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	364	441	700	1,121	1,401	18%	21%	59%	60%	25%
Özsermaye	2,810	3,204	6,048	6,323	7,396	30%	14%	89%	5%	17%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>19.5%</i>	<i>17.8%</i>	<i>26.6%</i>	<i>4.4%</i>	<i>15.5%</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 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 değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.