

Zayıf teknik sonuçlar karlılığı baskıladı

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	8.30	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	11	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	13,380 / 308	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	11 / -23				
Halka Açıklık Oranı	28	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	100				
TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	11,476	9,852	16%	8,250	39%	11,476	
Teknik Kar	-877	-753	17%	-448	96%	-768	
Net Kar	451	694	-35%	825	-45%	575	575
Özkaynak Karlılığı	24.4%	57.7%	-33.3%	48.9%	-24.6%	31.6%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Aksigorta'nın net karı 4Ç25'te 451 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 575 milyon TL net kar ve piyasa beklentisi 575 milyon TL net kar). Net kar 4. çeyrekte çeyreklik %45 gerilerken, yıllık olarak %35 düşüş gösterdi. 4Ç25 özkaynak karlılığı %24 seviyesinde gerçekleşti (2025: %39). Açıklanan sonuçların beklentimizden daha olumsuz gelişmesinde beklentimizden daha zayıf teknik sonuçlar en temel neden olurken net yatırım gelirleri ise beklentimize yakın gelişti.

Özet Görüşümüz

- Aksigorta'nın 4Ç25 net karı piyasa beklentisinin %22 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** 2026'da %37 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Aksigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı 11TL olarak güncelledik (eski hedef fiyat: 11.5TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2026 tahminlerimize göre 1.2x PD/DD ve 3.9x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 18:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Brüt prim üretimi yıllık bazda %16 artış (çeyreklik %39 artış) kaydetti. Enflasyonun altındaki yıllık büyüme zorunlu trafik primlerinde %24 düşüş kaynaklı. Şirket sağlık branşında ise yıllık %44 artış kaydetti. Aksigorta sermaye odaklı büyüme stratejisi kapsamında yüksek kar marjına sahip ürünlerde büyümeyi önceliklendirmeye devam etmektedir. Aksigorta 4Ç25'te 877mn TL teknik zarar elde etti (3Ç25: 448mn TL teknik zarar). Çeyreklik bozulan trend nedeniyle kombine oran %132 seviyesine yükseldi (3Ç25: %116).
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 1.5 milyar TL katkıda bulundu. Net yatırım gelirlerinde çeyreklik %8 artış kaydetti ve zayıf teknik sonuçları kısmen telafi etti. Toplam yönetilen fon tutarı 18.1 milyar TL seviyesindedir (çeyreklik %9 artış, yıllık %34 artış). Yatırımların getiri oranı çeyreklik olarak %34 seviyesinde yatay gelişti.
- Özkaynaklar çeyreklik %6 artış gösterdi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %166 seviyesine geriledi (3Ç25: %178). Temettü ödemek için alt yasal sınır oran %135 seviyesindedir. Şirketin 2025 net karından 2026'da temettü dağıtmamasını tahmin ediyoruz.

AKGRT TI – Aksigorta - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Solo Finansallar										
Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Teknik Gelir	2,553	2,640	2,693	2,925	3,039	4%	19%	10,502	11,297	8%
Brüt prim	9,852	8,797	6,578	8,250	11,476	39%	16%	34,872	35,101	1%
Net prim	2,406	2,677	2,718	2,903	2,971	2%	23%	10,277	11,270	10%
Teknik Gider	-3,305	-3,115	-3,148	-3,373	-3,916	16%	18%	-12,766	-13,552	6%
Brüt hasar	-5,439	-5,591	-4,057	-4,809	-5,141	7%	-5%	-20,256	-19,597	-3%
Net hasar	-2,431	-2,040	-2,056	-2,039	-2,084	2%	-14%	-8,889	-8,219	-8%
Faaliyet giderleri	-539	-890	-813	-974	-1,188	22%	120%	-2,846	-3,865	36%
Diğer	-335	-184	-278	-361	-643	78%	92%	-1,031	-1,467	42%
Teknik Kar	-753	-475	-454	-448	-877	96%	17%	-2,264	-2,254	0%
Net yatırım geliri (gideri)	1,593	935	1,397	1,355	1,469	8%	-8%	4,367	5,156	18%
Diğer gelir (gideri)	-102	-73	123	-49	-190	288%	87%	-88	-190	116%
Vergi öncesi kar (zarar)	739	387	1,066	858	402	-53%	-46%	2,015	2,712	35%
Vergi	-45	-34	-208	-33	50	-250%	-	-158	-225	43%
Net kar (zarar)	694	352	858	825	451	-45%	-35%	1,858	2,487	34%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	yıllık Δ	yıllık Δ
Nakit ve benzerleri	7,143	7,667	7,190	7,617	8,735	15%	22%
Finansal yatırımlar	8,698	9,557	10,577	11,125	12,376	11%	42%
Alacaklar	5,899	6,448	5,587	6,359	7,132	12%	21%
Diğer	3,816	3,909	4,547	4,781	6,247	31%	64%
Toplam aktifler	25,556	27,581	27,902	29,883	34,489	15%	35%
Teknik karşılıklar	12,413	12,845	13,450	14,291	16,872	18%	36%
Diğer	8,052	9,314	8,136	8,410	9,971	19%	24%
Özkaynak	5,092	5,422	6,315	7,182	7,646	6%	50%
Toplam yükümlülükler & özkaynak	25,556	27,581	27,902	29,883	34,489	15%	35%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Finansal Oranlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gider oranı	22%	33%	30%	34%	40%
Teknik marj	-31%	-18%	-17%	-15%	-30%
Kombine oranı	137%	116%	116%	116%	132%
Yatırım getirisi	49%	27%	37%	34%	34%
Kaldıraç (x)	5.0	5.1	4.4	4.2	4.5
Aktif karlılığı	11.0%	5.3%	12.4%	11.4%	5.6%
Özkaynak karlılığı	57.7%	26.8%	58.5%	48.9%	24.4%

Kaynak: YKY Araştırma

YKY Tahminler

Bilanço (TL mn)	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Nakit ve Benzerleri	5,215	7,143	8,265	9,809	11,652
Finansal Yatırımlar	6,249	8,698	10,064	11,944	14,189
Yatırımlar	6,807	5,899	5,937	7,600	9,120
Toplam Varlıklar	21,132	25,556	29,284	35,601	42,302
Teknik Rezervler	9,896	12,413	16,323	20,322	23,878
Özkaynaklar	3,276	5,092	7,579	11,004	14,406
Toplam Yükümlülükler	21,132	25,556	29,284	35,601	42,302

Kar & Zarar Tablosu (TL mn)	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Teknik Gelir	7,806	10,502	11,297	15,324	18,388
Brüt prim	27,299	34,872	35,101	44,929	53,915
Net prim	7,677	10,277	11,270	15,324	18,388
Teknik Gider	-9,021	-12,766	-13,552	-17,407	-19,757
Brüt hasar	-15,091	-20,256	-19,597	-25,759	-31,449
Net hasar	-6,622	-8,889	-8,219	-11,447	-13,977
Faaliyet giderleri	-1,933	-2,846	-3,865	-4,493	-4,313
Diğer	-466	-1,031	-1,467	-1,467	-1,467
Teknik Kar (Zarar)	-1,215	-2,264	-2,254	-2,084	-1,368
Net yatırım geliri (gideri)	2,776	4,367	5,156	6,113	6,818
Diğer gelir (gider)	-227	-88	-190	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	1,334	2,015	2,712	4,029	5,450
Vergi öncesi kar (zarar)	-148	-158	-225	-604	-1,362
Net kar (zarar)	1,186	1,858	2,487	3,425	4,087

Finansal Oranlar	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Brüt prim üretimi büyümesi	101%	28%	1%	28%	20%
Teknik kar büyümesi	-	-	-	-	-
Net kar büyümesi	-	57%	34%	38%	19%
Gider oranı	25%	28%	34%	29%	23%
Teknik marj	-16%	-22%	-20%	-14%	-7%
Kombine oranı	118%	124%	120%	114%	107%
Yatırım getirisi	35%	39%	33%	30%	27%
Kaldıraç (x)	6.5	5.0	4.6	4.0	3.7
Aktif karlılığı	7.0%	8.0%	8.3%	8.7%	8.3%
Özkaynak karlılığı	45%	44%	39%	37%	32%
PD / DD	2.1	2.1	1.8	1.2	0.9
F / K	5.9	5.6	5.4	3.9	3.3
Piyasa Değeri / Brüt Prim Üretimi	0.3	0.3	0.4	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 dayanarak 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 dayanarak 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.