

Öneri ve Hedef Fiyat

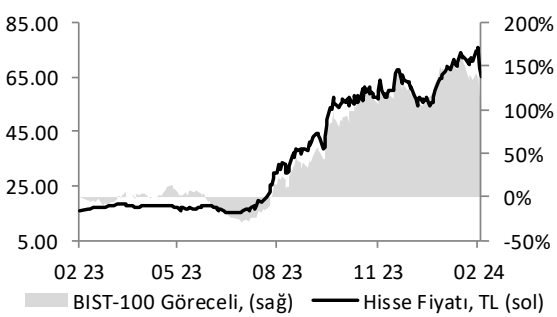
Hisse Kodu	ANSGR TI
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	65.25
Hedef Hisse Fiyatı, TL	81.90
Yükselme Potansiyeli	26%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, TL mln	32,625

Fiyat ve Piyasa Değeri 09 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Brüt Prim Üretimi	23,756	44,228	70,765	99,072
Prim Üret. Büyümesi	121%	86%	60%	40%
Operasyonel Gelir	1,430	7,357	8,395	9,842
Operasyonel Marj	24.1%	66.5%	47.5%	39.7%
Net Kar	1,133	5,909	6,557	7,847
Net Kar Büyümesi	117.2%	421.5%	11.0%	19.7%
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Özsermaye	6,048	14,204	20,761	28,608
Özsermaye Karlılığı	27%	61%	38%	32%
F/K	3.55	2.71	4.98	4.16
F/DD	0.67	1.13	1.57	1.14

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-4.5%	8.5%	95.5%	313.0%
Göreceli	-16.7%	-6.8%	66.7%	105.7%
İşlem Hacmi, TL mln	212	197	233	136

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta (ANSGR TI)

4Ç23 Analist Toplantısı Sonrası Değerlendirme

Değerlendirme: Nötr

Anadolu Sigorta 4Ç23 finansallarında piyasa beklentisinin oldukça gerisinde 486 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 %81 ç/ç ve %23 y/y daralma ile 486 milyon TL net kar açıklarken bu dönemde özsermaye karlılığı da %13.5 olarak gerçekleşmişti. Sonuçlara piyasa tepkisi negatif olmuş sonuçların açıklanmasını takip eden iki işlem gününde hisse fiyatı %13.7 değer kaybetmiştir.

■ **Telekonferans notlarımız.** i) Asgari ücret artışının karşılık giderleri üzerine etkisi yaklaşık olarak 1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. ii) Karşılıkları ilgilendiren iskonto oranının %28'den %35'e yükseltilmesini 4Ç23'te uygulamayan şirket bunu 1Ç24'te uygulayacağını belirtmiştir. Daha önce 3Ç23'te iskonto oranının %22'den %28'e yükseltildiği dönemde tek seferlik 700 milyon TL gelir yazan şirketin bu seferki iskonto artışından 1 milyar TL civarında tek seferlik gelir elde edebileceğini tahmin ediyoruz. iii) Yatırım geliri olarak şirketin 2024 beklentisi de 2023 yılının üzerindedir. iv) Deprem felaketi nedeni ile reasürör maliyetlerinde artış bekleyen şirket (Dolar bazında %30-40 gibi oldukça yüksek), bu maliyet artışını poliçe fiyatlarına kısmen yansıtmayı planlamaktadır. v) Sermaye yeterliliği açısından %135'e yakın bir oranda olmasına rağmen 2023 yılı karından temettü dağıtım ihtimalini düşük olarak değerlendirmektedir, ki bizim de beklentimiz bu yönde idi. vi) Şirket 2023'e kıyasla 2024 yılında kombine oranda sınırlı bir iyileşme beklemektedir.

■ **Anadolu Sigorta için önerimiz TUT, hedef fiyatımız ise 81.90 TL'dir (önceki: AL ve 86.70 TL).** Telekonferans notlarından edindiğimiz izlenim 4Ç23'teki zayıf karlılık performansının yüksek karşılık giderlerinden kaynaklanmış olması ve bunun önümüzdeki dönemde tekrarlanmayacak olması yönündedir. Reasürans maliyetlerindeki artışı, daha yüksek finansal gelir beklentisini ve temettü olmayacağını bizde 2024 tahminlerimizde bekliyorduk. Telekonferansın ardından yatırımcı bakış açısının geçen haftanın son iki gününe kıyasla daha nötr olabileceğini düşünmekle birlikte son 1 yıl içerisinde BIST-100'e göre %106'luk daha iyi bir hisse fiyat performansının ardından bir süre daha baskı altında kalabileceğini düşünüyörüz.

■ **2024 beklentimiz.** %60 brüt prim üretimi artışı (reasürör maliyetlerindeki artıştan dolayı enflasyon oranı üzerinde bir artış ve bireysel segmentlerin önceliklendirilebileceği), kombine rasyoda 2023 yılına göre 150 bps kadar iyileşme ve finansal gelirlerde ise yüksek faiz ortamına bağlı olarak yıllık bazda %17 finansal geliri artışı öngörüyoruz. %11 kar atışı ile 6,557 milyon TL net kar ve %38 civarında özsermaye karlılığı modelliyoruz.

Anadolu Sigorta

Solo finansallar, TL

	12 22	03 23	06 23	09 23	12 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	8,292	9,147	9,097	10,249	15,737	54%	90%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	6,421	6,736	6,266	7,579	11,832	56%	84%
Elde Tutma Oranı	77.4%	73.6%	68.9%	73.9%	75.2%		
Ödenen Hasarlar	-2,597	-2,871	-3,062	-3,861	-5,065	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-40.4%	-42.6%	-48.9%	-50.9%	-42.8%		
Faaliyet Giderleri	-952	-1,217	-1,333	-1,684	-1,869	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-638	-733	-889	-1,021	-1,167	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-314	-483	-444	-663	-702	a.d.	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-7.7%	-8.0%	-9.8%	-10.0%	-7.4%		
Karşılıklar	-4,082	-3,739	-2,771	-2,264	-6,771	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-63.6%	-55.5%	-44.2%	-29.9%	-57.2%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-110	-52	-33	56	-320	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	1,890	786	4,989	3,647	2,377	-35%	26%
Operasyonel (Teknik) Kar	571	-356	4,057	3,472	184	-95%	-68%
Operasyonel (Teknik) Marj	27.5%	-15.6%	178.4%	135.5%	4.7%		
Finansal Gelirler	2,009	739	4,892	3,546	2,433	-31%	21%
Faiz Gelirleri	1,649	496	1,778	2,753	1,589	-42%	-4%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	177	63	2,733	731	874	20%	393%
Net Türev Gelir/Gider	210	109	410	92	2	-98%	-99%
Temettü Gelirleri	0	100	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-27	-28	-29	-30	-32	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	50	286	-313	75	358	379%	613%
Vergi Öncesi Kar	740	-117	3,647	3,446	598	-83%	-19%
Net Kar	635	-117	3,027	2,513	486	-81%	-23%
Kasa ve Bankalar	9,253	5,639	15,804	8,747	11,303	29%	22%
Menkul Kıymetler	10,086	16,107	13,867	25,595	24,169	-6%	140%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	8,500	10,791	13,421	14,108	17,909	27%	111%
Uzun Vadeli Varlıklar	2,867	2,631	2,557	5,178	4,987	-4%	74%
Toplam Varlıklar	30,706	35,168	45,649	53,628	58,368	9%	90%
Karşılıklar	19,912	23,722	26,576	28,743	35,378	23%	78%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,045	5,537	9,867	9,533	7,950	-17%	97%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	700	705	616	724	837	16%	19%
Özsermaye	6,048	5,204	8,589	14,629	14,204	-3%	135%
Özsermaye Karlılığı	50.2%	-8.3%	175.6%	86.6%	13.5%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Sigorta

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	10,735	23,756	44,228	70,765	99,072	34%	121%	86%	60%	40%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	7,233	17,567	32,414	53,074	74,304	33%	143%	85%	64%	40%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	67.4%	73.9%	73.3%	75.0%	75.0%					
Ödenen Hasarlar	-4,339	-8,214	-14,859	-25,210	-35,294	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-60.0%	-46.8%	-45.8%	-47.5%	-47.5%					
Faaliyet Giderleri	-1,464	-2,952	-6,102	-8,853	-11,543	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-1,026	-1,855	-3,810	-6,369	-8,916	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	-437	-1,097	-2,292	-2,484	-2,627	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-9.6%	-7.8%	-8.6%	-9.0%	-9.0%					
Karşılıklar	-3,004	-9,659	-15,544	-23,883	-33,437	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-41.5%	-55.0%	-48.0%	-45.0%	-45.0%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-59	-228	-350	-376	-464	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	2,495	4,916	11,798	13,643	16,277	137%	97%	140%	16%	19%
Operasyonel (Teknik) Kar	863	1,430	7,357	8,395	9,842	17%	66%	415%	14%	17%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	32.2%	24.1%	66.5%	47.5%	39.7%					
Finansal Gelirler	2,396	4,928	11,610	13,526	16,124	144%	106%	136%	17%	19%
Faiz Gelirleri	1,037	2,996	6,617	12,189	15,977	89%	189%	121%	84%	31%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	2,578	2,384	4,400	1,403	277	502%	-8%	85%	-68%	-80%
Net Türev Gelir/Gider	-1,209	-429	613	3	1	a.d.	a.d.	a.d.	-100%	-80%
Temettü Gelirleri	72	88	100	100	125	29%	22%	14%	0%	25%
Amortisman	-82	-110	-119	-168	-256	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-65	-32	405	465	773	a.d.	a.d.	a.d.	15%	66%
Vergi Öncesi Kar	699	1,410	7,574	8,743	10,462	25%	102%	437%	15%	20%
Net Kar	522	1,133	5,909	6,557	7,847	13%	117%	421%	11%	20%
Kasa ve Bankalar	3,177	9,253	11,303	15,084	22,605	-3%	191%	22%	33%	50%
Menkul Kıymetler	7,406	10,086	24,169	45,356	73,280	60%	36%	140%	88%	62%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4,701	8,500	17,909	28,654	40,115	51%	81%	111%	60%	40%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,491	2,867	4,987	4,987	4,987	41%	92%	74%	0%	0%
Toplam Varlıklar	16,776	30,706	58,368	94,081	140,988	39%	83%	90%	61%	50%
Karşılıklar	10,436	19,912	35,378	59,261	92,698	39%	91%	78%	68%	56%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,695	4,045	7,950	12,719	17,807	94%	50%	97%	60%	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	441	700	837	1,339	1,875	21%	59%	19%	60%	40%
Özsermaye	3,204	6,048	14,204	20,761	28,608	14%	89%	135%	46%	38%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	17.8%	26.6%	60.7%	37.6%	32.0%					

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. 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 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	$\geq\%20$
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.