

## Öneri ve Hedef Fiyat

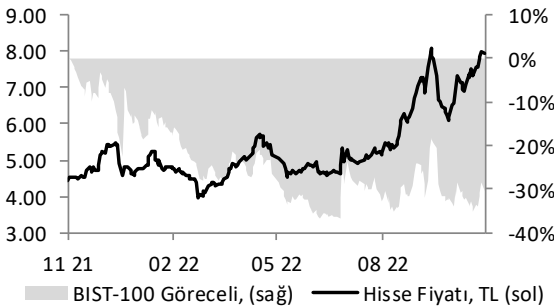
Hisse Kodu	TURSG TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	7.95
Hedef Hisse Fiyatı, TL	10.60
Yükselme Potansiyeli	33%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, TL mln	9,234

Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Ekim itibarı ile

## Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020T	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	8,887	11,750	23,565	32,990
Operasyonel Gelir	1,341	1,297	470	1,695
Operasyonel Marj	15.4%	11.8%	2.1%	5.3%
Net Kar	1,153	1,058	723	1,668
Hisse Başı Özkaynak	2.98	3.63	3.96	4.89
Hisse Başı Kar	0.99	0.91	0.62	1.44
Temettü Oranı	12%	50%	0%	0%
Aktifler	11,064	14,351	23,018	30,821
Özsermaye	3,460	4,220	4,600	5,680
Özsermaye Karlılığı	a.d.	27.7%	17.1%	34.5%
Aktif Karlılığı	a.d.	8.4%	4.7%	6.4%
F/K	8.01	8.73	12.76	5.54
F/DD	2.67	2.67	2.19	2.01
Temettü Verimliliği	6.4%	5.8%	0.0%	0.0%
Kar Büyümesi	a.d.	-8%	-32%	131%

## Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	28.2%	51.4%	47.8%	78.8%
Göreceli	2.5%	1.1%	-8.1%	-30.5%
İşlem Hacmi, TL mln	95	139	110	97

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Türkiye Sigorta (TURSG TI)

## 3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Nötr

Türkiye Sigorta 3Ç22 finansal sonuçlarında 203 milyon TL net kar açıkladı. Bizim ve piyasanın beklentisi 200 milyon TL idi. Prim üretimi 3Ç22'de yıllık bazda %111 artarken karşılık giderlerinin bu dönemde daha düşük olması ve operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerinin 720 milyon TL'ye ulaşmasına bağlı olarak önceki çeyrekteki operasyonel zararın aksine Türkiye Sigorta 3Ç22'de 170 milyon TL operasyonel kar açıklamıştır. Bu dönemde operasyonel bölüme aktarılan yatırım gelirlerini yüksek faiz gelirleri ve türev enstrüman gelirleri desteklemiştir.

■ Türkiye Sigorta için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 10.60 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 7.90 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. Türkiye Sigorta'nın 9A22'de %109 ile enflasyon oranının oldukça üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2022 tüm yılda %101 artmasını, 2023 yılında da enflasyon beklentilerine paralel %40 seviyesinde artmasını öngörüyoruz. 3Ç22'de önceki döneme göre gerileyen karşılık giderleri 4Ç22'de asgari ücret artışının seviyesine bağlı olarak yükselebilir. Finansal enstrüman getirilerinin negatif reel faiz nedeniyle düşük kalıyor olması ise diğer negatif bir husus olmakla birlikte hasar ödemelerine konu olabilecek enflasyon hızının da yavaşlıyor olması 2023'te daha dengeli bir hasar/prim oranına imkân verebilir. 2022 9A22'de %17.4 seviyesinde olan finansal enstrüman getiri oranının, 2023 tüm yılda %12.5 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Bu beklentiler sonucunda 2023 tüm yıl kar rakamını 1.668 milyon TL, öz sermaye karlılığını ise %34.5 oranında tahmin ediyoruz. Son 1 yılda BİST-100 endeksinin %31 gerisinde kalan hisselerin bu olumlu beklentilerimizin gerçekleşmesi durumunda iyi bir performans yakalamasını bekliyoruz.

■ Trafik sigortasının prim kompozisyonundaki payında belirgin artış. Türkiye Sigorta 9A22'de 16.1 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştirirken kasko ve trafik sigortası pazar payları sırası ile %6.2 ve %13.3 olarak gerçekleşti (9A21: %8.0 ve %9.4). Şirketin toplam pazar payı da 9A22'de %12.8 ile 9A21'e göre 0.4 puan geriledi. Toplam prim üretimi içerisinde trafik sigortası payının ise tarım sigortaları ile yer değiştirdiği görülüyor. Bunun yanı sıra mühendislik segmentinin payı 2.5 puan kadar artarken, yangın ve doğal afetlerin payının ise 2.3 puan kadar gerilediği göze çarpıyor. Karlılığı görece düşük trafik sigortası segmentinin toplam prim üretimi içerisindeki payının 9A21'e göre %18.5'ten %27.1'e çıkmış olması yakın dönemde operasyonel marj üzerinde baskı yapabilir. Ancak bu segmentin yatırım gelirine sağladığı katkının, negatif reel faizin enflasyon geriledikçe düşmesine bağlı olarak, finansal gelirleri destekleyebileceğini tahmin ediyoruz.

# Türkiye Sigorta

## Solo finansallar, TL

	09 21	12 21	03 22	06 22	09 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	2,304	4,032	5,669	5,576	4,861	-13%	111%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,141	1,675	2,102	3,292	2,907	-12%	155%
<b>Elde Tutma Oranı</b>	<b>49.5%</b>	<b>41.6%</b>	<b>37.1%</b>	<b>59.0%</b>	<b>59.8%</b>		
Ödenen Hasarlar	-682	-864	-977	-1,056	-1,364	a.d.	a.d.
<b>Hasar/Prim Oranı</b>	<b>-59.7%</b>	<b>-51.6%</b>	<b>-46.5%</b>	<b>-32.1%</b>	<b>-46.9%</b>		
Faaliyet Giderleri	-225	-326	-296	-374	-525	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-316	-339	-378	-498	-686	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	91	14	82	125	161	30%	77%
<b>Komisyon/Prim Oranı</b>	<b>-13.7%</b>	<b>-8.4%</b>	<b>-6.7%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>-14.1%</b>		
Karşılıklar	-329	-641	-901	-2,440	-1,605	a.d.	a.d.
<b>Karşılıklar/Prim Oranı</b>	<b>-28.8%</b>	<b>-38.3%</b>	<b>-42.9%</b>	<b>-74.1%</b>	<b>-55.2%</b>		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	24	27	43	18	37	102%	54%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	231	455	358	406	720	77%	211%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>162</b>	<b>327</b>	<b>330</b>	<b>-153</b>	<b>170</b>	<b>a.d.</b>	<b>5%</b>
<b>Operasyonel (Teknik) Marj</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>3.5%</b>		
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>289</b>	<b>524</b>	<b>455</b>	<b>517</b>	<b>792</b>	<b>53%</b>	<b>174%</b>
Faiz Gelirleri	295	286	321	383	628	64%	113%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	1	235	52	107	20	-81%	a.d.
Net Türev Gelir/Gider	0	0	0	0	82	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	12	90	36	72	103%	a.d.
Amortisman	-8	-9	-8	-8	-11	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-19	-27	-63	155	94	-39%	a.d.
Vergi Öncesi Kar	200	369	364	114	336	195%	68%
<b>Net Kar</b>	<b>150</b>	<b>274</b>	<b>307</b>	<b>8</b>	<b>203</b>	<b>a.d.</b>	<b>35%</b>
Kasa ve Bankalar	6,088	6,104	6,808	6,914	6,150	-11%	1%
Menkul Kıymetler	1,531	2,174	2,071	3,843	6,268	63%	309%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	3,568	4,233	5,582	5,646	5,191	-8%	45%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,563	1,840	1,864	1,906	1,920	1%	23%
Toplam Varlıklar	12,750	14,351	16,326	18,310	19,529	7%	53%
Karşılıklar	6,044	6,739	7,639	9,989	11,597	16%	92%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,663	3,176	4,451	4,059	3,295	-19%	24%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	192	216	222	250	276	10%	44%
<b>Özsermaye</b>	<b>3,852</b>	<b>4,220</b>	<b>4,014</b>	<b>4,011</b>	<b>4,362</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>15.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>29.8%</b>	<b>0.8%</b>	<b>19.4%</b>		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

# Türkiye Sigorta

## Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Prim Üretimi	8,887	11,750	23,565	32,990	41,238	32%	101%	40%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,665	4,992	11,656	15,107	20,619	36%	134%	30%	36%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	41.9%	42.9%	50.2%	45.6%	50.0%				
Ödenen Hasarlar	-1,708	-2,553	-5,158	-7,931	-10,310	49%	102%	54%	30%
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-46.4%	-51.9%	-44.5%	-52.5%	-50.0%				
Faaliyet Giderleri	-922	-957	-1,915	-3,107	-3,988	4%	100%	62%	28%
Prim Üretim Komisyonları	-989	-1,230	-2,383	-3,629	-4,536	24%	94%	52%	25%
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	67	274	468	522	548	310%	71%	12%	5%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-13.0%	-11.2%	-10.2%	-11.0%	-11.0%				
Karşılıklar	-378	-1,473	-6,288	-4,532	-6,186	289%	327%	-28%	36%
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-9.9%	-26.6%	-53.0%	-30.0%	-30.0%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	72	172	145	177	180	139%	-16%	22%	2%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	613	1,116	2,029	1,981	1,941	82%	82%	-2%	-2%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>1,341</b>	<b>1,297</b>	<b>470</b>	<b>1,695</b>	<b>2,257</b>	-3%	-64%	261%	33%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	15.4%	11.8%	2.1%	5.3%	5.6%				
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>865</b>	<b>1,406</b>	<b>2,450</b>	<b>2,399</b>	<b>2,341</b>	<b>63%</b>	<b>74%</b>	<b>-2%</b>	<b>-2%</b>
Faiz Gelirleri	691	1,082	1,890	1,906	2,014	56%	75%	1%	6%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	91	293	239	142	58	222%	-19%	-41%	-59%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	148	155	63	n.a.	n.a.	5%	-59%
Temettü Gelirleri	106	62	213	255	281	-41%	242%	20%	10%
Amortisman	-24	-31	-39	-58	-75	30%	27%	50%	28%
Diğer Gelir/Gider	-163	-184	181	-28	-32	13%	-2%	-85%	14%
Vergi Öncesi Kar	1,429	1,403	1,072	2,085	2,625	-2%	-24%	95%	26%
<b>Net Kar</b>	<b>1,153</b>	<b>1,058</b>	<b>723</b>	<b>1,668</b>	<b>2,100</b>	<b>-8%</b>	<b>-32%</b>	<b>131%</b>	<b>26%</b>
Kasa ve Bankalar	6,535	6,104	7,249	12,854	16,476	-7%	19%	77%	28%
Menkul Kıymetler	187	2,174	5,835	4,643	6,693	n.a.	168%	-20%	44%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,900	4,233	7,966	11,153	13,941	46%	88%	40%	25%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,442	1,840	1,968	2,172	2,398	28%	7%	10%	10%
Toplam Varlıklar	11,064	14,351	23,018	30,821	39,507	30%	60%	34%	28%
Karşılıklar	5,223	6,739	12,939	17,471	23,657	29%	92%	35%	35%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,225	3,176	5,056	7,078	8,848	43%	59%	40%	25%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	157	216	423	592	741	38%	96%	40%	25%
<b>Özsermaye</b>	<b>3,460</b>	<b>4,220</b>	<b>4,600</b>	<b>5,680</b>	<b>6,262</b>	<b>22%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>	<b>10%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	57.8%	27.7%	17.1%	34.5%	39.5%				

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