

Hayat Dışı Sigorta Sektörü Raporu

2Y25 ve Sonrası İçin En İyi Seçenek

16.06.2025
09.00

- TURSG, ANSGR ve AKGRT'yi Endeks Üzeri Getiri ve sırasıyla TL13.60/hisse, TL180.0/hisse ve TL10.0/hisse hedef fiyat ile araştırma takip listemize ekliyoruz. Hedef fiyatlarımız TURSG için %76, ANSGR için %116 ve AKGRT için %78 yükseliş potansiyeline sahiptir.

2025 yılının ikinci yarısı için iyi konumda. TL'de reel değerlenme, cazip bileşik faiz ve güçlü satış trendi, sigorta şirketlerin yatırım temalarını desteklemektedir. Yönetilen varlık büyüklüklerindeki artışlar, aşağı yönlü riskleri sınırlandırmakta ve cazip ortalama faiz oranlarından yararlanma imkanı sağlamaktadır. Araştırma kapsamındaki şirketlerin toplam yönetilen varlıklarının, 2025 yılının ilk çeyreğinden 2025 sonuna kadar %40 artarak, yıllık %52 artış göstermesini bekliyoruz. Şirketler teknik tarafta zarar kaydetmeye devam ederken (TURSG hariç), verimli portföy yönetimi şirketler için giderek daha önemli hale gelmektedir. Öte yandan, Türkiye'de makro koşullarda devam eden normalleşme teknik sonuçların iyileşmesini sağlayabilecektir. 2025 yılının ilk çeyreğinde, indirgeme oranında 2.5 puanlık düşüş (%32.5'e), tahvil fiyatlarında çeyreklik gerileme ve zirai donun olumsuz etkisi gibi etkiler öne çıkmıştır. Bununla birlikte, tek seferlik etkilerin sigorta sektörü hisselerinde bir alım fırsatı yarattığını düşünüyoruz.

TURSG: 5 yıldızlı sonuçlarla gerçek bir şampiyon. I) Verimli faaliyetler (1Ç25 itibarıyla %99 ile düşük bileşik oran, %59 ile rakipleri arasında en yüksek özsermaye karlılığı II) Gelişmiş dağıtım ağı III) Hayat dışı sigortada lider konum ve IV) Sağlık sektöründe organik büyüme fırsatı, V) Türkiye Hayat Emeklilik'teki %7.36'lık payı TURSG'ye ilişkin olumlu duruşumuzun ana nedenleridir. Eylül 2020'deki birleşmenin ardından, TURSG'nin brüt prim geliri 2021 ile 2024 arasında %105 YBBO ile artarken, yönetim altındaki varlıklar 7 kat artış göstermiştir. Şirketin özsermaye karlılığının 2025T ve 2026T'de %49 ve %40 olmasını beklerken, bu enflasyon varsayımlarımızın (25T'de %31 ve 26T'de %21) üzerindedir. Yönetilen varlık büyüklüğü tahminimiz 2025T ve 2026T için sırasıyla 81 milyar TL ve 114 milyar TL'dir. TURSG hisseleri, 2025T tahminlerimize göre 4.4x F/K ve 1.7x F/DD ile oldukça cazip çarpanlarda işlem görmektedir.

ANSGR: Daha düşük hisse senedi ağırlığı sonrası cazip risk-getiri profili. 4A25 itibarıyla ANSGR, %9,2 pazar payıyla pazardaki en büyük 3. oyuncu konumundadır. I) sağlık sektöründeki organik büyüme potansiyeli, II) cazip değerlendirme, III) kasko branşında güçlü konum ve IV) ANHYT'deki %20'lik payı, olumlu duruşumuzun ana faktörleridir. Şirketin 1Ç25 yatırım getirisi, hisse senedi pozisyonunun daha yüksek olması nedeniyle rakiplerine göre daha düşük gerçekleşmiştir. Ancak, yönetilen varlık dağılımında kısa vadeli faiz araçlarının ağırlığının artması, yılın geri kalanında riskleri sınırlandıracaktır. ANSGR hisse senetleri 2025T tahminlerimize göre, 3.5x F/K ve 1.0x F/DD çarpanlarında işlem görmektedir.

AKGRT: Az çoktur. I) Yüksek marjlı branşlara odaklanma (ev ve sağlık) II) sıkı maliyet disiplini III) sermaye verimliliği IV) Akbank ve Sabancı Holding ile sinerji, sürdürülebilir karlılığı hedefleyen dönüşüm planındaki temel faktörlerdir. AKGRT'nin teknik karlılığı nispeten daha düşük olan Motor branşlarında daha az ağırlığı bulunmaktadır. AKGRT'nin yönetilen varlığı 1Ç25 itibarıyla 14.5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Stratejik dönüşüm, teknik tarafta kayıpları azaltacağından finansal sonuçlarda yatırım gelirlerini ortaya çıkaracaktır. AKGRT'nin sermaye yeterlilik oranı Mart 2025 sonu itibarıyla %138 olarak gerçekleşmiştir (Aralık 2024 itibarıyla %158), bu da 5 yıl sonra temettü dağıtımının yeniden başlaması beklentisini artırmaktadır. AKGRT hisseleri, 2025T tahminlerimize göre 3.8x F/K ve 1.2x F/DD çarpanlarında işlem görmektedir.

Riskler: Rekabet, TMS29, düşük net yatırım geliri, TFRS17'ye ilişkin belirsizlik.

Hisse Kodu	Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TURSG	TL7.73	TL13.60	76%
ANSGR	TL83.45	TL180.00	116%
AKGRT	TL5.62	TL10.00	78%

Piyasa Değeri			
TURSG	TL77,300mn	USD1,969mn	
ANSGR	TL41,725mn	USD1,063mn	
AKGRT	TL9,059mn	USD231mn	

Hisse Senedi Bilgileri				
Bloomberg/Reuters:		TURSG:IS.TI / TURSG:IS.IS		
Relatif Performans:		1 Ay	3 Ay	12 Ay
		-7%	-1%	-4%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):		5.74 / 9.8		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:		211.3		
YBB TL Getiri:		-16%		
Beta (2 yıllık, haftalık)		0.89		
BİST-100'deki ağırlığı		0.91%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):		10,000		
Yabancı Payı:		Mevcut	12A önce	
		5.96%	6.92%	

Ortaklık Yapısı	
Türkiye Varlık Fonu	81.1%
Halka Açık	18.9%

Hisse Senedi Bilgileri				
Bloomberg/Reuters:		ANSGR:IS.TI / ANSGR:IS.IS		
Relatif Performans:		1 Ay	3 Ay	12 Ay
		-4%	-9%	-14%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):		69.93 / 111.7		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:		269.8		
YBB TL Getiri:		-16%		
Beta (2 yıllık, haftalık)		0.81		
BİST-100'deki ağırlığı		0.49%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):		500		
Yabancı Payı:		Mevcut	12A önce	
		10.31%	9.48%	

Ortaklık Yapısı	
Milli Reasürans Türk	57.31%
Trakya Yatırım Holding	7.00%
Halka Açık	35.69%

Hisse Senedi Bilgileri				
Bloomberg/Reuters:		AKGRT:IS.TI / AKGRT:IS.IS		
Relatif Performans:		1 Ay	3 Ay	12 Ay
		-10%	-9%	-25%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):		5.14 / 8.8		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:		85.9		
YBB TL Getiri:		-26%		
Beta (2 yıllık, haftalık)		1.04		
BİST-100'deki ağırlığı		0.11%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):		1,612		
Yabancı Payı:		Mevcut	12A önce	
		26.31%	24.71%	

Ortaklık Yapısı	
Sabancı Holding	36.00%
AGEAS Insurance	36.00%
Halka Açık	28.00%

Analist: Kasım Emre Duman

+90 (212) 384 1270

KasimDu@garantibbva.com.tr

Yatırım Teması

2025 yılının ilk çeyreğinde, Türk şirketlerinin çoğunluğu yüksek finansman giderleri nedeniyle finansal zorluklar yaşamıştır. Öte yandan, sigorta sektörü, tahvil fiyatlarındaki düşüş ve indirgeme oranının çeyreklik aşağı yönlü revizyonu gibi olumsuz gelişmelere rağmen mevcut makro koşullardan (pozitif reel faiz ve TL'deki reel değerlendirme) en çok faydalanan sektör olarak güçlü finansal performansını sürdürmüştür. Bu nedenle, kademeli faiz indirimi görünümü, 2Y25'te daha yüksek bileşik faiz oranı sayesinde sektör için hala destekleyici olabilecektir. Bu sebepler nedeniyle, Türk Lirası cinsindeki varlıkların yüksek ağırlığı yatırım portföylerinin ana itici gücü olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.

Teknik açıdan bakıldığında, makro ortamdaki dezenflasyonist ve normalleşme eğilimi, döviz ve enflasyonun birleşik oranlar üzerinde etkili ana unsurlar olduğu düşünüldüğünde, teknik zararların azalmasına yardımcı olacaktır. TURSG, pazardaki lider konumuna benzer şekilde, 1Ç25'te %99 olarak gerçekleşen birleşik oran gibi temel metriklerde de lider kârlılık oranlarını korumuştur. Bu oran aynı dönemde sırasıyla ANSGR için %110 ve AKGRT için %121 olarak gerçekleşmiştir. Orta vadeli bir perspektiften bakıldığında, makro koşullarda devam eden normalleşme hasar prim oranında düşüşe yol açarken, faaliyet ve sermaye verimliliği gibi temel metriklerin önemini artıracaktır. Böylece, TURSG'nin ölçek avantajı sayesinde dezenflasyonist dönemde makro ortamdaki iyileşmeden ana faydalanan şirket olmasını bekliyoruz.

1Ç25 sonuçlarında, indirgeme oranındaki değişiklik ANSGR'nin birleşik oranlarını 6,3 puan artırırken (-554 milyon TL net negatif etki), TURSG ve AKGRT finansalları üzerinde sırasıyla yaklaşık -500 milyon TL ve -120 milyon TL negatif etki yaratmıştır. Türkiye'de 1Ç25'in sonunda yaşanan zirai don olayının da TURSG finansalları üzerinde yaklaşık 1 milyar TL'lik olumsuz etkisi olmuştur. Bunlarla birlikte, sağlıklı kazanç ivmesinin 2Ç25'ten itibaren devam etmesini bekliyoruz.

Toplam hayat dışı sigorta sektörü, 2021-2024 yılları arasında toplam brüt yazılan primin +%104 YBBO (USD bazında +%32 YBBO) ile sert şekilde artmasıyla finansal gücünü kanıtlamıştır. Öte yandan, branşlar bazında farklı kârlılık görünümünün teknik sonuçlar üzerinde kilit faktör olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK) tarafından açıklanan son genelgeye göre, bir sigorta şirketinin gerekli minimum Kara Araçları Sorumluluk pazar payı, Kara Araçları (Kasko) pazar payının en az %70'i olması beklenmektedir. Sigortacıların pazar payları her üç ayda bir kontrol edilecektir. Bu genelge 1/4/2025 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, ilk kontrol 30/06/2025 tarihinde yapılacaktır. Bu genelgenin motor branşlarında rekabet baskısını artırabileceğini ve önümüzdeki yıllarda Kara Araçları Sorumluluk branşında bir konsolidasyona yol açabileceğini düşünüyoruz.

Hesaplamalarımıza göre, genelge 1Ç25'te yürürlüğe girmiş olsaydı, ANSGR ve TURSG'nin sırasıyla %3,5 ve %3,6 daha yüksek Kara Araçları Sorumluluk pazar payına ihtiyacı olacaktı. Olumlu açıdan bakıldığında, bu durum penetrasyonu düşük branşlarda nispeten daha yüksek pazar payına sahip şirketlere çapraz satış fırsatları yaratabilecektir.

Genel olarak, TURSG ve ANSGR için 2025T'de yıllık %46 ve %40 brüt yazılan prim büyümesi öngörürken, AKGRT'nin brüt yazılan prim büyümesinin 1Ç25'teki yıllık daralma ve yüksek marjlı branşlara daha fazla odaklanan dönüşüm stratejisi nedeniyle %14 ile sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.

Pazar dinamikleri son yıllarda çok fazla değişmemiş olsa da, sıkı parasal koşullar pazarda bir konsolidasyona yol açabilir. 4A25 itibariyle, ilk 10 şirketin pazar payı toplamı %68 iken, ilk 20 şirketin pazar payı toplamı %90'dır. Sağlık gibi giriş bariyerinin yüksek olduğu branşlar, Kara Araçları Sorumluluk branşına kıyasla daha fazla pazar konsantrasyonuna sahiptir. Buna paralel olarak, büyük oyuncular Sağlık & Kaza (penetrasyon oranı %22, sağlık sadece %9) ve Kasko (penetrasyon oranı %25) gibi penetrasyonu düşük branşlardan faydalanabilecektir. Ek olarak, hayat dışı sigorta sektörü penetrasyonu uluslararası ortalamanın oldukça altındadır. 2024 yılı itibariyle Türkiye'deki penetrasyon oranı sadece %1,7 (son verilere göre %2,2) iken, bu oran dünya genelinde %4,2'dir (2023). Türkiye'nin elverişli demografik özellikleri ve büyüme dinamikleri göz önüne alındığında, düşük penetrasyon seviyeleri önümüzdeki yıllarda sektörün büyümesini destekleyecektir.

Temettüler bir şirketin finansal sağlığını gösterir ve aynı zamanda volatil piyasa ortamında aşağı yönlü riskleri sınırlar. TURSG ve ANSGR'nin 2025 yılı kazançlarından sırasıyla %50 ve %47 yıllık hisse başına temettü büyümesine karşılık gelen 0,3 TL/hisse (3,0 milyar TL) ve 6,20 TL/hisse (3,1 milyar TL) temettü dağıtmasını bekliyoruz. AKGRT'nin sermaye yeterlilik oranı 1Ç25 itibariyle %138'dir (2024: %158), bu da sigorta şirketinin 5 yıl sonra tekrar temettü ödemeye başlayabileceği anlamına gelmektedir. Mevcut durumda temettü dağıtılabilmesi için istenen sermaye yeterlilik oranı %135'tir.

Yatırım tarafında, şirketlerin getirilerini optimize etmek için yönetilen varlıklarında Türk Lirası ağırlığını yüksek tutacaklarını düşünüyoruz. Ancak, TCMB'nin 2025 yılının ikinci yarısından itibaren faiz indirimlerine yeniden başlayacağını beklememize karşın, faiz indirimlerinin tüketici talebine gecikmeli etkisi nedeniyle şirketlerin kazançlarındaki toparlanma kademeli bir süreçte gerçekleşebilir. Öte yandan, sigorta şirketleri kazançlardaki toparlanmaya paralel olarak yönetimindeki varlıklarda hisse senedi ağırlığını artırabilir. 1Ç25 itibariyle, TURSG 60,4 milyar TL (yıllık +%58 değişim) ile rakipleri arasında en büyük yönetilen varlık büyüklüğüne sahiptir ve bu büyüklüğün içinde yaklaşık 20 milyar TL tutarında TL devlet tahvili ve TL özel sektör tahvili bulunmaktadır. ANSGR ise toplam yatırım portföyünde %60 Kısa vadeli faiz enstrümanı ağırlığı içeren 58.5 milyar TL yönetilen varlığa sahiptir. Varlık dağılımının faiz araçlarının ağırlığını artırarak dengelenmesinin yeniden cazip bir risk-getiri profiline yol açtığını düşünmekteyiz. Aynı dönem itibariyle AKGRT'nin yönetiminde 14.5 milyar TL yatırım portföyü, devlet tahvili + vadeli mevduat toplam portföyde %68 paya sahiptir. Şirketin sağlam tahvil portföyü yatırım portföyünün büyümesini desteklerken, aşağı yönlü riskleri sınırlamakta ve vergi avantajları sağlamaktadır.

Riskler tarafında ise, SEDDK tarafından uygulamaya konulan yeni genelgenin ardından rekabetin sektör için daha zorlu hale gelebileceğini not ediyoruz. Diğer risk faktörleri ise sigorta şirketlerine enflasyon muhasebesi uygulamasının getirilmesi ve UFRS17 gibi yeni muhasebe kurallarına ilişkin belirsizlik olacaktır. Genel olarak, sigorta şirketlerinin parasal varlıkları parasal olmayan varlıklardan daha fazla olması nedeniyle enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda net parasal kayıp kaydetmeleri beklenebilir. SEDDK tarafından açıklanan genelgeye göre, 2025 yılında uygulanmamasına karar verilen enflasyon muhasebesi riski 2026 yılında takip edilebilecektir. TFRS17'nin ise sigortacılara risklerini farklı indirgeme oranı ile sınıflandırma esnekliği sağlaması bekleniyor.

Makro risk, sektör için bir başka risk faktörüdür. Türk Lirası'nın yabancı para birimleri karşısında sert değer kaybı ve enflasyondaki artışlar, hasar oranı yoluyla birleşik oranı artırmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye'deki makro politikaların normalleşmesi ve enflasyonla mücadele kararlılığı, teknik kayıpları sınırlayarak sigorta sektörünün mevcut görünümünü desteklemektedir.

Son olarak, Marmara Depremi sigorta şirketleri için bir başka önemli risk faktörü olarak değerlendirilebilir. 23 Nisan 2025'te İstanbul, 6.1 Mw büyüklüğünde bir depremle sarsılmıştır. Uzmanlar Marmara Depremi konusunda farklı görüşlere sahip olsa da, depremin büyüklüğü +7.0 Mw'yi aşarsa, hasarın etkisinin önemli olacağı tahmin edilmektedir. Depremlerin yanı sıra, küresel değişiklikler de son yıllarda küresel ısınma, yangınlar ve seller gibi afetlerin sıklığını artırmaktadır. Öte yandan, bu gelişmelerin toplumda sigorta bilincini artırması ve orta vadede penetrasyon oranlarını artırması beklenmektedir.

Türkiye Sigorta (TURSG)

Endeks Üzeri Getiri - Hedef Fiyat: 13.60TL

➤ TURSG için 13.60TL/hisse hedef fiyat ve **Endeks Üzeri** (EÜ) tavsiyesi ile önerimizi başlatıyoruz. Artık değer yaklaşımı kullanarak hesapladığımız hedef fiyatımız %76 getiri potansiyeli sunmaktadır. 2025 beklentilerimiz göre TURSG hisseleri sırasıyla 4.4x F/K ve 1.7x F/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

5 yıldızlı sonuçlarla gerçek bir şampiyon. Üç kamu bankasının sigorta iştiraklerinin Eylül 2020'de birleşmesiyle Türkiye Sigorta, hayat dışı sigorta pazarında lider konuma gelmiştir. Lider konumuna benzer şekilde, şirket rakipleri arasında en iyi metriklerle sahiptir. Şirketin birleşik oranı 1Ç25'te %99 olarak gerçekleşirken, 2024 özsermaye karlılığı ikinci oyuncunun %10 üzerinde %58 olarak gerçekleşmiştir. Pazar liderliği ve daha dengeli prim dağılımı (Y&DA, Kaza ve Genel Zararlar gibi çeşitli branşlarda lider oyuncu), TURSG'nin Türkiye'deki düşük penetrasyon oranlarından faydalanmasını sağlayacaktır. 2025/4A verileri itibarıyla, Motor branşı (Kara Araçları Sorumluluk + Kasko) toplam brüt primin % 19'unu, Sağlık branşı %15'ini, yangın & doğal afet ise %25'ini oluşturmaktadır.

Rakamlarla kanıtlanmış güçlü temel görünüm. TURSG'nin pazar payı 2021-2024 yılları arasında 1.4 artarak %13.7'ye (1Ç25 itibarıyla %14.8) yükselirken, brüt yazılan prim bu dönemde %101 YBBO ile büyümüştür. Şirketin brüt yazılan priminin yıllık bazda %46 artarak 2025T'de 148 milyar TL'ye ulaşmasını beklemekteyiz. Buna paralel olarak, TURSG, Kara Araçları, Yangın ve Diğer branşlardan gelen olumlu katkılar sayesinde 2025T'de 311mn TL düzeltilmiş teknik kar açıklamasını beklediğimiz tek şirkettir. Şirketin yönetilen varlık büyüklüğünün 2024 yılında 54 milyar TL'den 2025 sonunda 81.4 milyar TL'ye ulaşmasını beklemekteyiz. Şirketin yatırım portföyünün 1Ç25'te çeyreklik +6.7 milyar TL artarak 60.4 milyar TL'ye (yıllık +%58) ulaşırken, getirisi %42 seviyesinde gerçekleşti. Böylece, TURSG'nin sağlıklı kar görünümü bir defaya mahsus zararlara rağmen 1Ç25'te 4.5 milyar TL (yıllık %28) ile devam etti. Zirai donun olumsuz etkisi 1Ç25'te yaklaşık 1.0 milyar TL olurken, indirgeme oranındaki değişimin etkisi yaklaşık 500mn TL olmuştur. 1Ç25 etkilerine rağmen 2025T için %49 özkaynak karlılığı hesaplıyoruz ki bu da TÜFE beklentimizin oldukça üzerindedir.

Enflasyon düşerken ölçek avantajları. SEDDK'nın Kara Araçları Sorumluluk ve Kasko pazar paylarına ilişkin genelgesi, 1Ç25 itibarıyla 6mn müşteri ve 3.5mn mobil uygulama kullanıcısı göz önüne alındığında, çapraz satış fırsatı yoluyla şirketin ölçek avantajlarını tetikleyebilir. TURSG, 5000 banka, 3.500 PTT şubesi ve 3.600 Acente içeren yaygın bir ulusal ağa sahiptir. TURSG, 1Ç25 itibarıyla Y&DA (Sektör:%86,TURSG:%49), Kaza (Sektör:%61, TURSG:%50), ve diğer (Sektör: %92, TURSG: %63) gibi branşlarda sektör ortalamalarının altında birleşik oran ile Türkiye'deki makro ortam için iyi konumlanmıştır.

Riskler. Daha yüksek brüt prim ve yatırım geliri değerlememiz için yukarı yönlü riskler olacaktır. 2025T'de yatırım getirisinin ortalama %37 olacağını tahmin etsek de, daha yüksek bileşik faiz oranları ve toplam dağılım içinde TL cinsinden varlıkların yüksek ağırlığı, ortalama getiriyi beklentimizin üzerine çıkarabilir. Şirketin yatırım getirileri konusunda güçlü geçmiş performansı, bu görüşümüzü desteklemektedir (2024'te %41 yatırım getirisi).

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL7.73	TL13.60	76%

Piyasa Değeri
TL77,300mn USD1,969mn

Hisse Senedi Bilgileri	TURSG:IS.TI / TURSG:IS.IS		
Bloomberg/Reuters:	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Relatif Performans:	-7%	-1%	-4%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	5.74 / 9.8		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	211.3		
YBB TL Getiri:	-16%		
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.89		
BİST-100'deki ağırlığı	0.91%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	10,000		
Yabancı Payı:	Mevcut	12A önce	
	5.96%	6.92%	

Kısaca Şirket
Türkiye'nin en büyük ve lider sigorta şirketi Türkiye Sigorta (eski adıyla Güneş Sigorta), Ziraat Sigorta ve Halk Sigorta'nın Güneş Sigorta çatısı altında birleşmesiyle Ağustos 2020 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Genel merkezi İstanbul'da bulunan Türkiye Sigorta, 12 acente bölge müdürlüğü ile 6 milyon müşteriye hizmet veren güçlü bir hizmet ağına sahiptir,

Ortaklık Yapısı	
Türkiye Varlık Fonu	81.1%
Halka Açık	18.9%

Özet Finansallar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Prim (TLmn)	59,518	101,366	148,060	196,926
Yıllık Değişim	136%	70%	46%	33%
Net Kar (TLmn)	6,155	12,720	17,758	21,668
Yıllık Değişim	554%	107%	40%	22%
Özsermaye (TLmn)	15,426	28,723	44,481	63,149
Yıllık Değişim	140%	86%	55%	42%
Toplam Varlık (TLmn)	77,328	96,531	148,216	192,749
Yıllık Değişim	174.2%	24.8%	53.5%	30.0%
Yönetilen Varlık (TLmn)	31,278	53,708	81,402	113,809
Yıllık Değişim	101.7%	71.7%	51.6%	39.8%
F/DD (x)	5.0	2.7	1.7	1.2
F/K (x)	12.6	6.1	4.4	3.6
Hisse Başına Kar(TL)	0.62	1.27	1.78	2.17
Hisse Başına Temettü	0.10	0.20	0.30	0.35
Temettü Verimi	1.4%	2.6%	3.9%	4.5%
Özkaynak Karlılığı	56%	58%	49%	40%

Analist: Kasım Emre Duman

+90 (212) 384 1270

KasimDu@garantibbva.com.tr

TURSG Özet Finansallar (TLmn)

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Primler	59,518	101,366	148,060	196,926
Net Kazanılmış Primler	20,258	42,317	56,150	72,869
Diğer Teknik Gelirler	9,593	17,144	21,814	25,180
Toplam Teknik Gelirler	29,850	59,460	77,964	98,049
Gerçekleşen Hasarlar	-16,700	-32,626	-44,702	-57,026
Faaliyet Giderleri	-5,209	-9,264	-12,556	-16,065
Diğer Teknik Karşılıklardaki Değ.	-36.38	-311.04	-182.24	-234.69
Diğer Teknik Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Toplam Teknik Giderler	-21,945	-42,201	-57,441	-73,326
Düzeltilmiş Teknik Kar	-1,292	888	311	1,071
Net Yatırım Gelirleri	9,704.5	17,487.0	25,322	29,909
Diğer Gelirler/Giderler	-758.3	-1,754.2	-1,955	-2,090
Vergi Öncesi Kar (VÖK)	7,654	16,621	23,677	28,890
Vergi	-1,499	-3,901	-5,919	-7,223
Net Kar	6,155	12,720	17,758	21,668
Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Cari Varlıklar	70,191	87,303	138,643	182,826
Nakit ve Nakit Benzerleri	53,471	59,556	100,571	135,567
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	11,330	19,005	27,287	34,317
Diğer cari varlıklar	5,389	8,742	10,785	12,941
Cari Olmayan Varlıklar	7,137	9,228	9,573	9,923
Finansal Varlıklar	5,332	7,228	7,228	7,228
Maddi ve Maddi Olmayan Varlıklar	1,536	1,995	2,345	2,695
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	269	6	0	0
Toplam Varlıklar	77,328	96,531	148,216	192,749
Kısa Vadeli Yükümlülükler	61,465	66,697	102,581	128,340
Uzun Vadeli Yükümlülükler	437	1,111	1,154	1,260
Özsermaye	15,426	28,723	44,481	63,149
Özsermaye ve Yükümlülükler	77,328	96,531	148,216	192,749
Önemli Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	56%	58%	49%	40%
Düzeltilmiş Teknik Marj	-6%	2%	1%	1%
Hasar Prim Oranı	82%	77%	80%	78%
Gider Prim Oranı	26%	22%	22%	22%
Bileşik Oranı	108%	99%	102%	100%
Önemli Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Prim Büyümesi	136%	70%	46%	33%
Net Kazanılan Prim Büyümesi	194%	109%	33%	30%
Temettü Dağıtım Oranı	17%	16%	16%	17%
F/DD	5.01	2.69	1.74	1.22
F/Brüt Yazılan Prim	1.3	0.8	0.52	0.39
F/K	12.6	6.1	4.35	3.57
F/Yönetilen Varlık Büyüklüğü	2.5	1.4	0.95	0.68
Yatırım Portföyü Getirisi	41%	41%	37%	31%

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

TURSG Değerleme

TURSG için hedef fiyatımızı, son kapanış fiyatına göre %76 artış potansiyeli sunan TL13.60/hisse olarak belirlemekteyiz. Değerleme için artık değer yöntemini kullanırken, 2025 ile 2029 arasındaki dönemde risksiz faiz oranının %30'dan %21'e kademeli olarak gerilemesini varsaymaktayız. Dolayısıyla, aynı dönemde özkaynak maliyet varsayımımız %34'ten %25'e kademeli olarak düşmektedir. TURSG'nin Türkiye Hayat Emeklilik'teki hissesi (%7,36) ve şirketin konsolide finansal tablolarında yer alan diğer bağlı ortaklıklarındaki paylarını değerlememize eklemekteyiz.

Türkiye Hayat Emeklilik'in emeklilik fonu varlık yönetimi tutarı 314 milyar TL'dir (pazar payı %18.3 ile pazar lideridir). Şirketin özsermayesi 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla 21.8 milyar TL iken, 2025 yılının ilk üç ayında özsermaye karlılığı %71 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye Hayat Emeklilik'in %100 hissesini, halka açık benzer şirketler (ANHYT ve AGESA) için hesapladığımız ortalama F/DD çarpanına göre 98.1 milyar TL olarak değerlemekteyiz. Öte yandan, Türkiye Hayat Emeklilik hisselerinin değeri için, ulaştığımız değerle benzer seviyede olan ve uzman değerlemesiyle belirlenen değeri dikkate almaktayız. Uzman değerlemesine göre, TURSG'nin Türkiye Hayat Emeklilik'teki %7.36 hissesinin değeri 2025 yılının ilk çeyreği sonu itibarıyla 7.22 milyar TL olarak belirlenmiştir.

2025T beklentilerimize göre, TURSG hisse senetleri 4.4x F/K ve 1.7x F/DD çarpanlarında işlem görürken bu son 3 yıllık tarihsel ortalamasına kıyasla 53% ve 39% iskontoya işaret etmektedir.

Artık Değer Methodu (Mn TL)	2025	2026	2027	2028	2029	Terminal
Net Kar	17,758	21,668	24,718	27,952	30,865	
İştiraklerden gelirler (-)	460	575	690	759	835	
Düzeltilmiş Net Kar	17,298	21,093	24,028	27,193	30,030	33,033
Özsermaye	44,481	63,149	84,366	108,819	135,684	158,807
İştirakler (-)	8,048	10,601	13,665	17,036	20,743	22,818
Düzeltilmiş Özsermaye	36,433	52,548	70,701	91,783	114,940	135,989
Düzeltil. Özsermaye Karlılığı	58%	47%	39%	33%	29%	
Özsermaye Maliyeti	34%	31%	29%	27%	25%	
Özsermaye Maliyeti	7,781	11,385	15,370	19,266	23,175	29,022
Artık Değer	9,517	9,707	8,657	7,927	6,855	106,967
İskonto Faktörü	0.80	0.76	0.59	0.46	0.37	
Artık Değerin Şimdiki Değeri	7,654	7,396	5,103	3,672	2,535	31,587
Özsermaye (1Ç25)	33,131					
Terminal Değerin bugünkü değeri	31,587					
Artık Değerin Toplamı (2025-2029)	24,447					
Terminal Büyüme Oranı	10%					
İştirakler	7,228					
Hedef Değer	135,282					
Hisse Sayısı (mn)	10,000					
Hedef Fiyat (TL/hisse)	13.60					
Kapanış Fiyatı (TL/hisse)	7.73					
Yükseliş Potansiyeli (%)	76%					
Terminal Büyüme Oranı	10%					
Uzun Dönem özsermaye karlılığı	24%					
Uzun Dönem temettü dağıtım oranı	30%					
Ulaşılan 2026 F/DD	2.1					
Kaynak: Garanti BBVA Yatırım						

➤ ANSGR için 180.0TL hedef fiyat ve **Endeks Üzeri** (EÜ) tavsiyesi ile önerimizi başlatıyoruz. Artık değer yaklaşımı kullanarak hesapladığımız hedef fiyatımız %116 getiri potansiyeli sunmaktadır. 2025 beklentilerimize göre ANSGR hisse senetleri sırasıyla 3.5x F/K ve 1.0x F/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sağlık branşında büyüme potansiyeli. ANSGR, Kasko ve Sağlık gibi penetrasyon oranlarının düşük olduğu branşlarda büyüme fırsatlarına sahiptir. Güçlü marka değeri ve yaygın ulusal ağ, şirketin sağlık branşında büyümesi için rekabet avantajı sağlamaktadır. Şirket, 4A25 itibarıyla %13.2 pazar payı ile kasko branşında pazar lideri konumundayken, sağlık branşında %10 pazar payı ile 3. büyük oyuncu konumundadır. Şirket son üç yılda bu branşta pazar payını 1.9 puan artırmayı başarmıştır. Sağlık branşındaki brüt yazılan primi 1Ç25'te yıllık bazda +%91 oranında artarak sektör ortalaması olan % 74,2'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu branş altında teknik zarar kaydetmesine rağmen, birleşik oranı geçen yılın aynı dönemindeki % 136'ya kıyasla 1Ç25'te çeyreklik olarak iyileşerek %114.6'ya gerilemiştir (SOA 1Ç25'te %121.4).

Daha düşük hisse senedi ağırlığı sonrası yeniden cazip risk-getiri profili. Şirket'in yönetilen varlık büyüklüğü çeyreklik +3.0 milyar TL artışla 1Ç25 sonunda 58.5 milyar TL'ye yükselirken, 2025 yılsonunda 84.8 milyar TL'ye ulaşmasını beklemekteyiz. Şirketin 1Ç25 yatırım getirisi (çeyreklik getiri) %7.1 seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu oran görece yüksek hisse senedi ağırlığı nedeniyle rakiplerine kıyasla daha düşüktür. Zayıf geçen ilk çeyreğin ardından, şirketin toplam yatırım portföyünde kısa vadeli TL faiz enstrümanlarının ağırlığını artırırken yatırım getirilerinin yılın geri kalanı için normalleşmesini bekliyoruz. 1Ç25 itibarıyla kısa vadeli faiz araçları toplamda %60 paya sahipken, Tahvil ve Serbest Fonların payı sırasıyla %21 ve %12'dir. Öte yandan, Şirket'in yönetilen varlık büyüklüğündeki hisse senedi ağırlığı %12 ile benzerlerine kıyasla daha yüksektir.

Tarihi düşük birleşik oran. Şirketin birleşik oranı geçen yıl %119.1 iken 2024 yılında %104.7'ye gerilemiştir. Böylece bu oran şirket tarihindeki en düşük seviyesine ulaşmış ve hasar oranındaki düşüş teknik sonuçlardaki iyileşmenin ana itici gücü olmuştur. ANSGR'nin birleşik oranı 1Ç24'teki %100.4 seviyesinden 1Ç25'te %110.7'ye hafif bir artış gösterse de, bunun başlıca nedeni indirgeme oranındaki düşüştür (birleşik oran üzerinde etki 6,3pp olmuştur). Güçlü faaliyet performansına paralel olarak, 2024'te %48 olan özkaynak karlılığı 2025 tahminlerimizde %34'e işaret etmektedir. Bununla birlikte yıllık net kar büyümesinin %11 olacağını ve 2025 yılında 12.0 milyar TL'ye ulaşmasını beklemekteyiz.

Değerleme. Değerlememize, Şirket'in Anadolu Hayat Emeklilik'teki ("ANHYT") %20 hissesini piyasa değeri üzerinden ekliyoruz. Anadolu Hayat 4A25 itibarıyla hayat sigortası sektöründe %11.86 pazar payına sahipken, brüt primi 6.03 milyar TL'dir. %25'lik temettü ödeme varsayımımıza dayanarak ANSGR'nin 2025T net karından 3.1 milyar TL temettü dağıtmasını bekliyoruz. Bu %47'lik temettü büyümesine işaret ederken aşağı yönlü riskleri sınırlayabileceğini düşünmekteyiz.

Riskler. Rekabet baskısı ve daha düşük yatırım geliri aşağı yönlü riskler oluşturabilir. ANSGR, toplam yatırım portföyündeki kısa vadeli faiz enstrümanlarının payını artırmış olsa da, hisse senedi pozisyonu volatil piyasa koşullarında öngörülemez riskler yaratabilir. Kasko branşındaki nispeten daha yüksek karlılık ve Şirket'in sektördeki lider konumu dikkate alındığında rekabet toplam prim üretimi üzerinde baskı unsuru olabilir.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL83.45	TL180.00	116%

Piyasa Değeri
TL41,725mn USD1,063mn

Hisse Senedi Bilgileri	ANSGR:IS.TI / ANSGR:IS.IS
Bloomberg/Reuters:	
Relatif Performans:	1 Ay 3 Ay 12 Ay
	-4% -9% -14%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	69.93 / 111.7
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	269.8
YBB TL Getiri:	-16%
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.81
BİST-100'deki ağırlığı	0.49%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	500
Yabancı Payı:	Mevcut 12A önce
	10.31% 9.48%

Kısaca Şirket
Anadolu Sigorta, 1 Nisan 1925'te Atatürk'ün girişimi ve Türkiye'nin ilk ulusal bankası olan Türkiye İş Bankası'nın öncülüğünde kurulmuştur. Anadolu Sigorta, 10 Bölge Şubesi, 1 Yurtdışı Şubesi ve 1 Satış Ofisi ile yaygın bir Ulusal Ağa sahiptir.Şirket, brüt yazılan prim bakımından Türkiye hayat dışı piyasasının en büyük 3. oyuncusudur.

Ortaklık Yapısı	
Milli Reasürans Türk	57.31%
Trakya Yatırım Holding	7.00%
Halka Açık	35.69%

Özet Finansallar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Prim (TLmn)	44,228	69,589	97,733	130,506
Yıllık Değişim	86%	57%	40%	34%
Net Kar (TLmn)	5,909	10,878	12,028	15,286
Yıllık Değişim	421%	84%	11%	27%
Özsermaye (TLmn)	14,204	30,656	40,584	52,770
Yıllık Değişim	135%	116%	32%	30%
Toplam Varlık (TLmn)	58,368	96,198	121,374	147,437
Yıllık Değişim	90.1%	64.8%	26.2%	21.5%
Yönetilen Varlık (TLmn)	32,000	55,500	84,854	119,670
Yıllık Değişim	82.9%	73.4%	52.9%	41.0%
F/DD (x)	2.9	1.4	1.0	0.8
F/K (x)	7.1	3.8	3.5	2.7
Hisse Başına Kar(TL)	11.82	21.76	24.06	30.57
Hisse Başına Temettü	0.00	4.20	6.20	8.00
Temettü Verimi	0.0%	5.0%	7.4%	9.6%
Özkaynak Karlılığı	58%	48%	34%	33%

Analist: Kasım Emre Duman
+90 (212) 384 1270
KasimDu@garantibbva.com.tr

ANSGR Özet Finansallar (TLmn)

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Primler	44,228	69,589	97,733	130,506
Net Kazanılmış Primler	23,247	41,138	55,330	76,468
Diğer Teknik Gelirler	12,272	17,667	23,743	27,443
Toplam Teknik Gelirler	35,518	58,805	79,073	103,911
Toplam Gerçekleşen Hasarlar	-21,156	-29,769	-44,067	-59,735
Faaliyet Giderleri	-6,102	-11,975	-16,000	-20,294
Diğer Teknik Karşılıklardaki Değ.	-80.18	-468.92	-910.91	-1,109.35
Diğer Teknik Giderler	-823.14	-1,599.28	-1,245.74	-1,503.00
Toplam Teknik Giderler	-28,161	-43,813	-62,224	-82,642
Teknik Kar	-4,441	-1,934	-5,631	-5,392
Net Yatırım Gelirleri	11,610	16,958	22,521	26,711
Diğer Gelirler/Giderler	405.1	-887.5	-852.0	-937.2
Vergi Öncesi Kar (VÖK)	7,574	14,136	16,038	20,382
Vergi	-1,664	-3,259	-4,009	-5,095
Net Kar	5,909	10,878	12,028	15,286
Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Cari Varlıklar	53,381	84,746	107,394	132,110
Nakit ve Nakit Benzerleri	35,472	61,835	72,986	90,908
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	14,523	17,390	22,931	29,095
Diğer cari varlıklar	3,386	5,520	11,476	12,108
Cari Olmayan Varlıklar	4,987	11,452	13,980	15,327
Finansal Varlıklar	3,277	8,944	9,838	10,330
Maddi ve Maddi Olmayan Varlıklar	1,001	1,598	2,198	2,798
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	710	910	1,943	2,198
Toplam Varlıklar	58,368	96,198	121,374	147,437
Kısa Vadeli Yükümlülükler	43,327	64,118	79,308	93,135
Uzun Vadeli Yükümlülükler	837	1,424	1,482	1,531
Özsermaye	14,204	30,656	40,584	52,770
Özsermaye ve Yükümlülükler	58,368	96,198	121,374	147,437
Önemli Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	58%	48%	34%	33%
Teknik Marj	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar Prim Oranı	93%	76%	80%	78%
Gider Prim Oranı	26%	29%	31%	29%
Bileşik Oranı	119%	105%	111%	107%
Önemli Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Prim Büyümesi	86%	57%	40%	34%
Net Kazanılan Prim Büyümesi	116%	77%	34%	38%
Temettü Dağıtım Oranı	0%	19%	26%	26%
PD/DD	2.94	1.36	1.03	0.79
P/Brüt Yazılan Prim	0.94	0.60	0.43	0.32
F/K	7.06	3.84	3.47	2.73
F/Yönetilen Varlık Büyüklüğü	1.30	0.75	0.49	0.35
Yatırım Portföyü Getirisi	47%	39%	32%	26%

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

ANSGR Değerleme

ANSGR için hedef fiyatımızı son kapanış fiyatına göre %116 yükseliş potansiyeli içeren TL180,00/ hisse olarak belirlemekteyiz. Değerleme için artık değer yöntemini kullanırken, 2025 ile 2029 arasındaki dönemde risksiz faiz oranının %30'dan %21'e kademeli olarak gerilemesini varsaymaktayız. Dolayısıyla, aynı dönemde özkaynak maliyeti varsayımımız %34'ten %25'e kademeli olarak düşmektedir. ANSGR için, Anadolu Hayat Emeklilik'teki Şirket payını (%20) mevcut piyasa değerinden geri eklemekteyiz.

2025 tahminlerimize göre, ANSGR hisseleri 3.5x F/K ve 1.0x F/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir, bu da 3 yıllık tarihsel ortalamasına göre sırasıyla 48% ve 42% iskontoya karşılık gelmektedir.

Artık Değer Methodu (Mn TL)	2025	2026	2027	2028	2029	Terminal
Net Kar	12,028	15,286	16,319	17,528	17,832	
İştiraklerden gelirler (-)	500	625	719	791	870	
Düzeltilmiş Net Kar	11,528	14,661	15,600	16,737	16,962	18,659
Özsermaye	40,584	52,770	65,089	77,617	88,949	101,077
İştirakler (-)	11,486	14,663	18,476	22,861	27,904	30,694
Düzeltilmiş Özsermaye	29,098	38,107	46,613	54,755	61,045	70,383
Düzeltil. Özsermaye Karlılığı	45%	44%	37%	33%	29%	
Özsermaye Maliyeti	34%	31%	29%	27%	25%	
Özsermaye Maliyeti	7,436	9,093	11,146	12,702	13,826	15,414
Artık Değer	4,092	5,568	4,454	4,035	3,137	54,969
İskonto Faktörü	0.80	0.76	0.59	0.46	0.37	
Artık Değerin Şimdiki Değeri	4,093	5,569	4,454	4,035	3,137	16,232
Özsermaye (1Ç25)	29,104					
Terminal Değerin bugünkü değeri	16,232					
Artık Değerin Toplamı (2025 - 2029)	12,365					
Terminal Büyüme Oranı	10%					
İştirakler	6179.1					
Hedef Değer	89,651					
Hisse Sayısı (mn)	500					
Hedef Fiyat (TL/hisse)	180.0					
Kapanış Fiyatı (TL/hisse)	83.5					
Yükseliş Potansiyeli (%)	116%					
Terminal Büyüme Oranı	10%					
Uzun Dönem özsermaye karlılığı	27%					
Uzun Dönem temettü dağıtım oran	35%					
ANHYT Piyasa Değeri	30,896					
Ulaşılan 2026 F/DD	1.7					

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

Ak Sigorta (AKGRT)

Endeks Üzeri Getiri - Hedef Fiyat: 10.00TL

➤ AKGRT için 10.00TL hedef fiyat ve **Endeks Üzeri** (EÜ) tavsiyesi ile önerimizi başlatıyoruz. Artık değer yaklaşımı kullanarak hesapladığımız hedef fiyatımız %78 yükseliş potansiyeli sunuyor. 2025 beklentilerimize göre AKGRT hisse senetleri sırasıyla 3.8x F/K ve 1.25x F/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sürdürülebilir karlılık için dönüşüm. Güçlü ortaklık yapısı (Sabancı Holding ve AGEAS ile ortak girişim), üstün dağıtım gücü yaratan Akbank ve AGEAS ile devam eden sinerjiler, yüksek dijital odak, "Medisa" isimli yeni şirketle Sağlık branşında yeniden konumlanma AKGRT'ye yönelik olumlu duruşumuzun arkasındaki ana faktörlerdir. Buna ek olarak Temettü dağıtımına 5 yıl sonra başlanması beklentisi de hisse fiyatı üzerinde önemli bir katalizör olarak takip edilebilecektir. AKGRT'nin sermaye yeterlilik oranı 1Ç25 itibarıyla %138 (2024 yılsonunda %158) olup, temettü dağıtımı için gereken en az %135 için yeterli seviyededir.

Az Çoktur. AKGRT'nin 4A25 brüt primi yıllık bazda -%11 daralarak sektörün yıllık bazda %49 büyümesinin altında kalmıştır. Kasko (yıllık -%62) ve Kara Araçları Sorumluluk (yıllık -%34) branşlarından gelen düşük katkı, yıllık brüt yazılan primdeki daralmanın ana nedenidir. Böylece, şirketin brüt primi 1Ç25'te yıllık -%8 azalarak 8.8 milyar TL'ye gerilemiştir. İlk çeyreğin olumsuz etkisi nedeniyle, şirketin toplam brüt priminin 2025T'de 39.7 milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz ve bu da benzerlerine kıyasla daha düşük bir büyümeye (%14 yıllık değişim) işaret etmektedir. Öte yandan, şirketin Kara Araçları Sorumluluk branşındaki düşük prim üretiminin, branşın düşük karlılığa sahip olduğu düşünüldüğünde finansallar üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu not ediyoruz. Buna göre, AKGRT'nin teknik zararının bir yıl önceki -2.2 milyar TL'ye kıyasla 2025T'de -1.7 milyar TL'ye gerilemesini bekliyoruz.

Portföy yönetimi özkaynak karlılığı için kilit önemde. Şirketin yatırım portföyü 1Ç25'te 14.5 TL'ye ulaşmıştır. Devlet tahvili toplamda (%38) paya sahipken, onu vadeli mevduat (%30) ve Eurobond (%17) takip etmekte, diğer oyunculara kıyasla nispeten düşük hisse senedi ağırlığına sahiptir. 1Ç25 itibarıyla çeyreklik yatırım geliri 1.02 milyar TL olurken, ortalama yıllık getiri %32 seviyesindeydi. Yatırım gelirlerinin ortalama %27 yatırım getirisiyle 2025T'de 4.6 milyar olmasını ve toplam portföyün 20.6 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Stratejik dönüşüm teknik zararı sınırlayacakken yatırım portföyünün finansallar üzerindeki önemini artıracaktır. 2025 tahminlerimize göre, AKGRT'nin 0.44x F/Yönetilen Varlık (TURSG 1.03x, ANSGR 0.49x) oranı argümanımızı desteklemektedir.

Güçlü Dijital Odak. Aksigorta, dijitalleşme stratejilerine paralel olarak 2017 yılında "ADA" adını verdiği yapay zeka tabanlı dijital asistan uygulamasını başlatmıştır. ADA'nın gerçekleştirdiği işlemlerin 2020-2024 yılları arasında iki kattan fazla artarak 7.2 milyona ulaşmasıyla teknik olarak etkinliğini kanıtlamaktadır. Ayrıca şirket, yeni teknolojileri (RPA & AI) kullanarak 2025 yılında 8.8 milyon işlem gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Şirketin dijital odağı, faaliyetlerde verimliliği artırırken giderleri de kontrol altında tutmaya yardımcı olacaktır.

Riskler. Motor dışı segmentte hesaplamamızdan düşük prim büyümesi ve düşük yatırım geliri değerlememiz için aşağı yönlü riskler olacaktır.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL5.62	TL10.00	78%

Piyasa Değeri	
TL9,059mn	USD231mn

Hisse Senedi Bilgileri				
Bloomberg/Reuters:		AKGRT:IS.TI / AKGRT:IS.IS		
Relatif Performans:		1 Ay	3 Ay	12 Ay
		-10%	-9%	-25%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):		5.14 / 8.8		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:		85.9		
YBB TL Getiri:		-26%		
Beta (2 yıllık, haftalık)		1.04		
BİST-100'deki ağırlığı		0.11%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):		1,612		
Yabancı Payı:		Mevcut	12A önce	
		26.31%	24.71%	

Kısaca Şirket	
Aksigorta, kurulduğu günden bu yana edindiği tecrübe ve bilgi birikimiyle müşteri odaklı ve yenilikçi vizyonunu sağlam adımlarla geleceğe taşımaktadır. Aksigorta, 10 bölge müdürlüğü, 680 çalışanı, 3.500'ü aşkın bağımsız acentesi, 710 Akbank şubesi, 120'ye yakın brokeri ve 6 bine yakın anlaşmalı kurumu ile bireysel ve kurumsal müşterilerine hizmet vermektedir.	

Ortaklık Yapısı	
Sabancı Holding	36.00%
AGEAS Insurance	36.00%
Halka Açık	28.00%

Özet Finansallar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Prim (TLmn)	27,299	34,872	39,701	51,981
Yıllık Değişim	101%	28%	14%	31%
Net Kar (TLmn)	1,186	1,858	2,379	3,133
Yıllık Değişim	a.d.	57%	28%	32%
Özsermaye (TLmn)	3,276	5,092	7,221	9,674
Yıllık Değişim	68%	55%	42%	34%
Toplam Varlık (TLmn)	21,132	25,556	31,753	38,583
Yıllık Değişim	-16.0%	20.9%	24.2%	21.5%
Yönetilen Varlık (TLmn)	9,141	13,492	20,586	28,479
Yıllık Değişim	19.3%	47.6%	52.6%	38.3%
F/DD (x)	2.8	1.8	1.3	0.9
F/K (x)	7.6	4.9	3.8	2.9
Hisse Başına Kar(TL)	0.74	1.15	1.48	1.94
Hisse Başına Temettü	0.00	0.00	0.16	0.42
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	2.8%	7.5%
Özkaynak Karlılığı	45%	44%	39%	37%

Analist: Kasım Emre Duman

+90 (212) 384 1270

KasimDu@garantibbva.com.tr

AKGRT Özet Finansallar (TLmn)

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Primler	27,299	34,872	39,701	51,981
Net Kazanılmış Primler	7,677	10,277	13,674	17,616
Diğer Teknik Gelirler	3,035	4,596	4,572	5,380
Toplam Teknik Gelirler	10,712	14,873	18,246	22,996
Toplam Gerçekleşen Hasarlar	-6,622	-8,889	-10,065	-12,642
Faaliyet Giderleri	-1,933	-2,846	-4,367	-5,269
Diğer Teknik Karşılıklardaki Değ.	69.60	-93.15	-100.73	-50.00
Diğer Teknik Giderler	-536.06	-938.05	-817.09	-1,005.40
Toplam Teknik Giderler	-9,021	-12,766	-15,349	-18,967
Düzeltilmiş Teknik Kar	-1,215	-2,264	-1,742	-1,336
Net Yatırım Gelirleri	2,776	4,367	4,636	5,362
Diğer Gelirler/Giderler	-227.4	-87.7	-94.4	-109.0
Vergi Öncesi Kar (VÖK)	1,334	2,015	2,799	3,916
Vergi	-148	-158	-420	-783
Net Kar	1,186	1,858	2,379	3,133
Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025T	2026T
Cari Varlıklar	20,264	24,084	29,809	36,240
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,464	15,846	20,223	24,805
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	7,020	6,033	7,298	9,198
Diğer cari varlıklar	1,780	2,205	2,287	2,237
Cari Olmayan Varlıklar	868	1,472	1,944	2,344
Finansal Varlıklar	100	0	0	0
Maddi ve Maddi Olmayan Varlıklar	411	898	1,198	1,448
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	357	575	747	896
Toplam Varlıklar	21,132	25,556	31,753	38,583
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,723	20,113	23,881	28,008
Uzun Vadeli Yükümlülükler	133	351	651	901
Özsermaye	3,276	5,092	7,221	9,674
Özsermaye ve Yükümlülükler	21,132	25,556	31,753	38,583
Önemli Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	45%	44%	39%	37%
Teknik Marj	n.m	n.m	n.m	n.m
Bileşik Oranı	118%	123%	112%	107%
Önemli Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Yazılan Prim Büyümesi	101%	28%	14%	31%
Net Kazanılan Prim Büyümesi	56%	34%	33%	29%
Temettü Dağıtım Oranı	0%	0%	11%	22%
PD/DD	2.77	1.78	1.25	0.94
P/Brüt Yazılan Prim	0.33	0.26	0.23	0.17
F/K	7.64	4.88	3.81	2.89
F/Yönetilen Varlık Büyüklüğü	0.99	0.67	0.44	0.32
Yatırım Portföyü Getirisi	33%	39%	27%	22%

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

AKGRT Değerleme

AKGRT için hedef fiyatımızı son kapanış fiyatına göre %78 yükseliş potansiyeli taşıyan TL10.0/ hisse olarak belirlemekteyiz. Değerleme için artık değer yöntemini kullanırken, 2025 ile 2029 arasındaki dönemde risksiz faiz oranının %30'dan %21'e kademeli olarak düşmesini varsaymaktayız. Dolayısıyla, aynı dönemde özkaynak maliyet varsayımımız %34'ten %25'e kademeli olarak düşmektedir.

2025 tahminlerimize göre, AKGRT hisseleri 3.81x F/K ve 1.25x F/DD çarpanlarında işlem görmektedir, bu 3 yıllık tarihsel ortalamasına göre sırasıyla 62% ve 27% iskontoya karşılık gelmektedir.

Artık Değer Methodu (Mn TL)	2025	2026	2027	2028	2029	Terminal
Net Kar	2,379	3,133	3,681	4,065	4,346	4,781
Özsermaye	7,221	9,674	12,605	15,820	19,166	18,197
Düzeltil. Özsermaye Karlılığı (%)	39%	37%	33%	29%	25%	
Özsermaye Maliyeti (%)	34%	31%	29%	27%	25%	
Özsermaye Maliyeti	1,744	2,257	2,830	3,435	3,995	4,839
Artık Değer	635	877	851	630	351	13,357
İskonto Faktörü	0.80	0.76	0.59	0.46	0.37	0.30
Artık Değerin Şimdiki Değeri	636	877	852	630	352	3,944
Özsermaye (1Ç25)	5,422					
Terminal Değerin bugünkü değeri	3,944					
Artık Değer Toplamı (2025-2029)	1,975					
Terminal Büyüme Oranı	10%					
Hedef Değer	15,992					
Hisse Sayısı (mn)	1612					
Hedef Fiyat (TL/hisse)	10.00					
Kapanış Fiyatı (TL/hisse)	5.62					
Yükseliş Potansiyeli (%)	78%					
Sonsuz Büyüme	10%					
Uzun Dönem özsermaye karlılığı	26%					
Uzun Dönem temettü dağıtım	30%					
Ulaşılan 2026 F/DD	1.7					
Kaynak: Garanti BBVA Yatırım						

Sektörel Genel Görünüm

Türkiye hayat dışı sigorta sektörü, 2021 ve 2024 yılları arasında brüt yazılan prim cinsinde +%104 YBBO büyümüş ve güçlü finansal performansını kanıtlamıştır. 2024 yılında toplam pazar büyüklüğü (brüt prim cinsinde) 738 milyar TL'ye (yıllık +%72 artış) ulaşmıştır. Güçlü ivme 4A25'te de devam etmiş ve toplam pazar büyümesi yıllık bazda %49 olarak gerçekleşmiştir (%11 reel büyüme). Kilit branşlardaki düşük penetrasyon oranları orta/uzun vadede sektörün büyüme görünümünü destekleyecektir. Halihazırda, kasko ve diğer branşlar hariç, branşların çoğu negatif teknik karlılığa sahiptir. Bununla birlikte, Türkiye'nin makro görünümünde daha fazla normalleşme, birleşik oranları düşürerek teknik karlılıkta artışa yol açacaktır.

Brüt Prim Üretimi	2023	Pazar Payı	2024	Pazar Payı	Yıllık Değ.	4A24	Pazar Payı	4A25	Pazar Payı	Yıllık Değ.
Türkiye Sigorta AŞ	59,518	13.9%	101,366	13.7%	70.3%	36,524	15.9%	50,550	14.8%	38.4%
Allianz Sigorta AŞ	46,638	10.9%	82,334	11.1%	76.5%	25,723	11.2%	37,929	11.1%	47.5%
Anadolu Anonim Türk Sigorta Ş	44,228	10.3%	69,589	9.4%	57.3%	21,079	9.2%	29,696	8.7%	40.9%
Axa Sigorta AŞ	36,112	8.4%	61,084	8.3%	69.2%	17,908	7.8%	27,106	7.9%	51.4%
Sompo Sigorta AŞ	17,477	4.1%	35,171	4.8%	101.2%	9,609	4.2%	14,281	4.2%	48.6%
Aksigorta AŞ	27,299	6.4%	34,872	4.7%	27.7%	12,407	5.4%	10,991	3.2%	-11.4%
HDI Sigorta AŞ	25,239	5.9%	34,273	4.6%	35.8%	12,032	5.2%	15,883	4.6%	32.0%
Ray Sigorta AŞ	12,815	3.0%	31,362	4.2%	144.7%	8,898	3.9%	13,614	4.0%	53.0%
Quick Sigorta AŞ	20,299	4.7%	30,194	4.1%	48.7%	4,343	1.9%	16,716	4.9%	284.9%
Bupa Acıbadem Sigorta AŞ	12,601	2.9%	21,163	2.9%	68.0%	11,226	4.9%	15,753	4.6%	40.3%
Toplam	429,332		738,592		72.0%	230,337		342,031		48.5%

Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği, Garanti BBVA Yatırım

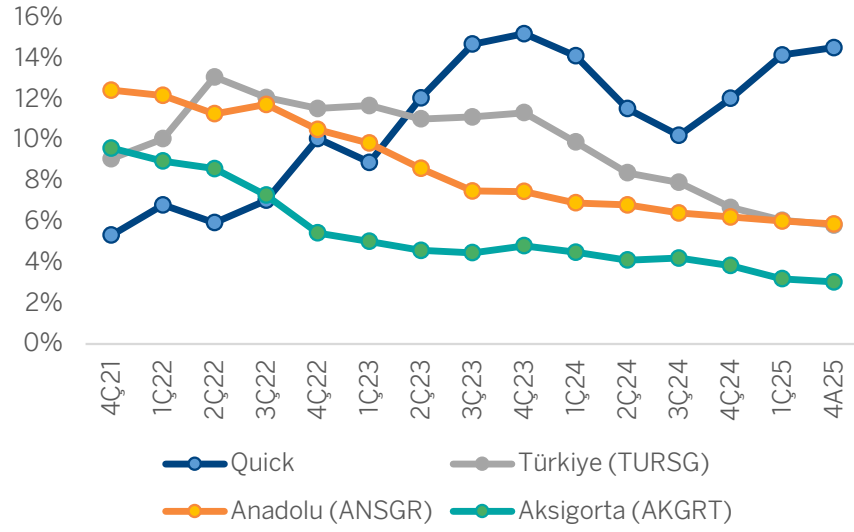
2021-2024 yılları arasında yıllık birleşik büyüme oranları, Kara Araçları Sorumluluk'ta +%111, Kasko'da +%99, Sağlık'ta +%119, Yangın & Doğalafet'de +%106 ve diğer branşlarda %86 olarak gerçekleşmiştir. Hayat sigortası ile karşılaştırıldığında, Türkiye Hayat Dışı sektörünün toplam sigorta sektörü içindeki payı 2021 yılında %83 iken, 2024 yılı sonunda %88'e yükselmiştir.

Türkiye Sigorta Birliği (TSB) verilerine göre, TURSG'nin pazar payı 2024 yıl sonunda %13,7 (4A2025 itibarıyla %14,8) ile 2021 seviyesine kıyasla hafif bir artışa (+0,3 puan) işaret etmektedir. Öte yandan, aynı dönemde ANSGR ve AKGRT, özellikle Kara Araçları Sorumluluk branşındaki pazar payındaki düşüş nedeniyle -%2,84 ve -%3,26 oranında pazar payı kaybetmiştir.

Branşlar: Kara Araçları Sorumluluk

Kara Araçları Sorumluluk branşı brüt yazılan primi 2021-2024 yılları arasında %111 YBBO (USD bazında %36) ile büyürken, 4A25'te yıllık büyüme %63 olarak gerçekleşmiştir. Quick Sigorta gibi nispeten küçük ölçekli sigorta şirketleri son yıllarda hızlı pazar payı kazanırken, TURSG, ANSGR ve AKGRT bu dönemde sırasıyla 2.4 puan, 6.2 puan ve 5.8 puan pazar payı kaybetmiştir.

(SOA) 4A25 Pazar Payları (Brüt prim cinsinde)



Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği, Garanti BBVA Yatırım

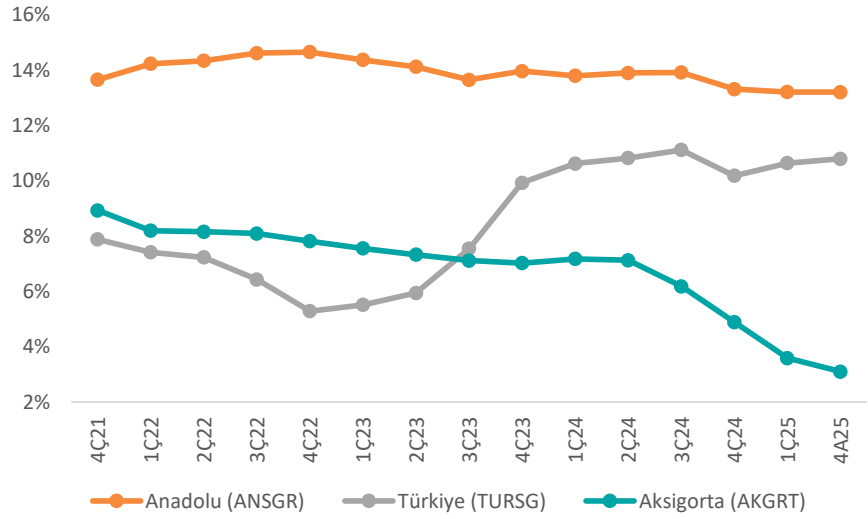
Kara Araçları Sorumluluk alanındaki agresif büyüme stratejilerinin artıları ve eksileri bulunduğunu düşünmekteyiz. Kara Araçları Sorumluluk branşında büyüme şirkete güçlü nakit girişi sağlarken, bu da yönetim altındaki varlıkların hızlıca artması anlamına gelmektedir. Öte yandan, bu daha uzun bir süre için daha yüksek risk anlamı da taşımaktadır. Genel olarak, sigorta şirketleri yaklaşık 10-12 yıl boyunca karşılık hesapları altında risk taşımakta ve bu da indirgeme oranlarının finansallar üzerindeki hassasiyetini artırmaktadır.

Son yıllarda enflasyondaki sert yükselişler Kara Araçları Sorumluluk karşılıklarını olumsuz etkilemiştir. Öte yandan, makroda daha fazla normalleşme branşın teknik sonuçlarında da normalleşmeye yol açabilir. Türkiye’de toplam kayıtlı araç sayısı yaklaşık 32 milyon olurken, Kara Araçları Sorumluluk sigortası penetrasyon oranı %78 seviyelerindedir. Kara Araçları Sorumluluk karşılığı AKGRT'nin toplam net muallak tazminat karşılığının %78'ini oluştururken, bu oran TURSG ve ANSGR için sırasıyla %77 ve %52 seviyesindedir. 1Ç25 finansallarına göre branşın birleşik oranı TURSG/ANSGR/AKGRT için sırasıyla %169, %152 ve %181 ile tarihi yüksek seviyelerini korumuştur.

Branşlar: Kara Araçları (Kasko)

Kasko branşının brüt yazılan primi 2021-2024 yılları arasında %99 (USD bazında %29) YBBO ile büyürken, 4A25'te yıllık büyüme %30 olarak gerçekleşmiştir. Kara Araçları, 1Ç25 finansal sonuçlarına göre TURSG'de %83, ANSGR'de %79 ve AKGRT'de %86 olarak gerçekleşen sağlıklı birleşik oranlar sayesinde oyuncuların teknik kâr elde ettiği bir branştır.

(SOA) 4A25 Pazar Payları (Brüt Prim Cinsinden)



Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği, Garanti BBVA Yatırım

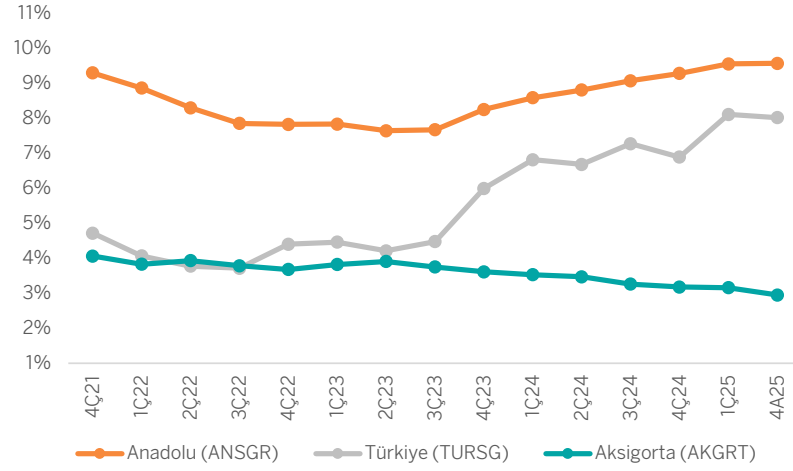
Türkiye Sigorta Birliği 4A25 verilerine göre, 39 sigorta şirketi Kara Araçları branşında hizmet vermektedir. İlk 20 piyasa oyuncusunun toplamdaki payı 2021 ve 2024 yılları arasında %87'den %93'e yükselmiştir. Türkiye Sigorta (TURSG) 2021'de %8 olan pazar payını 2024'te %10'a çıkarmış, 1Ç25'te ise bu oran %12'ye yükselmiştir. ANSGR %13'lük pay ile branşta pazar lideri konumunda iken, pazar payı bu dönemde TURSG'ye kıyasla yatay seyretmiştir. Öte yandan, AKGRT'nin pazar payı, büyük ölçüde dönüşüm kararı nedeniyle 2021'de %9'dan 2024'te %5'e gerilemiştir.

Kişi başına düşen GSYH'deki ve kişi başına düşen araç sayısındaki artışlar Motor branşları için uzun vadeli itici güçler olacaktır. 4A25 itibarıyla, Türkiye'de toplam kayıtlı araç sayısı yaklaşık 32 milyondur. Türkiye, kasko branşında %24,5 gibi düşük bir penetrasyon oranına sahiptir ve bu durum organik büyüme için önemli bir potansiyel sunmaktadır.

Branşlar: Sağlık & Hastalık

Sağlık branşının brüt yazılan primi 2021-2024 yılları arasında %119 YBBO (USD cinsinde %41) ile büyürken, 4A25'te yıllık büyüme %73 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye, sağlık alanında %9 gibi düşük bir penetrasyon oranına sahiptir. Halihazırda, SGK kapsamındaki 0-65 yaş aralığındaki Türk vatandaşları tarafından satın alınabilen tamamlayıcı sağlık sigortası ile sağlık pazarı güçlü bir büyüme eğilimine girmiştir. AKGRT, 1Ç25'te 74mn TL ile bu branşta teknik kar elde eden tek şirkettir.

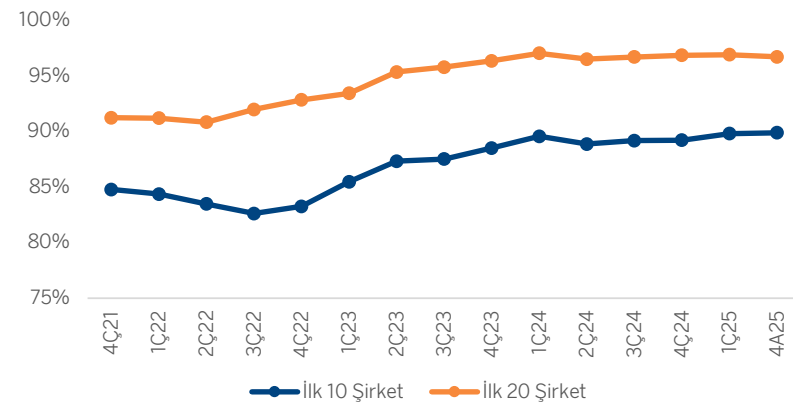
(SOA) 4A25 Pazar Payı (Brüt prim cinsinde)



Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği, Garanti BBVA Yatırım

Gelişmiş hastane ağına ihtiyaç duyulması, yüksek marka değeri odaklı iş yapısı gibi nedenlerden dolayı sağlık branşında pay kazanmanın yeni oyuncular için diğer branşlara göre daha zor olduğunu düşünmekteyiz.

İlk 10 ve 20 Şirket'in Pazar Payları Toplamı (%)



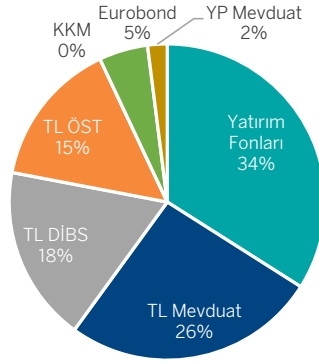
Kaynak: Türkiye Sigorta Birliği, Garanti BBVA Yatırım

İlk 10 oyuncunun pazar payının 2021 & 2024 yılları arasında %85'ten %89'a yükselmesi bu görüşümüzü desteklemektedir. 4A25 itibarıyla, TURSİ branşta %9.12 pazar payına sahipken, ANSGR ve AKGRT'nin pazar payları sırasıyla %9.66 ve %3.14'tür.

Yatırım Portföylerinin Karşılaştırması

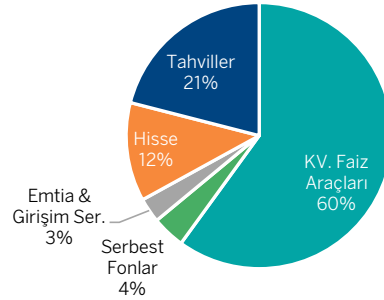
Şirketler tarafından yönetilen varlıklar, yüksek faiz ortamında daha iyi yatırım getirileri sayesinde yıllar içinde hızla büyümüştür. TURSG'nin yatırım portföyü 2021 ile 2024 yılları arasında %93 YBBO ile artmıştır ve bu artış USD bazında %25'e karşılık gelmektedir. ANSGR'nin yatırım portföyü ise 2021-2024 yılları arasında %82 (USD bazında %18) ve AKGRT'nin yatırım portföyü %49 YBBO ile büyümüştür.

1Ç 2025 TURSG Yönetilen Varlık (60,4mlr TL)



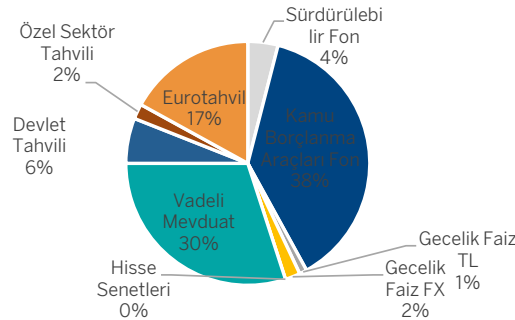
Kaynak: Şirket Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

1Ç 2025 ANSGR Yönetilen Varlık (58,5mlr TL)



Kaynak: Şirket Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

1Ç 2025 AKGRT Yönetilen Varlık (14.55mlr TL)

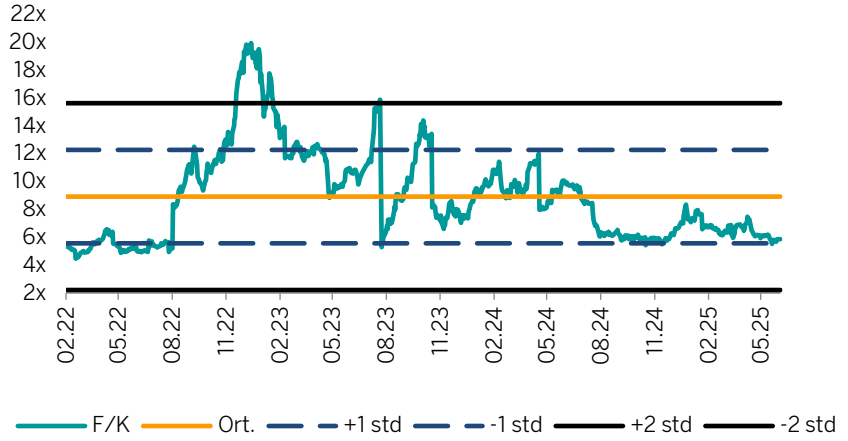


Kaynak: Şirket Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

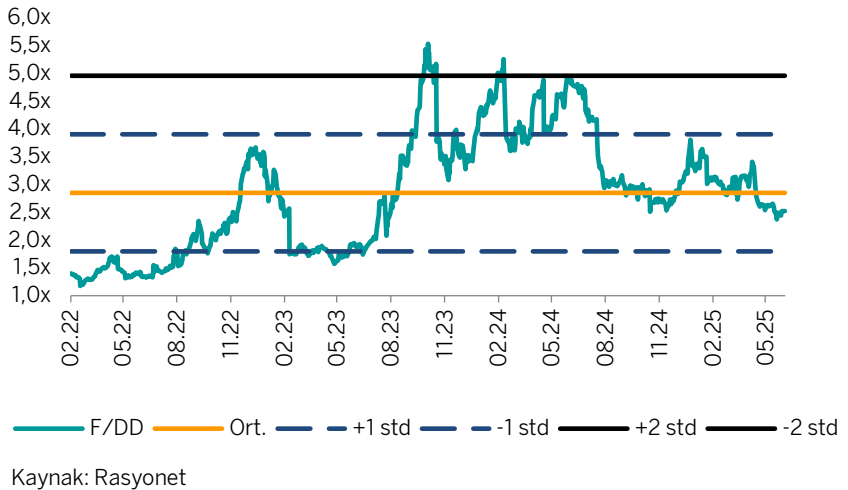
Ek 1: Türkiye Sigorta (TURSİG) 1Ç25 Finansallar

Türkiye Sigorta Finansal Sonuçlar				Değişim	
Solo - (mn TL)				1Ç25/1Ç24	1Ç25/4Ç24
Brüt Yazılan Prim	1Ç24	4Ç24	1Ç25	47%	44%
Teknik Kar	28163	28786	41402	15%	12%
Net Kar	4621	4765	5321	28%	47%
Özsermaye	3527	3080	4523	74%	15%
	19045	28723	33131		
Rasyolar					
Teknik Marj	16%	17%	13%		
Özsermaye Karlılığı (SOA,düzeltilmiş)	73%	59%	54%		
Kaynak: Rasyonet					

Ek 2: Türkiye Sigorta (TURSİG) F/K



Ek 3: Türkiye Sigorta (TURSİG) F/DD

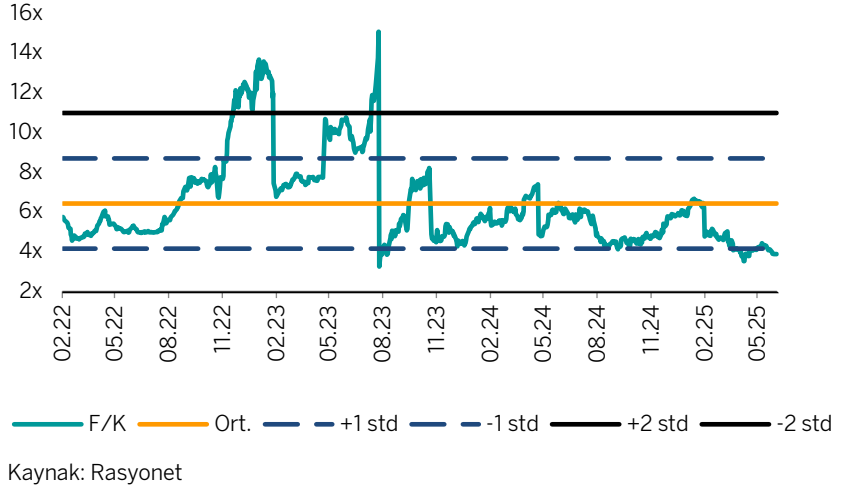


Ek 4: Anadolu Sigorta (ANSGR) 1Ç25 Finansallar

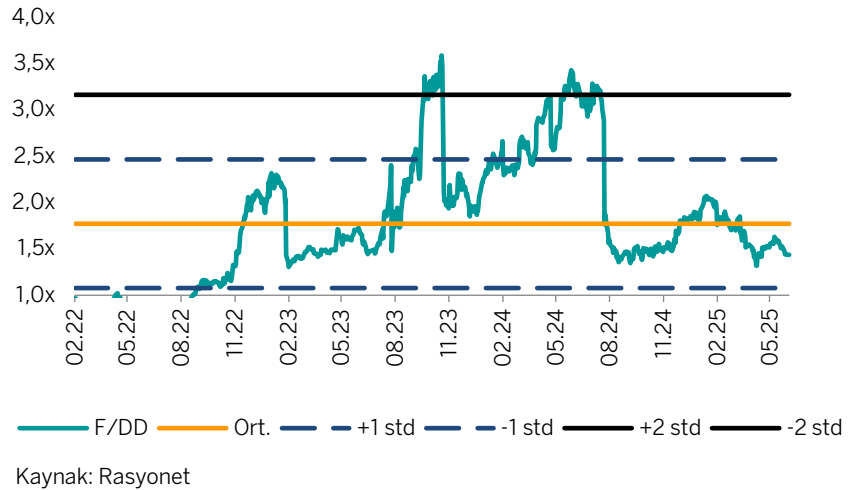
Anadolu Sigorta Finansal Sonuçlar	Değişim				
Solo - (mn TL)	1Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/1Ç24	1Ç25/4Ç24
Brüt Yazılan Prim	16462	23030	23192	41%	1%
Teknik Kar	4102	3830	2975	-27%	-22%
Net Kar	2867	2999	2256	-21%	-25%
Özsermaye	17250	30656	29104	69%	-5%
Rasyolar					
Teknik Marj	25%	17%	13%		
Özsermaye Karlılığı	74%	47%	39%		

Kaynak: Rasyonet

Ek 5: Anadolu Sigorta (ANSGR) F/K



Ek 6: Anadolu Sigorta (ANSGR) F/DD



Ek 7: Aksigorta (AKGRT) 1Ç25 Finansallar

Aksigorta Finansal Sonuçlar

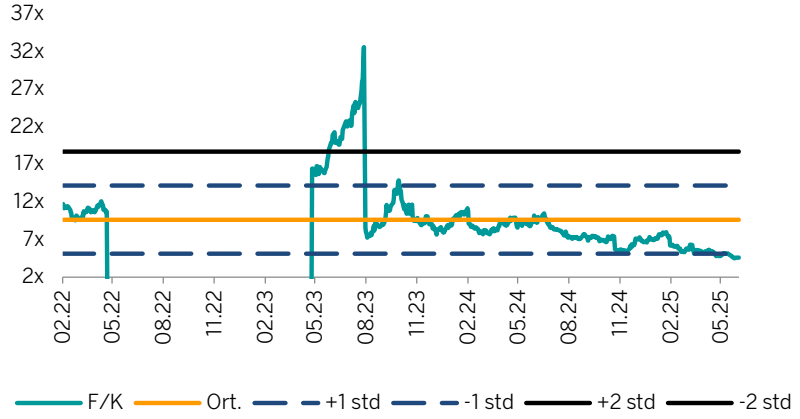
Solo - (mn TL)

	1Ç24	4Ç24	1Ç25	Değişim 1Ç25/1Ç24	Değişim 1Ç25/4Ç24
Brüt Yazılan Prim	9551	9852	8797	-8%	-11%
Teknik Kar	282	714	543	92%	-24%
Net Kar	273	693	352	29%	-49%
Özsermaye	3610	5092	5422	50%	6%

Rasyolar

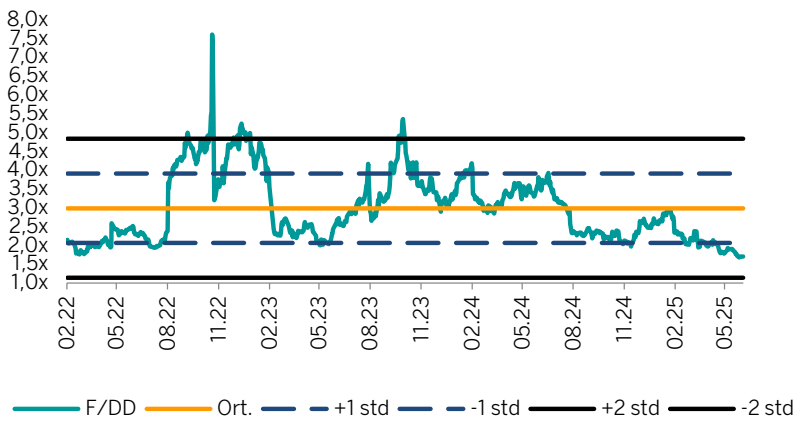
Teknik Marj	3%	7%	6%
Özsermaye Karlılığı	47%	46%	43%
Kaynak: Rasyonet			

Ek 8: Aksigorta (AKGRT) F/K



Kaynak: Rasyonet

Ek 9: Aksigorta (AKGRT) F/DD



Kaynak: Rasyonet

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.