GedikYatırım
35.yıl

TÜRKİYE SİGORTA

Ek Karşılık Yüküyle Hedef Fiyatımızı 7,00 TL'ye Revize Ediyoruz

2 Kasım 2026

Türkiye Sigorta için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başı 10,00 TL'den 7,00 TL'ye revize ediyor, %113 getiri potansiyeli sebebiyle "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımızı aşağı yönlü revize etmemizin başlıca nedeni Şirket'in 30 Ekim 2026 tarihli KAP açıklamasında yaklaşık 10,9 milyar TL'lik karşılık ayırdığını duyurmasıdır. Hisse 2026/2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4.8x-2.6x F/K, 1.1x-0.8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kap Açıklaması: Türkiye Sigorta, SEDDK tarafından yürütülen denetim süreci kapsamında, 30 Eylül 2026 tarihli taslak finansal tablolarına toplam 15,6 milyar TL brüt (10,9 milyar TL vergi sonrası net) ek karşılık ayırdığını açıkladı. Karşılıkların 9,0 milyar TL'si vadesinde iade edilmeyen devlet iç borçlanma senetlerinden, 4,0 milyar TL'si temerrüde düşen özel sektör tahvilleri, VDMK ve katılım hesaplarından, 2,7 milyar TL'si ise ihraççı şirketler topluluğuna ilişkin riskler nedeniyle karşılık ayrılan kıymetlerden kaynaklanıyor. Söz konusu risklerin tamamı için %100 karşılık ayrılırken, şirket 3Ç26 finansal sonuçlarının açıklanması için SPK'dan 16 Kasım 2026 (dahil) tarihine kadar ek süre aldı. Ayrıca, finansal yatırımlar dışındaki devam eden denetim sürecine ilişkin olası etkinin vergi sonrası bazda aktif büyüklüğünün +/- %1'i seviyesinde olduğu belirtildi. Şirket, bununla birlikte sigortacılık faaliyetlerinin kesintisiz devam ettiğini vurguladı.

Yukarıda KAP açıklamasına göre varsayım değişikliklerimiz: %100 karşılık ayrılmış olması, ilgili varlıklardan ileride tahsilat yapılamayacağı anlamına gelmemekle birlikte tahsilat olursa karşılık iptali ve kâr geri kazanımı mümkün olabilir. Ancak baz senaryoda tahsilat varsayımı kullanmadık. Devam eden denetim süreci sebebi ile ek denetimin olası vergi sonrası etkisi aktif büyüklüğünün +/- %1'i olabileceği açıklanmış. 1Y26 aktif büyüklüğünü referans alırsak yaklaşık 1,93 milyar TL'lik bir büyüklük söz konusu, bu tutar kesinleşmiş olmamakla birlikte muhafazakarlık adına bunu da ek karşılık olarak modelimize yansıtmayı tercih ettik. Buna göre karşılık yükünü tek seferlik 2026 net kar, özkaynak ve yatırım gelirleri ve yatırım portföy büyüklüğüne yansıttık. 2027 ve sonrası yıllar için de yatırım getirilerini normalize etmeyi tercih ettik. Bütün bunlara ek gerçekleşen prim üretim verilerini ve değişen makro beklentilerimizi modele yansıttık fakat Şirket'in ana sigortacılık faaliyetlerinden olan kombine oranda herhangi bir revizeye gitmedik.(2026 ve 2027 beklenti kombine oran: 89%-94%). Karşılık yükü ile gerçekleştirdiğimiz revizelerle birlikte 2026 3.çeyrek net kar tahminimiz olan 6,9 milyar TL'lık net kar tahminimizi yaklaşık 4 milyar TL zarar olarak revize etmekteyiz. Bununla birlikte 2026 yılsonu tahminimiz olan 28 milyarlık net kar tahminimizi de 13,7 milyar TL'ye revize ediyoruz. Özkaynak tahminimizi 72,8 milyar TL'den 58,3 milyar TL'ye ve net yatırım getirisini yıllık %32'den yaklaşık 88 milyar TL'lik tahmini portföy büyüklüğü ile %15'e düşürdük. Yatırım getirisini 2027 ve sonrası dönem için de enflasyon beklentimizin 2 puan üzeri şeklinde aşağı yönlü revize ettik. Böylece 2027 net kar tahminimizi ise 30,8 milyar TL'den 25,6 milyar TL'ye revize ettik. Değerlendirmelerimize göre son açıklanan finansallarda %213 seviyesinde olan sermaye yeterlilik rasyosunun tahmini olarak %195-%200 civarlarına düşeceğini hesaplamaktayız bu da %135'lik yasal temettü ödeme eşiğinin oldukça üzerinde olup Şirket'in temettü ödemesine engel olmayacaktır. Yaptığımız revizeler neticesinde 2026 net karından %3,1 temettü verimi ile hisse başı brüt 0,103 TL , 2027 net karından ise %5,8 temettü verimi ile 0,192 TL temettü beklemekteyiz. (önceki tahminlerimiz: 2026 için hisse başı brüt 0,211 TL, 2027 içinse 0,231 TL idi)

Değerleme: Gordon Büyüme Modeli'ne dayalı değerlememiz; uzun vade ortalama %21,5 risksiz faiz oranı, %6,5 hisse risk primi (önceki: %5,5) beta 1,0 ve buna bağlı %28 özsermaye maliyeti ile %18 nominal uzun vadeli büyüme varsayımına ve 2026-30E dönemi için ortalama %39 çekirdek özsermaye karlılığına dayanmaktadır. Hisseler, 2027 tahminlerimize göre 0,8x PD/DD ve 2,6x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	Sigorta
Bloomberg / Reuters Kodu	TURSG.TI / TURSG.IS
Fiyat (TL/hisse)	3,29
Hedef Fiyat (TL/hisse)	7,0
Potansiyel Getiri	113%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	3,07-7,26
Piyasa Değeri (milyon TL)	65.800
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	15.792
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	20.000
Dolaşımdaki Paylar	%24
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	9,84%
3 Ay Önce	10,74%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	247.394	136.370	98.485	103.373
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	857.669	608.746	522.684	616.032
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	3,07-4,17	3,07-5,57	3,07-6,30	3,07-7,26

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%39	-%46	-%52	-%46
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%32	-%34	-%36	-%46

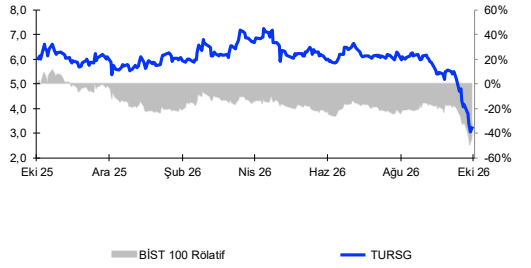
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
Others	23,90
TVF FİNANSAL YATIRIMLAR ANONİM ŞİRKETİ	76,10

Şirket Özeti

Türkiye Sigorta, hayat dışı sigorta branşlarında faaliyet gösteren ve prim üretimi açısından sektör lideri konumunda bulunan bir sigorta şirketidir. Şirket, kamu bankaları, acente ve broker kanallarını içeren geniş dağıtım ağı sayesinde tarım, yangın, sağlık ve motor branşlarında yaygın hizmet sunmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



** 30/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.*

Nesrin AKÖZ
Araştırma Analisti
arastirma@gedik.com
+90 216 453 00 00

Tablo 1: Değerleme

TL mn	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net kâr	19.425	13.671	25.608	29.037	34.232	40.470
(-) İştirak gelirleri	184	221	0	0	0	0
Ana ortaklık net kârı	19.241	13.450	25.608	29.037	34.232	40.470
Özkaynaklar	51.605	58.277	81.834	107.030	136.907	172.242
(-) İştirakler	12.366	14.840	17.808	21.369	25.643	30.772
Çekirdek özkaynak	39.238	43.437	64.026	85.661	111.264	141.470
Çekirdek özkaynak kârlılığı	63,4%	63,7%	47,7%	38,8%	34,8%	32,0%
U/V çekirdek özkaynak kârlılığı (2026T-30T)	39%					
Özkaynak maliyeti	28%					
U/V büyüme oranı	18%					
İma edilen hedef PD/DD	2,06					
Çekirdek özkaynak (1 yıl ileri)	60.529					
Hedef piyasa değeri	124.550					
İştirakler	14.840					
Hedef piyasa değeri (toplam)	**139.390**					
Hisse sayısı	20.000					
Hedef hisse fiyatı	**7,00**					
Güncel hisse fiyatı	3,29					
Yükseliş potansiyeli	**113%**					

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 2: Finansallar

TEMEL RASYOLAR	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Kombine oran	**99,0%**	**97,1%**	**88,9%**	**93,8%**	**93,7%**	**92,9%**	**92,0%**
Hasar oranı	77,1%	71,1%	63,6%	68,8%	68,7%	67,9%	67,0%
Masraf oranı	21,9%	26,0%	25,2%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Konservasyon oranı	47,5%	49,9%	47,8%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Brüt prim üretimi büyümesi (y/y)	**70,3%**	**45,1%**	**27,0%**	**25,5%**	**22,0%**	**20,5%**	**19,5%**
Net teknik marj	40,8%	37,9%	37,6%	26,9%	24,7%	24,1%	23,9%
Net kâr marjı	30,1%	32,4%	16,4%	24,3%	22,3%	21,7%	21,4%
Net yatırım getirisi	**31,6%**	**32,8%**	**13,0%**	**25,5%**	**22,0%**	**20,5%**	**19,5%**
Efektif vergi oranı	23,5%	27,9%	16,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Özkaynak kârlılığı (ort. özkaynak)	**57,6%**	**48,4%**	**24,9%**	**36,6%**	**30,7%**	**28,1%**	**26,2%**
Reel Özkaynak karlılığı (ort. Özkaynak)	**13,2%**	**17,5%**	**-5,4%**	**13,1%**	**10,8%**	**9,5%**	**8,7%**

GELİR TABLOSU (TL mn)	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Brüt yazılan primler	101.366	147.117	186.903	234.497	286.022	344.752	411.854
Kazanılmış primler (hayat dışı)	42.317	59.892	83.183	105.238	130.044	157.596	189.040
Teknik bölüme aktarılan yatırım geliri	**16.371**	**19.224**	**21.375**	**20.808**	**22.476**	**24.831**	**27.290**
Net gerçekleşen hasar	(32.626)	(42.571)	(52.940)	(72.440)	(89.357)	(107.073)	(126.583)
Faaliyet giderleri	(9.264)	(15.560)	(20.990)	(26.310)	(32.511)	(39.399)	(47.260)
Teknik denge (hayat dışı)	**17.260**	**22.695**	**31.261**	**28.308**	**32.120**	**37.972**	**45.167**
Net yatırım pozisyonu	1.116	7.452	(8.224)	9.516	10.277	11.351	12.473
Brüt yatırım geliri	**23.520**	**34.072**	**35.778**	**35.060**	**37.488**	**40.918**	**44.498**
Diğer gelir / giderler	(1.754)	(3.194)	(4.012)	(3.680)	(3.680)	(3.680)	(3.680)
Vergi öncesi kâr	**16.621**	**26.954**	**16.448**	**34.144**	**38.716**	**45.643**	**53.960**
Vergiler	(3.901)	(7.529)	(2.777)	(8.536)	(9.679)	(11.411)	(13.490)
Net kâr	**12.720**	**19.425**	**13.671**	**25.608**	**29.037**	**34.232**	**40.470**

BİLANÇO (TL mn)	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Nakit ve nakit benzerleri	**25.228**	**11.163**	**15.465**	**19.811**	**24.130**	**28.884**	**33.967**
Finansal yatırımlar	34.327	86.507	87.612	115.247	138.796	160.298	184.804
Toplam dönen varlıklar	87.303	141.817	180.068	230.325	283.620	345.793	416.455
Toplam aktifler	**96.531**	**156.976**	**198.074**	**251.996**	**309.471**	**376.545**	**452.949**
Teknik karşılıklar (kısa vadeli)	**48.951**	**66.608**	**79.408**	**100.094**	**123.644**	**151.869**	**183.994**
Kazanılmamış prim karşılığı	26.765	40.347	47.002	59.012	71.979	86.758	103.645
Muallak hasar karşılığı	20.664	24.704	31.615	40.292	50.875	64.320	79.559
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	**66.697**	**103.607**	**136.881**	**166.920**	**198.911**	**235.815**	**276.598**
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	**1.111**	**1.764**	**2.917**	**3.242**	**3.530**	**3.823**	**4.109**
Toplam özkaynak	**28.723**	**51.605**	**58.277**	**81.834**	**107.030**	**136.907**	**172.242**

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.