

Öneri ve Hedef Fiyat

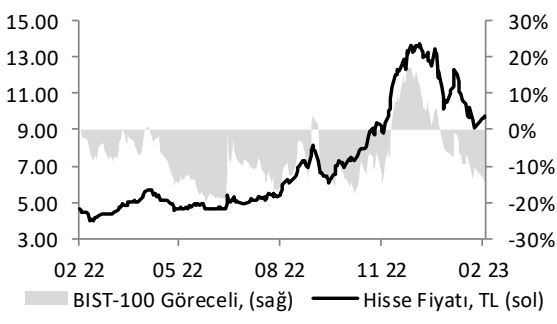
Hisse Kodu	TURSG TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	9.74
Hedef Hisse Fiyatı, TL	15.70
Yükselme Potansiyeli	61%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, TL mln	11,313

Fiyat ve Piyasa Değeri 17 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020T	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	11,750	25,173	44,053	57,270
Prim Üret. Büyümesi	32%	114%	75%	30%
Operasyonel Gelir	1,297	502	1,172	2,625
Operasyonel Marj	44.2%	8.0%	10.6%	18.3%
Net Kar	1,058	941	1,482	2,783
Net Kar Büyümesi	-8.2%	-11.0%	57.4%	87.8%
Temettü Oranı	50%	15%	15%	15%
Temettü Verimliliği	6.5%	1.2%	2.0%	3.7%
Özsermaye	4,220	6,421	8,077	10,986
Özsermaye Karlılığı	28%	20%	21%	30%
F/K	6.18	8.11	7.63	4.07
F/DD	1.55	1.19	1.40	1.03

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-7.9%	5.2%	79.7%	112.0%
Göreceli	-8.9%	-4.4%	2.1%	-14.0%
İşlem Hacmi, TL mln	75	115	132	106

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Türkiye Sigorta (TURSG TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Türkiye Sigorta 4Ç22 finansallarında 424 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 406 milyon TL, piyasa beklentisi ise 370 milyon TL seviyesinde idi. Şirket'in kar rakamı bu dönemde bir önceki döneme göre %109, geçen yılın aynı dönemine göre ise %54 artarken öz sermaye karlılığı da %31.4 olarak gerçekleşti. 2022 tüm yıl net kar rakamı ise yıllık %11 daralma ile 941 milyon TL olurken, tüm yıl öz sermaye karlılığı da %20.4 olarak gerçekleşti. Yatırım gelirleri hariç olarak değerlendirildiğinde ana operasyonel performans 4Ç22'de bir önceki döneme paralel olarak gerçekleşmiştir. Şirket 4Ç22'de operasyonel bölüm altında 1,147 milyon TL finansal gelir yazmıştır. Bir önceki döneme göre %59 artan finansal geliri ise 15.5 milyar TL'ye ulaşan finansal varlık büyüklüğü üzerinden elde ederken, finansal varlıklar içerisinde yatırım fonu ve hisse senetlerinin ağırlığının belirgin bir şekilde yükselmiş olması finansal gelire olumlu yönde katkı sağlamıştır. Brüt prim üretimi ise çeyrek bazda %87 artış ile 9.1 milyar TL'ye yükselmiş ve 2022 tüm yılda yıllık %114 artış ile 25.2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket Cuma günü yaptığı değerlendirme toplantısında, diğer sigorta şirketlerinin de söylediği üzere, reasürans sayesinde deprem felaketinin 2023 yılı finansallarına kayda değer bir finansal etkisinin beklenmediğini açıklamıştır.

■ Türkiye Sigorta için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 15.70 TL olarak güncelliyoruz (önceki: 15.50 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 2023'te de devam etmesini bekliyoruz. Türkiye Sigorta'nın 2022'de %114 ile enflasyon oranının oldukça üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2023'te %75 artmasını öngörüyoruz. 2022'de oldukça yüksek artış kaydeden karşılık giderlerinin, 2023'te daha sınırlı bir artış göstermesini bekliyoruz. Finansal enstrüman getirilerinin negatif reel faiz nedeniyle düşük kalıyor olması olumsuz bir husus olmakla birlikte hasar ödemelerine konu olabilecek enflasyon hızının da yavaşlıyor olması 2023'te daha dengeli bir hasar/prim oranına imkân verebilir. Bu beklentiler sonucunda 2023 tüm yıl kar rakamını 1,482 milyon TL, öz sermaye karlılığını ise %20.6 oranında tahmin ediyoruz. Son 1 yılda BİST-100 endeksinin %14 gerisinde kalan hisselerin bu olumlu beklentilerimiz doğrultusunda daha iyi bir performans yakalamasını bekliyoruz. Türkiye Sigorta'nın %157 seviyesinde bulunan sermaye yeterliliği oranının kâr payı dağıtım eşiği olan %135 seviyesinin üzerinde bulunduğunu açıklamasına dayanarak daha önceki 2022 yılı karından şirket'in temettü dağıtmayacağı beklentimizi, %15 kar dağıtımı olabileceği şeklinde revize ettik. Bu da %2.0 civarında bir temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Türkiye Sigorta

Solo finansallar, TL

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	4,032	5,669	5,576	4,861	9,067	87%	125%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,675	2,102	3,292	2,907	4,483	54%	168%
Elde Tutma Oranı	41.6%	37.1%	59.0%	59.8%	49.4%		
Ödenen Hasarlar	-864	-977	-1,056	-1,364	-1,706	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-51.6%	-46.5%	-32.1%	-46.9%	-38.0%		
Faaliyet Giderleri	-326	-296	-374	-525	-674	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-339	-378	-498	-686	-881	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	14	82	125	161	207	28%	a.d.
Komisyon/Prim Oranı	-8.4%	-6.7%	-8.9%	-14.1%	-9.7%		
Karşılıklar	-641	-901	-2,440	-1,605	-3,135	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-38.3%	-42.9%	-74.1%	-55.2%	-69.9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	27	43	18	37	40	8%	49%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	455	358	406	720	1,147	59%	152%
Operasyonel (Teknik) Kar	327	330	-153	170	156	-8%	-52%
Operasyonel (Teknik) Marj	8.1%	5.8%	-2.7%	3.5%	1.7%		
Finansal Gelirler	524	455	517	792	1,395	76%	166%
Faiz Gelirleri	286	321	383	628	1,005	60%	251%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	235	52	107	20	32	57%	-87%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	0	82	7	-91%	a.d.
Temettü Gelirleri	12	90	36	72	364	405%	a.d.
Amortisman	-9	-8	-8	-11	-14	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-27	-63	155	94	48	-48%	a.d.
Vergi Öncesi Kar	369	364	114	336	451	34%	22%
Net Kar	274	307	8	203	424	109%	54%
Kasa ve Bankalar	6,104	6,808	6,914	6,150	9,034	47%	48%
Menkul Kıymetler	2,174	2,071	3,843	6,268	8,606	37%	296%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	4,233	5,582	5,646	5,191	6,504	25%	54%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,840	1,864	1,906	1,920	4,055	111%	120%
Toplam Varlıklar	14,351	16,326	18,310	19,529	28,199	44%	96%
Karşılıklar	6,739	7,639	9,989	11,597	14,726	27%	119%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,176	4,451	4,059	3,295	6,664	102%	110%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	216	222	250	276	388	41%	79%
Özsermaye	4,220	4,014	4,011	4,362	6,421	47%	52%
Özsermaye Karlılığı	27.2%	29.8%	0.8%	19.4%	31.4%		

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	44,053	57,270	32%	114%	75%	30%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,665	4,992	12,783	22,027	28,635	36%	156%	72%	30%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	41.9%	42.9%	51.3%	50.0%	50.0%				
Ödenen Hasarlar	-1,708	-2,553	-5,102	-9,912	-12,886	49%	100%	94%	30%
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-46.4%	-51.9%	-40.9%	-45.0%	-45.0%				
Faaliyet Giderleri	-922	-957	-1,869	-3,570	-4,839	4%	95%	91%	36%
Prim Üretim Komisyonları	-989	-1,230	-2,444	-4,405	-5,727	24%	99%	80%	30%
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	67	274	575	835	888	310%	110%	45%	6%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-13.0%	-11.2%	-9.9%	-10.0%	-10.0%				
Karşılıklar	-378	-1,473	-8,080	-11,013	-12,886	289%	448%	36%	17%
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-9.9%	-26.6%	-60.5%	-50.0%	-45.0%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	72	172	139	182	185	139%	-19%	30%	2%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	613	1,116	2,631	3,460	4,414	82%	136%	31%	28%
Operasyonel (Teknik) Kar	1,341	1,297	502	1,172	2,625	-3%	-61%	133%	124%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	15.4%	11.8%	2.1%	2.8%	4.8%				
Finansal Gelirler	865	1,406	3,159	4,168	5,300	63%	125%	32%	27%
Faiz Gelirleri	691	1,082	2,337	3,474	4,626	56%	116%	49%	33%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	91	293	210	75	31	222%	-28%	-65%	-59%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	89	18	7	n.a.	n.a.	-80%	-59%
Temettü Gelirleri	106	62	562	675	742	-41%	804%	20%	10%
Amortisman	-24	-31	-40	-73	-106	30%	31%	80%	46%
Diğer Gelir/Gider	-163	-184	235	-28	-32	13%	28%	-88%	14%
Vergi Öncesi Kar	1,429	1,403	1,266	1,852	3,478	-2%	-10%	46%	88%
Net Kar	1,153	1,058	941	1,482	2,783	-8%	-11%	57%	88%
Kasa ve Bankalar	6,535	6,104	9,034	19,249	27,380	-7%	48%	113%	42%
Menkul Kıymetler	187	2,174	8,606	11,050	18,536	n.a.	296%	28%	68%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,900	4,233	6,504	11,382	14,797	46%	54%	75%	30%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,442	1,840	4,055	4,476	4,941	28%	120%	10%	10%
Toplam Varlıklar	11,064	14,351	28,199	46,158	65,654	30%	96%	64%	42%
Karşılıklar	5,223	6,739	14,726	25,740	38,625	29%	119%	75%	50%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,225	3,176	6,664	11,662	15,161	43%	110%	75%	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	157	216	388	679	883	38%	79%	75%	30%
Özsermaye	3,460	4,220	6,421	8,077	10,986	22%	52%	26%	36%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	57.8%	27.7%	20.4%	20.6%	29.7%				

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	≥%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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.