

Güçlenen yatırım gelirleri zayıf teknik sonuçları telafi etti

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	7.38	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	9.60				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	11,897 / 369	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	175 / 15				
Halka Açıklık Oranı	28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	172				
TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	9,551	5,171	85%	9,456	1%	9,550	
Teknik Kar	-625	-168	-	-154	-	-589	
Net Kar	273	131	108%	468	-42%	275	275
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	38.6%	13.1%	25.4%	45.4%	-6.8%	38.9%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.1	2.1	1.4
F/K	5.9	5.0	3.3
Brüt Prim / Piyasa Değeri	0.3	0.3	0.2
Özkaynak Karlılığı	45%	53%	51%
Temettu Verimi	0%	0%	8%

1Ç24 Sonuçları

- Aksigorta'nın net karı 1Ç24'te 273 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 275 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 275 milyon TL net kar). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %42 gerilerken, yıllık olarak %108 artış gösterdi. 1Ç24 (son 12-ay) özkaynak karlılığı %39 seviyesinde gerçekleşti (2023: %45). Açıklanan sonuçlar genel hatlarıyla beklentilerimize paralel gelişti. Zayıf teknik sonuçlar yatırım gelirlerinden yüksek katkı ile telafi edildi. SEDDK'nin 4Ç23'te muallak tazminat karşılıklarının hesaplanmasında iskonto oranını %28'den %35'e yükseltmesi sayesinde şirket yaklaşık 400 milyon TL tek seferlik olumlu etkiyi 4Ç23 finansallarına yansıtmıştı ve bu nedenle çeyreklik bazda teknik sonuçlarda zayıflama gözlemledik.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 1Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** İlk çeyrek gerçekleştirmeleri ve yılın başındaki tahminlerimizden daha yüksek seyreden TL faizler ışığında şirket için tahminlerimizi revize ettik. Aksigorta için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımız 9.6TL/pay olarak revize ediyoruz (eski hedef fiyat 8.2TL/pay). Aksigorta'nın özkaynak karlılığının 2024/25'te %53/%51 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. 2024/25 tahminlerimize göre şirket 2.1x/1.4x PD/DD ve 5x/3.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Aksigorta Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve sene başından bugüne XU100 endeksinin %2 üzerinde performans gösterdi. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık olarak %85 (çeyreklik %1 artış) artış kaydetti. Yıllık artışta yangın ve sağlık branşları büyümenin en güçlü olduğu alanlar oldu. Brüt hasar tutarı ise yıllık %77 artış gösterdi (çeyreklik %10 artış). Aksigorta 1Ç24'te 635mn TL teknik zarar elde etti (4Ç23: 154mn TL teknik zarar). Zorunlu trafik sigortasında zayıf teknik sonuçlar bu çeyrekte de devam etti. Kombine oran %125 seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: %107). Hatırlatmak gerekirse SEDDK'nin 4Ç23'te muallak tazminat karşılıklarının hesaplanmasında iskonto oranını %28'den %35'e yükseltmesi sayesinde şirket yaklaşık 400 milyon TL tek seferlik olumlu etkiyi 4Ç23 finansallarına yansıtmıştı.
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 872 milyon TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %23 artış, yıllık olarak ise %110 artış gerçekleşti. Toplam yönetilen fon tutarı 10.5 milyar TL seviyesine ulaştı (çeyreklik %15 artış, yıllık %17 artış). Yatırımların getiri oranı 4Ç23'teki %32 seviyesinden 1Ç24'te %35'e yükseldi. Şirketin yatırım gelirlerinden elde ettiği katkının önümüzdeki çeyreklerde artarak devam etmesini bekliyoruz.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar							
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Teknik Gelir	1,710	1,814	2,124	2,158	2,483	15%	45%
Brüt prim	5,171	5,945	6,727	9,456	9,551	1%	85%
Net prim	1,707	1,818	2,067	2,085	2,460	18%	44%
Teknik Gider	-1,877	-2,305	-2,526	-2,312	-3,109	34%	66%
Brüt hasar	-2,253	-4,793	-4,403	-3,642	-3,996	10%	77%
Net hasar	-1,500	-1,691	-1,819	-1,612	-2,136	32%	42%
Faaliyet giderleri	-416	-467	-555	-494	-776	57%	87%
Diğer	39	-147	-152	-206	-197	-4%	-610%
Teknik Kar	-168	-491	-402	-154	-625	306%	273%
Net yatırım geliri (gideri)	415	1,114	536	711	872	23%	110%
Diğer gelir (gider)	-116	-161	25	25	58	130%	-150%
Vergi öncesi kar (zarar)	131	462	159	582	304	-48%	131%
Vergi	0	-8	-27	-114	-31	-73%	-
Net kar (zarar)	131	454	132	468	273	-42%	108%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	4,267	3,644	3,766	5,215	6,959	33%	63%
Finansal yatırımlar	5,129	5,990	6,175	6,249	6,822	9%	33%
Alacaklar	3,354	3,804	4,987	6,807	7,863	16%	134%
Diğer	1,635	1,785	2,077	2,861	3,296	15%	102%
Toplam aktifler	14,385	15,223	17,005	21,132	24,939	18%	73%
Teknik karşılıklar	7,432	8,170	8,796	9,896	10,993	11%	48%
Diğer	4,875	4,497	5,519	7,959	10,335	30%	112%
Özkaynak	2,078	2,556	2,689	3,276	3,610	10%	74%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	14,385	15,223	17,005	21,132	24,939	18%	73%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar					
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24
Gider oranı	24%	26%	27%	24%	32%
Teknik marj	-10%	-27%	-19%	-7%	-25%
Kombine oranı	110%	127%	119%	107%	125%
Yatırım getirisi	19%	48%	23%	32%	35%
Kaldıraç (x)	6.9	6.0	6.3	6.5	6.9
Aktif karlılığı (son 12-ay)	1.9%	6.1%	6.2%	6.2%	5.8%
Özkaynak karlılığı (son 12-ay)	13.1%	41.5%	42.8%	45.4%	38.6%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve Benzerleri	2,194	5,149	6,362	8,777	12,427
Finansal Yatırımlar	2,962	2,892	3,574	4,930	6,980
Yatırımlar	1,548	2,867	5,769	9,808	14,222
Toplam Varlıklar	7,388	9,370	14,413	21,903	30,764
Teknik Rezervler	4,074	6,840	11,285	16,364	20,455
Özkaynaklar	1,049	1,949	3,276	5,638	8,262
Toplam Yükümlülükler	7,388	9,370	14,413	21,903	30,764

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Teknik Gelir	3,360	5,000	7,806	13,194	19,785
Brüt prim	6,988	13,563	27,299	46,408	67,291
Net prim	3,294	4,912	7,677	12,994	19,515
Teknik Gider	-3,905	-6,638	-9,021	-14,112	-20,148
Brüt hasar	-3,457	-6,663	-15,091	-24,727	-35,854
Net hasar	-3,050	-5,261	-6,622	-10,355	-15,015
Faaliyet giderleri	-671	-1,056	-1,933	-3,034	-4,157
Diğer	-185	-320	-466	-723	-976
Teknik Kar	-545	-1,637	-1,215	-918	-363
Net yatırım geliri (gideri)	832	1,473	2,776	4,066	5,121
Diğer gelir (gider)	8	43	-227	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	295	-121	1,334	3,149	4,758
Vergi öncesi kar (zarar)	-105	0	-148	-787	-1,190
Net kar (zarar)	189	-121	1,186	2,361	3,569

Finansal Oranlar	2021	2022	2023	2024T	2025T
Brüt prim üretimi büyümesi	33%	94%	101%	70%	45%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
Net kar büyümesi	-57%	-	-	99%	51%
Gider oranı	20%	21%	25%	23%	21%
Teknik marj	-17%	-33%	-16%	-7%	-2%
Kombine oranı	116%	133%	116%	107%	102%
Yatırım getirisi	22%	27%	35%	34%	30%
Kaldıraç (x)	7.0	6.6	6.5	5.6	4.9
Aktif karlılığı	2.9%	-1.2%	7.0%	8.9%	9.8%
Özkaynak karlılığı	17%	-	45%	53%	51%
PD /DD	2.4	1.4	2.1	2.1	1.4
F / K	13.3	-22.9	5.9	5.0	3.3
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.