TÜRKİYE SİGORTA

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr **İLHAMİ TAYMAZ** itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

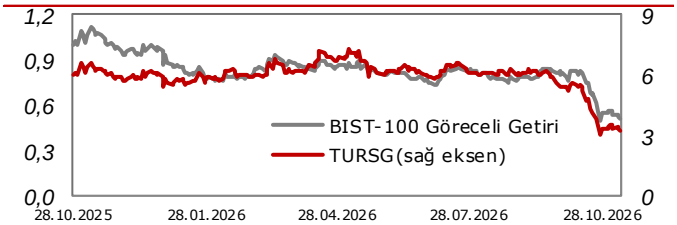
"Yılın Üçüncü Çeyreğinde Teknik Karlılık Sürerken Tek Seferlik Giderler Öne Çıktı..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 6,50 TL

Reuters/Bloomberg			**TURSG.IS/TURSG.TI**
Sektör			Sigorta
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler			XU050
İşlem Gördüğü Pazar			Yıldız Pazar
Fiyat	3,26 TL		0,1 USD
BİST 100	11.811 TL		236 USD
TL/$ (TCMB Alış)			*50,138*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl		3,07 TL	7,26 TL
Hisse Adedi (mn)			20.000
Piyasa Değeri (mn TL)			65.200 TL
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı			21,9%
Halka Açıklık			24,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı			6,5%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı			93,5%
TL Getiri	**1 Aylık**	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
Türkiye Sigorta	-40,8%	-47,1%	-48,6%
BİST-100	-2,8%	-16,3%	11,0%
BİST-100 Göreceli	-39,1%	-36,8%	-53,7%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL			564
(mn TL)	**2Ç2026**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Aktifler	193.330	184.524	-4,6%
Özsermaye	55.784	55.784	0,0%
Brüt Yazılan Primler	40.407	40.344	-0,2%
Net Teknik Gelir	2.904	540	-81,4%
Net Yatırım Gelirleri	8.253	1.393	-83,1%
Net Kar / Zarar	7.021	-5.479	a.d
		F/K	**PD/DD**
Türkiye Sigorta		4,99	1,17
BIST-Sigorta		4,12	1,31
BİST-100		10,01	0,97
BIST-TÜM		12,04	0,93
Ortaklık Yapısı (İlk 2)			**Pay Oranı**
TVF Finansal Yatırımlar A.Ş.			76,1%
Diğer			18,9%

HİSSE PERFORMANSI



**12.11.2026 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg*

Türkiye Sigorta'nın brüt prim üretimi önceki çeyreğe göre önemli bir değişim göstermezken, yıllık %24,3 artarak 40.344mn TL'ye ulaşmıştır. Dokuz aylık prim üretimi ise yıllık %28 artışla 134.557mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kazanılmış primler çeyreklik %0,2 ve yıllık %33,7 artışla 20.956mn TL'ye yükselmiştir. Yatırım gelirleri hariç teknik kar, önceki çeyrekteki 2.904mn TL'den 540mn TL'ye gerilemiştir.

Şirket'in net ödenen hasarları çeyreklik %12 artışla 12.908mn TL'ye, net muallak tazminat karşılığı gideri ise %39,5 artışla 2.637mn TL'ye çıkmıştır. Net gerçekleşen hasarların %15,9 artarak 15.545mn TL'ye ulaşması ve kazanılmış primlerin yataya yakın seyretmesiyle net hasar/prim oranı %64,2'den %74,2'ye yükselmiştir. Faaliyet giderleri %7 artışla 5.032mn TL olarak gerçekleşirken, hesaplamamıza göre bileşik rasyo %86,7'den %98,2'ye çıkmıştır.

Değer düşüklüğünün etkisiyle net yatırım gelirleri 8.253mn TL'den 1.393mn TL'ye düşerken, arbitraj hariç yatırım portföyü %12,3 azalarak 77,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Şirket'in kaydettiği 2.870mn TL net vergi geliri dönem zararını sınırlamıştır.

Türkiye Sigorta, 3Ç2026'da 5.479mn TL net dönem zararı açıklamıştır. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 5.010mn TL, önceki çeyrekte ise 7.021mn TL net kar elde etmişti. Şirket'in ayırdığı 9.238mn TL şüpheli alacak karşılığı ve kaydettiği 7.326mn TL yatırım değer düşüklüğü, beklentimizdeki sapmada belirleyici olmuştur. Şirketin kaydettiği 5.256mn TL ertelenmiş vergi geliri zararı sınırlamıştır.

Türkiye Sigorta'nın yılın ilk dokuz aydaki net kar yıllık %44,4 azalarak 7.972mn TL'ye gerilemiştir.

Türkiye Sigorta'nın hedef piyasa değerini, beklentimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak, 191.985mn TL'den 129.917mn TL'ye, hedef hisse fiyatımızı da 9,60 TL'den 6,50TL'ye çekiyoruz. Potansiyeline bağlı olarak Türkiye Sigorta için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Branş kompozisyonu teknik karlılığı destekliyor...

Türkiye Sigorta'nın portföyünde teknik karlılığı yüksek branşların ağırlığı, zarar üreten alanların etkisini dengelemektedir. Üçüncü çeyrekte net muallak karşılık iptallerinin de katkısıyla yangın ve genel zararlarda bileşik rasyolar sırasıyla %46,7 ve %26,5 olarak gerçekleşmiştir. Net kazanılmış primlerden yaklaşık %24 pay alan bu iki branş, teknik karlılığı desteklemiştir. Trafikte bileşik rasyo %112,3'ten %150,2'ye yükselerek bozulmanın ana kaynağı olurken, şirket genelinde rasyo %98,2 ile %100'ün altında kalmıştır. Yatırım gelirleri hariç net teknik kar da önceki çeyreğe göre gerilese de 540mn TL ile pozitif seyretmiştir. Modelimizde bu dengeleyici branş yapısını dikkate almakla birlikte, muhafazakar yaklaşımımızı koruyarak 2027'den itibaren net hasar/prim oranını %75 seviyesinde öngörüyoruz. Gider oranındaki kademeli iyileşmeyle bileşik rasyonun 2027'de %98, 2028'de %97,8 ve 2032'de %97'ye gerilemesini bekliyoruz.

Branş (mn TL)	Metrik	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Trafik	Net yazılan prim	2.861	3.469	3.704
	Teknik denge*	(879)	(345)	(1.860)
	Bileşik rasyo	*127,8%*	*112,3%*	*150,2%*
Kasko	Net yazılan prim	5.242	4.597	4.718
	Teknik denge*	688	678	501
	Bileşik rasyo	*85,8%*	*86,0%*	*92,0%*
Yangın	Net yazılan prim	2.999	3.815	3.381
	Teknik denge*	1.030	1.398	1.597
	Bileşik rasyo	*56,1%*	*48,5%*	*46,7%*
Diğer[1]	Net yazılan prim	11.546	8.355	8.890
	Teknik denge*	1.152	1.173	301
	Bileşik rasyo	*85,8%*	*88,2%*	*96,8%*
Toplam	**Net yazılan prim**	**22.649**	**20.237**	**20.692**
	Teknik denge*	**1.990**	**2.904**	**540**
	Bileşik rasyo	***90,3%***	***86,7%***	***98,2%***

Kaynak: Türkiye Sigorta, Diğer: sağlık, genel zararlar ve kalan branşlar; bütün dönemlerde aynı kapsam.
** Teknik denge, teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirleri hariçtir.*

Yatırım portföyünün 2027 yılında 100 milyar TL'yi aşmasını bekliyoruz...

Şirket'in arbitraj hariç yatırım portföyü, değer düşüklüğü giderlerinin de etkisiyle üçüncü çeyrekte 10,9 milyar TL azalarak 77,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Projeksiyonlarımızda değer düşüklüğü sonrası portföy büyüklüğünü esas alıyor, bazı alacakların tahsilatına bağlı olası karşılık iptallerini baz senaryomuza dahil etmiyoruz. Prim tahsilatları ve yatırım gelirlerinin katkısıyla portföyün 2026 sonunda 82,4 milyar TL'ye, 2027 sonunda ise 110 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Net yatırım gelirlerini 2026 için 22,6 milyar TL, 2027 için ise 26,4 milyar TL olarak öngörüyoruz.

Yatırım Portföyü (mn TL)	2025	2026T	2027T
Arbitraj Hariç Yatırım Portföyü	80.818	82.400	110.072
Net Yatırım Gelirleri	26.676	22.674	26.354
Yıllıklandırılmış Verim	39,7%	27,8%	27,4%

Kaynak: Türkiye Sigorta, Ziraat Yatırım

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Türkiye Sigorta ilgili tahminlerimizi, 2026 yılı ilk dokuz ayki gerçekleşmelerinin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 ve 2027 yılı kar tahminimiz sırasıyla 13.008 ve 21.148mn TL'dir. Şirket'in önümüzdeki yıl %29,1 özsermaye karlılığını yakalayabileceğini öngörüyoruz.

Özet Finansallar (mn TL)	2025	2026T	2027T
Brüt yazılan primler	147.117	189.468	230.715
Net kar	19.425	13.008	21.148
Özkaynak	51.605	60.820	82.667
Bileşik rasyo	97,1%	94,1%	98,0%
Özsermaye karlılığı	48,4%	21,8%	29,1%

Türkiye Sigorta için "AL" önerimizi koruyoruz...

Gerçekleşen kayıpların yatırım portföyü ve gelecekteki gelirler üzerindeki etkisini modelimizin başlangıç verilerine yansıtıyoruz. Projeksiyonlarımızda karşılık ayrılan alacaklardan tahsilat veya karşılık iptali kaynaklı ilave gelir öngörmezken, yeni olağandışı kayıpları da baz senaryomuza dahil etmiyoruz.

Teknik tarafta, karlılığı yüksek branşların dengeleyici katkısını dikkate almakla birlikte, 2027'den itibaren net hasar/prim oranını %75 seviyesinde öngörüyoruz. Faaliyet giderlerinin kazanılmış primlere oranındaki kademeli iyileşmeyle bileşik rasyonun 2027'de %98, 2028'de %98 ve 2032'de %97'ye gerilemesini bekliyoruz.

Türkiye Sigorta'nın hedef piyasa değerini beklentimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanındaki değişikliğe bağlı olarak, 191.985mn TL'den 129.917mn TL'ye, hedef hisse fiyatımızı da 9,60TL'den **6,50TL**'ye çekiyoruz. Potansiyeline bağlı olarak Türkiye Sigorta için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Artık Gelir Modeli	%20 Özsermaye Karlılığı	118.699
İndirgenmiş Temettü Modeli	%7 Büyüme	118.385
Benzer Şirketler	Ağırlıklı Ort. F/K:12,3x, PD/DD:1,9x	231.827
Hedef Piyasa Değeri	%60 Artık Gelir + %30 Temettü + %10 Benzer Şirketler	129.917
Ödenmiş Sermaye		20.000
Hedef Hisse Fiyatı		**6,50 TL**
Türkiye Sigorta Hisse Fiyatı**		3,26
İskonto Oranı		49,8%

***12.11.2026 kapanışı itibarıyla*

Bilanço	3Ç2025	9A2026	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	3Ç2026	9A2026	3Ç26-2Ç26 Değ.	9A26-9A25 Değ.
Cari Varlıklar	**142.694**	**142.694**	**141.817**	**169.011**	**178.173**	**165.565**	**165.565**	**-7%**	**16%**
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	13.513	13.513	11.163	13.591	12.918	16.364	16.364	27%	21%
Finansal Yatırımlar	83.677	83.677	86.507	92.469	98.173	87.664	87.664	-11%	5%
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	33.622	33.622	31.482	47.236	51.944	46.501	46.501	-10%	38%
Diğer	2.646	2.646	2.355	2.125	2.218	2.777	2.777	25%	5%
Gelecek Aylara Ait Gid. ve Gel. Tahakkukları	9.236	9.236	10.310	13.590	12.920	12.258	12.258	-5%	33%
Cari Olmayan Varlıklar	**9.701**	**9.701**	**15.159**	**15.135**	**15.157**	**18.959**	**18.959**	25%	95%
Finansal Varlıklar	7.545	7.545	12.366	12.374	12.374	12.374	12.374	0%	64%
Diğer	2.156	2.156	2.792	2.761	2.783	6.585	6.585	137%	205%
Toplam Aktifler	**152.395**	**152.395**	**156.976**	**184.146**	**193.330**	**184.524**	**184.524**	**-5%**	**21%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	109.313	109.313	103.607	124.296	129.486	127.140	127.140	-2%	16%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.481	1.481	1.764	3.162	2.788	1.601	1.601	-43%	8%
Özsermaye	41.602	41.602	51.605	56.689	61.056	55.784	55.784	-9%	34%
Ödenmiş Sermaye	10.000	10.000	10.000	10.000	20.000	20.000	20.000	0%	100%
Toplam Pasifler	**152.395**	**152.395**	**156.976**	**184.146**	**193.330**	**184.524**	**184.524**	**-5%**	**21%**

Gelir Tablosu	3Ç2025	9A2026	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	3Ç2026	9A2026	3Ç26-2Ç26 Değ.	9A26-9A25 Değ.
Teknik Gelir	**20.721**	**60.194**	**20.922**	**23.528**	**27.814**	**22.897**	**74.239**	**-18%**	**23%**
Teknik Olmayan Bölümden Aktarılan YG	4.675	15.484	3.740	4.901	6.656	1.646	13.203	-75%	-15%
Brüt YazılanPrimler	32.456	105.135	41.982	53.806	40.407	40.344	134.557	0%	28%
Reasüröre Devredilen Primler	14.568	53.156	19.195	30.875	19.835	19.303	70.014	-3%	32%
Yazılan Primler	17.481	51.074	22.395	22.649	20.237	20.692	63.577	2%	24%
Kazanılmamış Primler Karşılığındaki Değişim	-1.800	-7.999	-5.582	-4.629	474	212	-3.943	-55%	-51%
Teknik Gider (-)	**15.444**	**42.535**	**15.886**	**16.637**	**18.255**	**20.711**	**55.602**	**13%**	**31%**
Gerçekleşen Tazminatlar (-)	11.329	31.813	10.757	12.295	13.417	15.545	41.257	16%	30%
Kazanılmış Primler	**15.673**	**43.333**	**16.559**	**18.340**	**20.909**	**20.956**	**60.205**	**0%**	**39%**
Ödenen Tazminatlar (-Reasüsör Payı) (-)	10.575	26.585	11.945	11.107	11.526	12.908	35.541	12%	34%
Net Muallak Hasarlar Karşılığı	-754	-5.228	1.188	-1.188	-1.891	-2.637	-5.716	39%	9%
Diğer Teknik Giderler (-)	79	202	88	84	135	134	353	-1%	75%
Faaliyet Giderleri	4.037	10.520	5.041	4.258	4.702	5.032	13.992	7%	33%
Teknik Kar - Zarar	**602**	**2.175**	**1.296**	**1.990**	**2.904**	**540**	**5.434**	**-81%**	**150%**
Yatırım Gelirleri	9.840	25.865	8.206	7.996	11.105	11.609	30.710	5%	19%
Yatırım Giderleri	2.557	5.724	1.672	1.775	2.853	10.215	14.843	258%	159%
Net Yatırım Gel./Gid.	**7.283**	**20.142**	**6.535**	**6.222**	**8.253**	**1.393**	**15.867**	**-83%**	**-21%**
Olağandışı Gelir/Gider	-548	-2.872	-322	-1.251	-920	-5.025	-7.197	-	-
Vergi	2.327	5.101	2.428	531	3.215	2.386	6.132	-26%	20%
Net Dönem Karı Zararı	**5.010**	**14.344**	**5.081**	**6.430**	**7.021**	**-5.479**	**7.972**	**-**	**-44,4%**

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL	: %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE**	: %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT**	: %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT	: %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT**	: %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE**	: Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.