TÜRKİYE SİGORTA (TURSG TI)

Zayıf yatırım sonuçları ve yüksek karşılıklar nedeniyle net zarar

TUT (önceki: **AL**)

Kapanış Fiyatı (TL)	3.55	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	4.70
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	71,000 / 1,422	Nominal / Görece Getiri – 12ay	-45 / -48
Halka Açıklık Oranı	24	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	531

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD/DD	1.4	1.2	0.9
F/K	3.7	5.9	3.5
Brüt Prim / P.D.	0.5	0.4	0.3
Özkaynak Karlılığı	48%	22%	29%
Temettü Verimi	3%	4%	0%

TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	40,344	32,456	24%	40,407	0%	40,344	
Teknik Sonuç	540	602	-10%	2,904	-81%	1,892	
Net Kar	-5,479	5,010	-209%	7,021	-178%	6,574	6,530
Özkaynak Karlılığı	-	51.3%	-	47.7%	-	41.5%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Türkiye Sigorta 3Ç26'da 5.5 milyar TL net zarar elde etti (piyasa ve YKY beklentisi: 6.5 milyar TL net kar). Şirketin ilk 9 ay özkaynak karlılığı %20 seviyesine geriledi (6A26: %48). **Sonuçlar, yatırım gelirlerindeki belirgin düşüş ve yatırım portföyü olası zararları kaynaklı artan karşılıklardan olumsuz etkilendi. Ayrıca teknik sonuçlar da tahminlerimizin belirgin gerisinde kaldı. Bileşik oran 2Ç26'daki %87'ye kıyasla keskin bir şekilde kötüleşerek %99'a yükseldi. Sermaye yeterlilik oranı %177'ye geriledi. Zayıf sonuçlar ve gerileyen sermaye yeterlilik oranı nedeniyle, 2026 karından temettü dağıtımı beklemiyoruz.**

Görüşümüz

- Türkiye Sigorta'nın 3Ç26 sonuçları piyasa beklentisinin gerisinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** Zayıf sonuçları tahminlerimize yansıttık. 2026 ve 2027 için özkaynak karlılığı tahminlerimiz %22 ve %29 seviyelerine aşağı yönlü revize ettik (önceki tahminler %46/%38). Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %34.5 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 0.9x, hisse risk primi: %5). **Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 4.70TL olarak aşağı yönlü güncelliyoruz** (eski hedef fiyat 9.5TL) **ve tavsiyemizi TUT'a indiriyoruz.** Şirket 2026/27 tahminlerimize göre 1.2x/0.9x PD/DD ve 5.9x/3.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Türkiye Sigorta, 2026'nın ilk yarısında görece daha güçlü özkaynak kârlılığı ve sermaye yeterliliği sayesinde daha küçük ölçekli hayat-dışı sigorta şirketlerine kıyasla yaklaşık %80'lik PD/DD primi ile işlem görüyordu; ancak 3. çeyrek sonuçlarıyla beraber bu primin güncel %40'lar seviyesinde kalmaya devam etmesini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi çeyreklik yatay kaldı (yıllık %24 artış). Şirket toplam brüt prim üretiminde %15 pazar payı ile lider pozisyonunu sürdürdü. Brüt hasarlar çeyreklik %28 arttı (yıllık %6 düşüş). Şirket 3. çeyrekte 540 milyon TL teknik kar elde etti (çeyreklik %81 düşüş). Kombine oran 2Ç26'daki %87 seviyesinden 3Ç26'da %99 seviyesine yükseldi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 1.4 milyar TL seviyesine geriledi (çeyreklik %83 düşüş, yıllık %81 düşüş). Bunun temel nedeni yatırım portföyünde elde edilen olumsuz sonuçlar. Yatırımların getiri oranı 2Ç26'daki %38 seviyesinden %7'ye geriledi. Toplam yönetilen fon tutarı ise çeyreklik %7 gerileyerek yaklaşık 80 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.
- Elde edilen net zarar nedeniyle toplam özkaynaklar çeyreklik %9 düşüş gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %177 seviyesinde gerçekleşti (2Ç26: %213). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir.

Oguzhan Vural
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 84 65

TURSG TI – Türkiye Sigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Teknik Gelir	**16,046**	**17,182**	**18,627**	**21,158**	**21,251**	**0%**	**32%**	**44,710**	**61,036**	**37%**
Brüt prim	32,456	41,982	53,806	40,407	40,344	0%	24%	105,135	134,557	28%
Net prim	15,673	16,559	18,340	20,909	20,956	0%	34%	43,333	60,205	39%
Teknik Gider	**-15,444**	**-15,886**	**-16,637**	**-18,255**	**-20,711**	**13%**	**34%**	**-42,535**	**-55,602**	**31%**
Brüt hasar	-18,971	-14,489	-14,505	-13,945	-17,872	28%	-6%	-39,833	-46,323	16%
Net hasar	-11,329	-10,757	-12,295	-13,417	-15,545	16%	37%	-31,813	-41,257	30%
Faaliyet giderleri	-4,037	-5,041	-4,258	-4,702	-5,032	7%	25%	-10,520	-13,992	33%
Diğer	-79	-88	-84	-135	-134	-1%	71%	-202	-353	75%
Teknik Kar	**602**	**1,296**	**1,990**	**2,904**	**540**	**-81%**	**-10%**	**2,175**	**5,434**	**150%**
Net yatırım geliri (gideri)	**7,283**	**6,535**	**6,222**	**8,253**	**1,393**	**-83%**	**-81%**	**20,142**	**15,867**	**-21%**
Diğer gelir (gider)	-548	-322	-1,251	-920	-5,025	446%	816%	-2,872	-7,197	151%
Vergi öncesi kar (zarar)	**7,337**	**7,509**	**6,960**	**10,236**	**-3,092**	**-130%**	**-142%**	**19,445**	**14,104**	**-27%**
Vergi	-2,327	-2,428	-531	-3,215	-2,386	-26%	3%	-5,101	-6,132	20%
Net kar (zarar)	**5,010**	**5,081**	**6,430**	**7,021**	**-5,479**	**-178%**	**-209%**	**14,344**	**7,972**	**-44%**

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	13,513	11,163	13,591	12,918	16,364	27%	21%
Finansal yatırımlar	83,677	86,507	92,469	98,173	87,664	-11%	5%
Alacaklar	33,622	31,482	47,236	51,944	46,501	-10%	38%
Diğer	21,583	27,824	30,850	30,294	33,995	12%	58%
Toplam aktifler	**152,395**	**156,976**	**184,146**	**193,330**	**184,524**	**-5%**	**21%**
Teknik karşılıklar	61,953	66,608	72,082	73,307	75,688	3%	22%
Diğer	48,841	38,763	55,375	58,966	53,052	-10%	9%
Özkaynak	41,602	51,605	56,689	61,056	55,784	-9%	34%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	**152,395**	**156,976**	**184,146**	**193,330**	**184,524**	**-5%**	**21%**

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Gider oranı	26%	30%	23%	22%	24%
Net prim / Brüt prim	48%	39%	34%	52%	52%
Net hasar / Brüt hasar	60%	74%	85%	96%	87%
Teknik marj	4%	8%	11%	14%	3%
Kombine oranı	99%	96%	91%	87%	99%
Yatırım getirisi	40%	33%	31%	38%	7%
Kaldıraç (x)	3.7	3.0	3.2	3.2	3.3
Aktif karlılığı	13.7%	13.1%	15.1%	14.9%	-
Özkaynak karlılığı	51%	44%	47%	48%	-

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Nakit ve benzerleri	31,547	25,228	11,163	12,550	14,872
Finansal yatırımlar	21,924	34,327	86,507	97,254	115,248
Alacaklar	11,330	19,005	31,482	39,352	48,797
Diğer	12,527	17,970	27,824	47,772	71,203
Toplam aktifler	**77,328**	**96,531**	**156,976**	**196,928**	**250,119**
Teknik karşılıklar	35,028	48,951	66,608	86,590	107,372
Diğer	26,874	18,857	38,763	50,392	62,486
Özkaynak	15,426	28,723	51,605	59,946	80,261
Toplam yükümlülükler & özkaynak	**77,328**	**96,531**	**156,976**	**196,928**	**250,119**

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Teknik Gelir	**20,653**	**43,089**	**61,892**	**85,665**	**110,817**
Brüt prim	59,518	101,366	147,117	183,896	228,032
Net prim	20,258	42,317	59,892	84,592	109,455
Teknik Gider	**-21,945**	**-42,201**	**-58,421**	**-79,286**	**-104,629**
Brüt hasar	-23,196	-33,089	-54,321	-64,364	-84,372
Net hasar	-16,700	-32,626	-42,571	-57,927	-77,622
Faaliyet giderleri	-5,209	-9,264	-15,560	-20,921	-26,570
Diğer	-36	-311	-290	-437	-437
Teknik Kar	**-1,292**	**888**	**3,471**	**6,379**	**6,188**
Net yatırım geliri (gideri)	**9,705**	**17,487**	**26,676**	**21,867**	**27,833**
Diğer gelir (gider)	-758	-1,754	-3,194	-8,197	-5,000
Vergi öncesi kar (zarar)	**7,654**	**16,621**	**26,954**	**20,050**	**29,022**
Vergi öncesi kar (zarar)	-1,499	-3,901	-7,529	-7,916	-8,707
Net kar (zarar)	**6,155**	**12,720**	**19,425**	**12,134**	**20,315**

Finansal Oranlar	2023	2024	2025	2026T	2027T
Brüt prim üretimi büyümesi	136%	70%	45%	25%	24%
Teknik kar büyümesi	-39%	-169%	291%	84%	-3%
Net kar büyümesi	**554%**	**107%**	**53%**	**-38%**	**67%**
Gider oranı	26%	22%	26%	25%	24%
Teknik marj	-6%	2%	6%	8%	6%
Kombine oranı	108%	100%	98%	94%	96%
Yatırım getirisi	43%	41%	40%	26%	30%
Kaldıraç (x)	5.0	3.4	3.0	3.3	3.1
Aktif karlılığı	11.7%	14.6%	15.3%	6.9%	9.1%
Özkaynak karlılığı	**56%**	**58%**	**48%**	**22%**	**29%**
PD /DD	1.6	2.4	1.4	1.2	0.9
F / K	3.9	5.4	3.7	5.9	3.5
Piyasa Değeri / Brüt Prim	0.4	0.7	0.5	0.4	0.3
Temettü verimliliği	1%	1%	3%	4%	0%

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.