



Öneri ve Hedef Fiyat

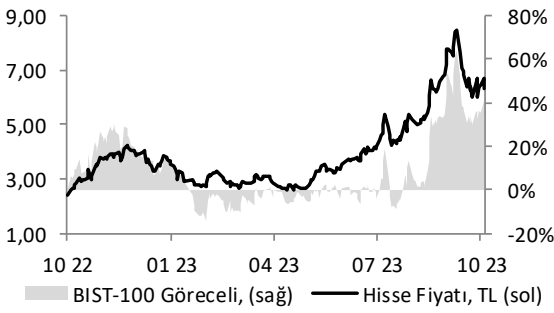
Hisse Kodu	AKGRT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	6,29
Hedef Hisse Fiyatı, TL	8,30
Yükselme Potansiyeli	32%
Halka Açıklık Oranı	28%
Piyasa Değeri, TL mln	10.139

Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2023T	2024T
Brüt Prim Üretimi	6.988	13.563	26.586	39.879
Brüt Prim Artışı	33%	94%	96%	50%
Operasyonel Gelir	336	-72	1.607	4.352
Operasyonel Marj	19,2%	-2,1%	24,2%	43,7%
Net Kar	189	-121	1.037	2.970
Net Kar Büyümesi	-57,3%	-163,9%	a.d.	186,3%
Özsermaye	0%	0%	0%	0%
Özsermaye Karlılığı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Temettü Oranı	1.049	1.949	3.009	5.978
Temettü Verimi	19%	-11%	42%	67%
F/K	13,29	-22,95	9,77	3,41
F/DD	2,40	1,43	3,37	1,70

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-18,1%	35,9%	116,2%	164,3%
Göreceli	-7,5%	29,6%	37,6%	36,4%
İşlem Hacmi, TL mln	280	406	252	195

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta (AKGRT TI)

3Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Aksigorta 3Ç23 finansallarında 132 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 109 milyon TL bizim beklentimiz ise 154 milyon TL idi. Bu dönemde özsermaye karlılığı ise %20.2 olarak gerçekleşti. 3Ç23'te çeyreksele %13, yıllık %120 artış ile 6.7 milyar TL brüt prim üretimi elde eden şirketin dönemsel olarak değerlendirildiğinde ve finansal gelirler hariç tutulduğunda operasyonel marjında sınırlı bir toparlanma göze çarpıyor. Ancak ~9.9 milyar TL'lik finansal varlık üzerinde elde edilen 505 milyon TL'lik faiz geliri bilançolarını açıklayan rakipleri ile kıyaslandığında daha düşük kalıyor. 3Ç23'te kurdaki stabilizasyon nedeniyle kur farkı geliri de gerileyen şirketin 132 milyon TL'lik net karı bir önceki döneme göre %71 daralırken geçen yılın aynı dönemine göre ise %159 oranında artış göstermiştir. ~74 milyon \$'lık net YP pozisyon fazlası ise kasko poliçelerinden kaynaklanabilecek hasarlara karşı önemli bir koruma imkanı sağlamaktadır.

■ **Aksigorta için AL olan önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 8.30 TL'dir.** 2023'te yıllık brüt prim üretimi artışını %96 ve yatırım gelirleri hariç operasyonel marjın da yukarı yönlü poliçe fiyatlaması ile 2022 yılına göre iyileşmesini öngörüyoruz. 2024 yılında ise şirketin konservasyon oranını kademeli olarak yükseltesini ve bunun da operasyonel karlılığa olumlu yansımaları bekliyoruz. Bunun yanı sıra mevcut faiz ortamında finansal varlıklardan elde edeceği finansal gelirin de net kar rakamına olumlu etkisi olacağını tahmin ediyoruz. 2024 yılı tahminlerimize göre 1.70x F/DD ve 3.41x F/K çarpanları geçmiş ortalamasına göre daha cazip olan hisse için önerimizi AL olarak koruyoruz. Şirketin dipnotlarında paylaştığı bilgiye göre sermaye yeterliliğinin düşük olmasından dolayı 2023 yılı karından nakit temettü ödemesi beklemiyoruz.

■ **Trafik sigortaları hariç tüm branşlarda operasyonel karlılık göze çarpıyor.** 9A23 finansallarında da Trafik sigortalarında operasyonel zarar açıklayan şirketin zararın boyutunun geçen yılın aynı dönemine göre yüksek enflasyona rağmen aynı seviyede kalmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bunun yanı sıra hemen hemen diğer tüm segmentlerde enflasyon üzerinde bir operasyonel kar artışı gözleniyor. Özellikle Yangın ve Sağlık branşlarının operasyonel karlılığa önemli bir katkısı olmakla birlikte Kasko branşında da üç kata yakın bir operasyonel kar elde edilmiş olmasını şirketin faaliyetleri açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz.

■ **Finansal gelirlerdeki artış sermaye oluşumunu destekleyecektir.** Aksigorta'nın 9.9 milyar TL'lik finansal varlık büyüklüğünün ~%22'sini Eurobond, ~%34'ünü yatırım fonları ve ~%25'ini vadeli mevduatlar oluşturmaktadır. Geri kalan kısım ise vadesiz mevduat, kredi kartı alacakları ve diğer finansal enstrümanlar olarak sıralanabilir. Negatif reel faiz döneminin sonuna geldiği varsayımı altında finansal enstrümanların artan getirilerinin Aksigorta'nın finansal sonuçlarına olumlu yansımaları bekliyoruz. Eylül sonunda 9.9 milyar TL olan finansal varlık büyüklüğünün, 2023 sonunda 10.8 milyar TL'ye, 2024 sonunda ise 17.4 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. 2023 yılında 2.1 milyar TL olarak beklediğimiz faiz gelirinin 2024'te 3.5 milyar TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz.

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	09 22	12 22	03 23	06 23	09 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	3.059	4.996	5.171	5.945	6.727	13%	120%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1.879	2.186	2.023	2.254	2.353	4%	25%
Elde Tutma Oranı	61,4%	43,8%	39,1%	37,9%	35,0%		
Ödenen Hasarlar	-1.052	-1.447	-1.224	-1.388	-1.479	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-56,0%	-66,2%	-60,5%	-61,6%	-62,8%		
Faaliyet Giderleri	-275	-335	-416	-467	-555	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-334	-400	-465	-522	-620	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	60	65	49	55	65	19%	9%
Komisyon/Prim Oranı	-10,9%	-8,0%	-9,0%	-8,8%	-9,2%		
Karşılıklar	-898	-413	-458	-744	-646	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-47,8%	-18,9%	-22,6%	-33,0%	-27,4%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-62	-54	-92	-145	-76	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	529	411	462	1.148	565	-51%	7%
Operasyonel (Teknik) Kar	122	347	294	657	163	-75%	34%
Operasyonel (Teknik) Marj	15,9%	27,8%	22,7%	44,2%	9,7%		
Finansal Gelirler	499	392	415	1.114	536	-52%	7%
Faiz Gelirleri	285	371	393	573	505	-12%	77%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	212	41	52	565	57	-90%	-73%
Net Türev Gelir/Gider	19	-2	-9	0	0	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-16	-17	-21	-23	-25	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-40	-54	-116	-161	25	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	51	274	131	462	159	-66%	212%
Net Kar	51	274	131	454	132	-71%	159%
Kasa ve Bankalar	1.722	5.149	4.267	3.644	3.766	3%	119%
Menkul Kıymetler	5.599	3.345	5.127	5.988	6.173	3%	10%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.752	3.833	4.461	5.063	6.355	26%	131%
Uzun Vadeli Varlıklar	424	504	530	528	711	35%	68%
Toplam Varlıklar	10.498	12.831	14.385	15.223	17.005	12%	62%
Karşılıklar	6.439	6.840	7.432	8.170	8.796	8%	37%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.578	3.830	4.798	4.421	5.422	23%	110%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	177	212	77	77	97	27%	-45%
Özsermaye	1.304	1.949	2.078	2.556	2.689	5%	106%
Özsermaye Karlılığı	22,3%	67,3%	26,1%	78,4%	20,2%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta

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	5.272	6.988	13.563	26.586	39.879	18%	33%	94%	96%	50%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2.969	3.748	6.857	9.690	16.948	14%	26%	83%	41%	75%
Elde Tutma Oranı	56,3%	53,6%	50,6%	36,4%	42,5%					
Ödenen Hasarlar	-1.460	-2.395	-4.441	-5.851	-8.474	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-49,2%	-63,9%	-64,8%	-60,4%	-50,0%					
Faaliyet Giderleri	-598	-671	-1.056	-2.142	-3.237	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-660	-777	-1.266	-2.393	-3.589	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	62	106	210	251	352	109%	71%	99%	20%	40%
Komisyon/Prim Oranı	-12,5%	-11,1%	-9,3%	-9,0%	-9,0%					
Karşılıklar	-538	-1.130	-2.803	-2.613	-4.237	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-18,1%	-30,2%	-40,9%	-27,0%	-25,0%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-61	-97	-195	-391	-372	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	398	881	1.565	2.914	3.724	-16%	121%	78%	86%	28%
Operasyonel (Teknik) Kar	710	336	-72	1.607	4.352	22%	-53%	a.d.	a.d.	171%
Operasyonel (Teknik) Marj	53,9%	19,2%	-2,1%	24,2%	43,7%					
Finansal Gelirler	338	832	1.473	2.768	3.530	-22%	146%	77%	88%	28%
Faiz Gelirleri	282	500	1.026	2.117	3.493	16%	77%	105%	106%	65%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	30	249	443	745	170	-56%	718%	77%	68%	-77%
Net Türev Gelir/Gider	77	126	65	4	16	-50%	63%	-48%	-94%	283%
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-53	-44	-61	-99	-148	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-88	8	43	-299	-351	a.d.	a.d.	417%	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	562	295	-121	1.162	3.807	14%	-48%	a.d.	a.d.	228%
Net Kar	444	189	-121	1.037	2.970	21%	-57%	a.d.	a.d.	186%
Kasa ve Bankalar	2.270	2.194	5.149	4.372	9.059	10%	-3%	135%	-15%	107%
Menkul Kıymetler	1.742	2.960	3.345	6.400	8.377	31%	70%	13%	91%	31%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1.487	2.033	3.833	8.260	12.390	37%	37%	88%	116%	50%
Uzun Vadeli Varlıklar	101	200	504	711	711	-25%	98%	152%	41%	0%
Toplam Varlıklar	5.600	7.388	12.831	19.744	30.538	22%	32%	74%	54%	55%
Karşılıklar	2.964	4.074	6.840	9.561	13.798	18%	37%	68%	40%	44%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.301	2.119	3.830	7.047	10.571	22%	63%	81%	84%	50%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134	146	212	126	190	3%	9%	46%	-40%	50%
Özsermaye	1.201	1.049	1.949	3.009	5.978	34%	-13%	86%	54%	99%
Özsermaye Karlılığı	46,6%	18,6%	-10,8%	42,2%	67,2%					

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