

Öneri ve Hedef Fiyat

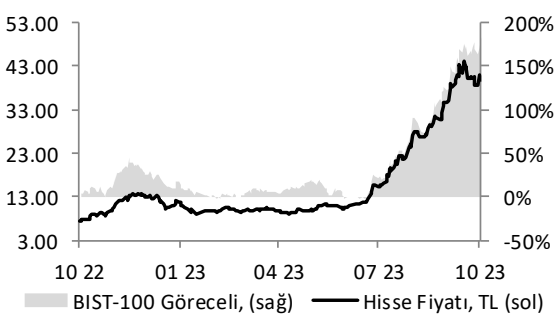
Hisse Kodu	TURSG TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	39.76
Hedef Hisse Fiyatı, TL	54.40
Yükselme Potansiyeli	37%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, TL mln	46,182

Fiyat ve Piyasa Değeri 25 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Brüt Prim Üretimi	11,750	25,173	54,565	79,119
Prim Üret. Büyümesi	32%	114%	117%	45%
Operasyonel Gelir	1,297	502	10,491	15,665
Operasyonel Marj	44.2%	8.0%	76.9%	79.2%
Net Kar	1,058	941	8,764	13,878
Net Kar Büyümesi	-8.2%	-11.0%	831.0%	58.3%
Temettü Oranı	50%	17%	15%	15%
Temettü Verimliliği	6.8%	0.5%	2.8%	4.5%
Özsermaye	4,220	6,421	15,978	28,867
Özsermaye Karlılığı	28%	20%	87%	64%
F/K	6.18	8.11	5.27	3.33
F/DD	1.55	1.19	2.89	1.60

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	13.4%	153.7%	293.7%	427.9%
Göreceli	25.9%	130.4%	168.4%	182.8%
İşlem Hacmi, TL mln	269	268	162	126

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Türkiye Sigorta (TURSG TI)

3Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Türkiye Sigorta 3Ç23 finansallarında 2,232 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 2.0 milyar TL, piyasa beklentisi ise 2.08 milyar TL seviyesinde idi. Şirketin kar rakamı bu dönemde bir önceki döneme göre %4 gibi sınırlı bir daralma gösterse de geçen yılın aynı dönemindeki 203 milyon TL'lik net kar rakamının belirgin üzerinde gerçekleşmiş ve özsermaye karlılığı %83.1 olmuştur. Brüt prim üretimi çeyrek bazda %17 ve yıllık bazda %194 artış ile ~14.3 milyar TL'ye yükselmiştir. Yatırım gelirleri hariç olarak değerlendirildiğinde ana operasyonel performans 3Ç23'te bir önceki dönemin hafif gerisinde kalırken, Trafik sigortası segmenti hariç tüm branşlarda operasyonel karlılık elde eden şirketin, Sağlık sigortalarındaki büyümesi beklediğimiz şekilde operasyonel karlılığı artırıcı yönde etki etmiştir. Kasko segmentindeki büyüme ve aynı zamanda bu segmentin operasyonel karlılığına katkısı dikkat çekmektedir. Şirket 3Ç23'te operasyonel bölüm altında 2,576 milyon TL finansal gelir yazarken, toplam finansal gelirler ise 2,975 milyon TL ile bir önceki dönemin %12 kadar üzerinde gerçekleşmiştir. Toplam finansal varlık büyüklüğü 42 milyar TL olurken bunun %49'u TL mevduat, %20'si YP cinsinden varlıklar, %18'i yatırım fonları ve geri kalan kısmı da TL cinsi tahvillerden oluşmaktadır. 3Ç23 itibari ile dipnot verilerine göre şirketin 177 milyon \$'a ulaşan net YP döviz pozisyonu Kasko poliçelerinden kaynaklı olası hasarlar için de önemli bir koruma alanı sağlamaktadır.

■ Türkiye Sigorta için önerimiz AL hedef fiyatımız ise 54.40 TL'dir. 3Ç21'den itibaren gerek hasar ödemelerindeki yüksek artış gerek karşılık giderlerinin yüksek seyri gerekse de finansal gelirlerin negatif reel getiriden dolayı düşük kalmasından dolayı zor geçen bir dönem yaşayan hayat dışı sigortacılık poliçe havuzunun yukarı fiyatlaması 3Ç23'te de devam etti. Türkiye Sigorta'nın 2022'de %114 ile enflasyon oranının oldukça üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2023'te %117 artmasını öngörüyoruz. 2022'de oldukça yüksek artış kaydeden karşılık giderlerinin, 2023'te daha sınırlı bir artış göstermesini bekliyoruz. Finansal enstrüman getirilerinin faizlerdeki yükseliş ile toparlaması 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 8,8 milyar TL, özsermaye karlılığını ise %84.1 oranında tahmin ediyoruz. 2024 yılında ise %58 kar artışı ile net kar rakamını 13.9 milyar TL, özsermaye karlılığını ise %65.3 olarak modelliyoruz. Son 1 yılda BIST-100 endeksinden oldukça başarılı bir şekilde %183 gibi olumlu ayrışan hisselerin mevcut faiz ortamında defansif yapısı ile ön planda kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Türkiye Sigorta'nın %172 seviyesinde bulunan sermaye yeterliliği oranının kar payı dağıtım eşiği olan %135 seviyesinin üzerinde bulunduğunu açıklamasına dayanarak 2023 yılı karından %15 kar dağıtımını yapmasını bekliyoruz. Bu da %2.8 civarında bir temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Türkiye Sigorta

Solo finansallar, TL

	09 22	12 22	03 23	06 23	09 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	4,861	9,067	12,175	12,227	14,295	17%	194%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,907	4,483	6,050	7,327	8,509	16%	193%
Elde Tutma Oranı	59.8%	49.4%	49.7%	59.9%	59.5%		
Ödenen Hasarlar	-1,364	-1,706	-1,882	-1,927	-2,615	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-46.9%	-38.0%	-31.1%	-26.3%	-30.7%		
Faaliyet Giderleri	-525	-674	-812	-1,012	-1,245	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-609	-631	-857	-1,239	-1,431	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	84	-43	46	227	186	-18%	122%
Komisyon/Prim Oranı	-12.5%	-7.0%	-7.0%	-10.1%	-10.0%		
Karşılıklar	-1,605	-3,135	-3,273	-4,032	-4,873	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-55.2%	-69.9%	-54.1%	-55.0%	-57.3%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	37	40	40	75	122	62%	227%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	720	1,147	805	2,526	2,576	2%	258%
Operasyonel (Teknik) Kar	170	156	928	2,957	2,474	-16%	a.d.
Operasyonel (Teknik) Marj	3.5%	1.7%	7.6%	24.2%	17.3%		
Finansal Gelirler	792	1,395	812	2,647	2,975	12%	276%
Faiz Gelirleri	628	1,005	737	1,467	2,257	54%	259%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	20	32	62	1,076	237	-78%	a.d.
Net Türev Gelir/Gider	82	7	25	119	464	291%	466%
Temettü Gelirleri	72	364	0	0	33	a.d.	-54%
Amortisman	-11	-14	-13	-14	-16	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	94	48	-251	-98	-86	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	336	451	685	2,981	2,787	-7%	729%
Net Kar	203	424	537	2,333	2,232	-4%	a.d.
Kasa ve Bankalar	6,150	9,034	13,202	17,097	25,072	47%	308%
Menkul Kıymetler	6,268	8,606	10,571	11,100	19,838	79%	217%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	5,191	6,504	9,135	13,426	13,505	1%	160%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,920	4,055	4,038	3,990	4,102	3%	114%
Toplam Varlıklar	19,529	28,199	36,945	45,613	62,517	37%	220%
Karşılıklar	11,597	14,726	17,980	22,033	26,923	22%	132%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,295	6,664	11,812	13,878	22,918	65%	596%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	276	388	409	458	437	-5%	58%
Özsermaye	4,362	6,421	6,744	9,244	12,240	32%	181%
Özsermaye Karlılığı	19.4%	31.4%	32.6%	116.7%	83.1%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Türkiye Sigorta

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Prim Üretimi	8,887	11,750	25,173	54,565	79,119	32%	114%	117%	45%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,665	4,992	12,783	31,407	47,472	36%	156%	146%	51%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	41.9%	42.9%	51.3%	57.3%	60.0%				
Ödenen Hasarlar	-1,708	-2,553	-5,102	-9,281	-17,802	49%	100%	82%	92%
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-46.4%	-51.9%	-40.9%	-29.5%	-37.5%				
Faaliyet Giderleri	-922	-957	-1,869	-4,529	-7,273	4%	95%	142%	61%
Prim Üretim Komisyonları	-989	-1,230	-2,115	-5,114	-7,912	24%	72%	142%	55%
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	67	274	247	585	639	310%	-10%	137%	9%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-13.0%	-11.2%	-8.8%	-9.3%	-10.0%				
Karşılıklar	-378	-1,473	-8,080	-16,938	-21,362	289%	448%	110%	26%
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-9.9%	-26.6%	-60.5%	-54.1%	-45.0%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	72	172	139	297	274	139%	-19%	113%	-8%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	613	1,116	2,631	9,535	14,356	82%	136%	262%	51%
Operasyonel (Teknik) Kar	1,341	1,297	502	10,491	15,665	-3%	-61%	n.a.	49%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	15.4%	11.8%	2.1%	18.8%	19.7%				
Finansal Gelirler	865	1,406	3,159	10,516	16,071	63%	125%	233%	53%
Faiz Gelirleri	691	1,082	2,337	7,564	14,333	56%	116%	224%	90%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	91	293	210	1,564	447	222%	-28%	644%	-71%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	89	980	877	n.a.	n.a.	n.a.	-10%
Temettü Gelirleri	106	62	562	471	518	-41%	804%	-16%	10%
Amortisman	-24	-31	-40	-62	-105	30%	31%	55%	68%
Diğer Gelir/Gider	-163	-184	235	-442	-32	13%	28%	88%	-93%
Vergi Öncesi Kar	1,429	1,403	1,266	11,030	17,347	-2%	-10%	771%	57%
Net Kar	1,153	1,058	941	8,764	13,878	-8%	-11%	831%	58%
Kasa ve Bankalar	6,535	6,104	9,034	29,511	42,703	-7%	48%	227%	45%
Menkul Kıymetler	187	2,174	8,606	24,879	50,422	n.a.	296%	189%	103%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,900	4,233	6,504	14,991	21,737	46%	54%	130%	45%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,442	1,840	4,055	4,205	4,642	28%	120%	4%	10%
Toplam Varlıklar	11,064	14,351	28,199	73,586	119,503	30%	96%	161%	62%
Karşılıklar	5,223	6,739	14,726	31,684	53,046	29%	119%	115%	67%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,225	3,176	6,664	25,439	36,887	43%	110%	282%	45%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	157	216	388	485	703	38%	79%	25%	45%
Özsermaye	3,460	4,220	6,421	15,978	28,867	22%	52%	149%	81%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	57.8%	27.7%	20.4%	84.1%	65.3%				

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 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.