

## Öneri ve Hedef Fiyat

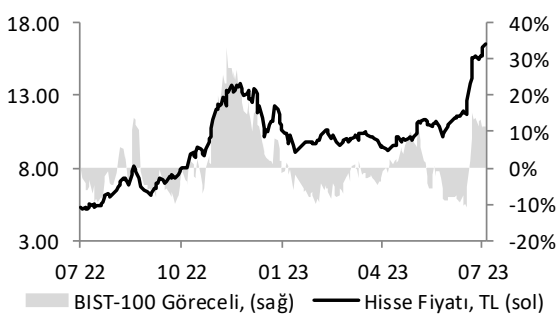
Hisse Kodu	TURSG TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	16.56
Hedef Hisse Fiyatı, TL	23.30
Yükselme Potansiyeli	41%
Halka Açıklık Oranı	18%
Piyasa Değeri, TL mln	19,235

Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Temmuz itibari ile

## Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Brüt Prim Üretimi	11,750	25,173	51,207	66,568
Prim Üret. Büyümesi	32%	114%	103%	30%
Operasyonel Gelir	1,297	502	5,874	4,407
Operasyonel Marj	44.2%	8.0%	45.9%	26.5%
Net Kar	1,058	941	4,757	4,028
Net Kar Büyümesi	-8.2%	-11.0%	405.3%	-15.3%
Temettü Oranı	50%	15%	15%	15%
Temettü Verimliliği	6.8%	0.7%	3.7%	3.1%
Özsermaye	4,220	6,421	11,285	14,931
Özsermaye Karlılığı	28%	20%	54%	32%
F/K	6.18	8.11	4.04	4.77
F/DD	1.55	1.19	1.70	1.29

## Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	51.8%	70.5%	48.3%	215.4%
Göreceli	21.1%	15.6%	9.2%	11.2%
İşlem Hacmi, TL mln	129	61	52	93

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Türkiye Sigorta (TURSG TI)

## 2Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumlu

Türkiye Sigorta 2Ç23 finansallarında 2,333 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 1,250 milyon TL, piyasa beklentisi ise 1,523 milyon TL seviyesinde idi. Şirket'in kar rakamı bu dönemde bir önceki döneme göre %334 artarken geçen yılın aynı dönemindeki 8 milyon TL'lik net kar rakamına göre belirgin bir iyileşme sergiledi ve özsermaye karlılığı da %117 olarak gerçekleşti. Yatırım gelirleri hariç olarak değerlendirildiğinde ana operasyonel performans 2Ç23'te bir önceki döneme göre belirgin bir iyileşme göstermiştir. Brüt prim üretimi ise bir önceki döneme göre yatay kalırken yıllık bazda %119 artış ile ~12.2 milyar TL'ye yükselmiştir. Trafik sigortası segmenti hariç tüm branşlarda operasyonel karlılığa ulaşan Şirket'in, sağlık sigortasındaki büyümesi önümüzdeki dönemde operasyonel karlılığı artırıcı yönde etki edebilir. Şirket 2Ç23'te operasyonel bölüm altında 2.5 milyar TL finansal gelir yazmıştır. Bir önceki döneme göre %226 artan finansal geliri ise 24.7 milyar TL'lik finansal varlık büyüklüğü üzerinden elde etmiştir. 1Ç23 sonundaki 170 mln \$'lık net uzun döviz pozisyonuna bağlı olarak 2Ç23'te yaklaşık 1.2 milyar TL kur farkı geliri yazan Şirket, bu dönemde 1.5 milyar TL'lik faiz geliri ile de bir önceki dönemin iki katı kadar bir faiz gelirine ulaşmıştır.

■ Türkiye Sigorta için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı ise 23.30 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 15.70 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 bir dönem yaşayan hayat dışı sigorta sektöründe poliçe havuzunun yukarı yönlü fiyatlamasının 2Ç23'te de devam ettiğini görüyoruz. Türkiye Sigorta'nın 2022'de %114 ile enflasyon oranının oldukça üzerinde artış kaydeden prim üretiminin, 2023'te %103 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 4,757 milyon TL, özsermaye karlılığını ise %546 oranında tahmin ediyoruz. Son 1 yılda BIST-100 endeksinin %11 üzerinde performans sergileyen hisselerin bu olumlu beklentilerimiz doğrultusunda iyi performansını genişletmesini bekliyoruz. Türkiye Sigorta'nın %172 seviyesinde bulunan sermaye yeterliliği oranının kâr payı dağıtım eşiği olan %135 seviyesinin oldukça üzerindedir. İyileşme eğiliminde olan operasyonel karlılık ile birlikte yılın ilk yarı ortalamasına göre yüksek seyreden mevduat faizi getirisi karlılık görünümünü desteklemektedir.

# Türkiye Sigorta

## Solo finansallar, TL

	06 22	09 22	12 22	03 23	06 23	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	5,576	4,861	9,067	12,175	12,227	0%	119%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,292	2,907	4,483	6,050	7,327	21%	123%
<b>Elde Tutma Oranı</b>	<b>59.0%</b>	<b>59.8%</b>	<b>49.4%</b>	<b>49.7%</b>	<b>59.9%</b>		
Ödenen Hasarlar	-1,056	-1,364	-1,706	-1,882	-1,927	a.d.	a.d.
<b>Hasar/Prim Oranı</b>	<b>-32.1%</b>	<b>-46.9%</b>	<b>-38.0%</b>	<b>-31.1%</b>	<b>-26.3%</b>		
Faaliyet Giderleri	-374	-525	-674	-812	-1,012	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-498	-686	-881	-1,061	-1,323	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	125	161	207	250	311	25%	150%
<b>Komisyon/Prim Oranı</b>	<b>-8.9%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>-10.8%</b>		
Karşılıklar	-2,440	-1,605	-3,135	-3,273	-4,032	a.d.	a.d.
<b>Karşılıklar/Prim Oranı</b>	<b>-74.1%</b>	<b>-55.2%</b>	<b>-69.9%</b>	<b>-54.1%</b>	<b>-55.0%</b>		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	18	37	40	40	75	87%	307%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	406	720	1,147	805	2,526	214%	522%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>-153</b>	<b>170</b>	<b>156</b>	<b>928</b>	<b>2,957</b>	<b>219%</b>	<b>a.d.</b>
<b>Operasyonel (Teknik) Marj</b>	<b>-2.7%</b>	<b>3.5%</b>	<b>1.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>24.2%</b>		
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>517</b>	<b>792</b>	<b>1,395</b>	<b>812</b>	<b>2,647</b>	<b>226%</b>	<b>412%</b>
Faiz Gelirleri	383	628	1,005	737	1,467	99%	283%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	107	20	32	62	1,076	a.d.	a.d.
Net Türev Gelir/Gider	0	82	7	25	119	367%	a.d.
Temettü Gelirleri	36	72	364	0	0	a.d.	-100%
Amortisman	-8	-11	-14	-13	-14	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	155	94	48	-251	-98	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	114	336	451	685	2,981	335%	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>8</b>	<b>203</b>	<b>424</b>	<b>537</b>	<b>2,333</b>	<b>334%</b>	<b>a.d.</b>
Kasa ve Bankalar	6,914	6,150	9,034	13,202	17,097	30%	147%
Menkul Kıymetler	3,843	6,268	8,606	10,571	11,100	5%	189%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	5,646	5,191	6,504	9,135	13,426	47%	138%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,906	1,920	4,055	4,038	3,990	-1%	109%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>18,310</b>	<b>19,529</b>	<b>28,199</b>	<b>36,945</b>	<b>45,613</b>	<b>23%</b>	<b>149%</b>
Karşılıklar	9,989	11,597	14,726	17,980	22,033	23%	121%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,059	3,295	6,664	11,812	13,878	17%	242%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	250	276	388	409	458	12%	83%
<b>Özsermaye</b>	<b>4,011</b>	<b>4,362</b>	<b>6,421</b>	<b>6,744</b>	<b>9,244</b>	<b>37%</b>	<b>130%</b>
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>0.8%</b>	<b>19.4%</b>	<b>31.4%</b>	<b>32.6%</b>	<b>116.7%</b>		

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	51,207	66,568	32%	114%	103%	30%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	3,665	4,992	12,783	26,779	33,284	36%	156%	109%	24%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	41.9%	42.9%	51.3%	52.4%	50.0%				
Ödenen Hasarlar	-1,708	-2,553	-5,102	-9,840	-14,978	49%	100%	93%	52%
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	-46.4%	-51.9%	-40.9%	-36.9%	-45.0%				
Faaliyet Giderleri	-922	-957	-1,869	-3,917	-5,459	4%	95%	110%	39%
Prim Üretim Komisyonları	-989	-1,230	-2,444	-5,065	-6,657	24%	99%	107%	31%
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	67	274	575	1,148	1,198	310%	110%	100%	4%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	-13.0%	-11.2%	-9.9%	-9.9%	-10.0%				
Karşılıklar	-378	-1,473	-8,080	-14,006	-14,978	289%	448%	73%	7%
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	-9.9%	-26.6%	-60.5%	-52.3%	-45.0%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	72	172	139	208	207	139%	-19%	49%	-1%
Yatırım Gelirlerinden Transferler	613	1,116	2,631	6,650	6,330	82%	136%	153%	-5%
<b>Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>1,341</b>	<b>1,297</b>	<b>502</b>	<b>5,874</b>	<b>4,407</b>	-3%	-61%	n.a.	-25%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	15.4%	11.8%	2.1%	11.8%	6.7%				
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>865</b>	<b>1,406</b>	<b>3,159</b>	<b>7,164</b>	<b>6,991</b>	<b>63%</b>	<b>125%</b>	<b>127%</b>	<b>-2%</b>
Faiz Gelirleri	691	1,082	2,337	4,616	5,661	56%	116%	97%	23%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	91	293	210	1,768	661	222%	-28%	741%	-63%
Net Türev Gelir/Gider	0	0	89	316	180	n.a.	n.a.	253%	-43%
Temettü Gelirleri	106	62	562	524	576	-41%	804%	-7%	10%
Amortisman	-24	-31	-40	-60	-87	30%	31%	48%	46%
Diğer Gelir/Gider	-163	-184	235	-363	-32	13%	28%	54%	-91%
Vergi Öncesi Kar	1,429	1,403	1,266	6,024	5,035	-2%	-10%	376%	-16%
<b>Net Kar</b>	<b>1,153</b>	<b>1,058</b>	<b>941</b>	<b>4,757</b>	<b>4,028</b>	<b>-8%</b>	<b>-11%</b>	<b>405%</b>	<b>-15%</b>
Kasa ve Bankalar	6,535	6,104	9,034	21,974	29,598	-7%	48%	143%	35%
Menkul Kıymetler	187	2,174	8,606	15,034	25,954	n.a.	296%	75%	73%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,900	4,233	6,504	17,424	22,651	46%	54%	168%	30%
Uzun Vadeli Varlıklar	1,442	1,840	4,055	4,192	4,627	28%	120%	3%	10%
Toplam Varlıklar	11,064	14,351	28,199	58,624	82,829	30%	96%	108%	41%
Karşılıklar	5,223	6,739	14,726	28,734	43,712	29%	119%	95%	52%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,225	3,176	6,664	18,010	23,413	43%	110%	170%	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	157	216	388	595	773	38%	79%	53%	30%
<b>Özsermaye</b>	<b>3,460</b>	<b>4,220</b>	<b>6,421</b>	<b>11,285</b>	<b>14,931</b>	<b>22%</b>	<b>52%</b>	<b>76%</b>	<b>32%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	57.8%	27.7%	20.4%	55.8%	31.6%				

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