



XSGRT	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,24	1,49	8,83
Getiri (\$)	0,22	0,20	-10,53
Getiri (XU100-Rölatif)	0,85	-10,74	-18,45

Başlattığımız Tavsiyeler

KOD	HEDEF FİYAT	TAVSİYE
ANHYT	201,72	AL
TURSG	17,50	AL
AGESA	331,10	AL
AKGRT	12,61	AL
ANSGR	39,34	AL

4.Çeyrek Kar Tahmini Özeti

Solo mln TL	4Ç25	4Ç24	3Ç25	Y%	Ç%
ANHYT	1.638	1.235	1.440	32,67%	13,71%
TURSG	5.050	3.080	5.010	63,96%	0,81%
AGESA	1.381	854	1.316	61,75%	4,95%
AKGRT	526	693	825	-24,13%	-36,24%
ANSGR	3.585	2.999	3.427	19,56%	4,60%

XSGRT'nin Pusulası

Sigortacılık Sektörü Değerlendirmesi - OLUMLU

Hayat Emekliliğin Gücü Adına!

2025 birçok sinyali veriyordu. Özellikle hayat dışı grupta yüksek baz etkisinin büyüme alanının iskonto oranlarında daralma çerçevesinde 3. çeyrekte itibaren hissedildiğini görülmüştü. Sigortacılık sektöründe 2023-2025 arasında hayat dışı ön plana çıksa da artık 2025-2027 döneminde içerisinde yer alan birden fazla katalizör ve büyüme alanları hayat dışı kadar sınırlanmayan hayat grubunun ön plana çıkacağını değerlendiriyoruz.

TES önemli bir gündem olacak. Orta Vadeli Program'da yer alan Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi çalışmalarını yakından takip ediyoruz. Hükümetin güncel konjonktürde yeni aksiyonu olmasa da 2026 2. yarısı ve 2027'den itibaren ana gündem olarak karşımıza çıkacağını değerlendiriyoruz. Burada özellikle otomatik katılım sisteminde pazar payını korumaya devam eden şirketlerin olumlu yararlanacağını değerlendiriyoruz.

Muallak tazminat iskonto karşılığında güncelleme bekliyoruz. 2026 yılı içerisinde TÜFE'ye yakınlaştıracak şekilde iskontoya yönelik indirimlerin devamını bekliyoruz. Hayat dışındaki indirim hızı hayata kıyasla daha yüksek olacaktır. Bu durum hayat grubu için alan açmaya devam edecektir.

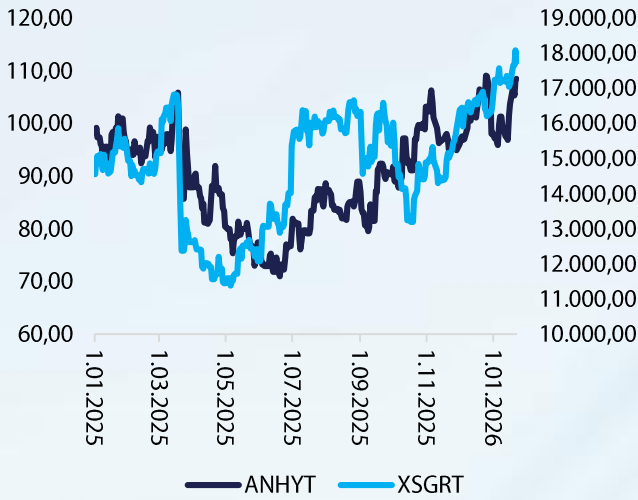
BES için beklenen güncelleme oldu. Dezenflasyon sürecinde hem bütçe yönetimini gözetmek hem de yatırımcı algısını dengelemek çerçevesiyle birlikte BES devlet katkı payı oranı %30'dan %20'ye indi. Bu güncellenmenin 2027'den önce bir daha yapılmayacağını değerlendirmekle birlikte enflasyonun %20 altına inışı zorlu olacağından oranın düşüş ihtimali her geçen gün azalmakta olduğunu vurgulamak isteriz.

4. çeyrek çok önemli noktalara değiniyor. Üstteki paragraflarda vurguladığımız gibi hayatın daha da ön plana çıktığı hayat dışında ise dengeli büyümelerin sürdüğü ve reel negatif tarafa kısmen de olsa yönelmeye başladığı bir ortamı gözlemliyoruz. Finansallar bakımından olumludan olumsuzla doğru sıralamak gerekirse Anadolu Hayat, Türkiye Sigorta, Agesa Hayat Emeklilik, Aksigorta ve Anadolu Sigorta olarak karşımıza çıkıyor.

Vergi karmaşası VÖK sonrasında etkili olabilir. TFRS ile VUK arasındaki ertelenmiş vergi etkisinin yanı sıra değerlemelere yönelik aşağı yönlü olasılıklar kar tahminlerinde çoklu kez görüşmenin ortaya koyuyor. Bu çeyreğin özellikle net kardan ziyade teknik karlılık ve bileşik rasyonun önemi daha ön plana çıkıyor.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz

Son Fiyat	108,50
HEDEF FİYAT	201,72
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	85,79 %
Piyasa Değeri (mln TL)	46.655
Piyasa Değeri (mln \$)	1.080
F/K	9,25
PD/DD	4,22
Hisse Sayısı (mln lot)	430
FDPO (%)	15,07
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	103



ORTAKLIK YAPISI	%
Türkiye İş Bankası	63,92
ANSGR	20,00
Diğer	16,08

ANHYT (%)	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,28	2,75	7,06
Getiri (\$)	0,25	1,41	-11,93
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,69	-10,87	-20,11

Yıllık	2025/6	2025/9
Çeyreklik	2024/9	2025/9
Konservasyon Oranı	96,65	96,17
Prim Üretimi Büyüme (%)	81,87	66,43
Teknik Denge/Prim Üretimi	17,16	15,51
Hasar/Prim Oranı	-107,70	-107,78
Bileşik Oran	-47,87	-50,06
Net Kar/Prim Üretimi	32,41	26,16
Özkaynak Karlılığı (Y%)	40,45	39,37
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	27,68	39,37
Teknik Denge (Ç) (mln TL)	1.499,58	2.257,59
Teknik Denge (Y) (mln TL)	1.501,21	2.257,59

Anadolu Hayat – OLUMLU – AL – 201,72 TL

2. Çeyrekteki Tadilatın İlk Meyveleri Alınıyor

2025 2. çeyrekteki tadilatın meyvesi alınıyor. 3. çeyrekte hareketliliğini gördüğümüz kredi hayata yönelik tadilatların ilk meyvelerini 2025 4. çeyrekte elde etmesini bekliyoruz. Şirket gider ve prim mekanizmalarını baştan aşağıya yenileyerek güzel bir sistem oluşturmuş oldu. Dijitalleşme mekanizmasına yönelikte alınan aksiyonlar önümüzdeki dönemi desteklemeye devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Prim üretimleri aralık ayında zirve yaptı. 2025 3. çeyrekte eylül ayı olduğu gibi 2025 4. çeyrekte aralık ayında prim üretimleri zirve gördü. 4. çeyrekte hayat emeklilikte çeyrekten çeyreğe en çok prim artıran halka açık şirket olurken 4. çeyreğin yıllık prim üretim miktarı 6,12 milyar TL oldu. Prim üretimlerinin yıllık bazda kıyaslandığında 4. çeyrekte artış oranı %66,71 ile 2025 yılı toplam artış oranı olan %66,64'ün hafif üzerinde gerçekleşmiş oldu.

TES modellemelerimizde yok. 2026 2.yarıyıldan itibaren gündeme alınmasını beklediğimiz ve 2027'den itibaren çalışmaların rayına oturacağı Tamamlayıcı Emeklilik Sistemini yakından takip ediyoruz. Ancak sürecin realize olmaması nedeniyle modellerimize dahil etmedik. Duyarlılık çerçevesinde Otomatik Katılım Sistemine iştah dikkate alınarak Anadolu Hayat Emeklilik nezdinde realize olması halinde ilave en az %30'luk bir potansiyel için alan açabilir.

Vergi karmaşası riski var. VUK-TFRS farkları kaynaklı 100 milyon TL bandında bir vergi dalgalanmasını finansallarda görmek mümkün olacaktır. Bu durum var olsun veya olmayasın özsermaye karlılığı bakımından güçlü yapısı ve %50 üzeri iştahının korunacağını değerlendiriyoruz.

4. çeyrekte 1,638 milyar TL net kar bekliyoruz. VUK-TFRS kaynaklı 1,538-1,7 aralığında bir bant oluşsa da net kar ivmesinden bir kayıp olmayacağını değerlendiriyoruz. Bu veriler ve hayat emeklilikte TÜFE üzerinde güçlü büyüme iştahı ile ANHYT'ı 201,72 TL hedef fiyatla araştırma kapsamına alıyoruz.

Prim Üretimleri (aylık bazda, TL)



DEĞERLEME

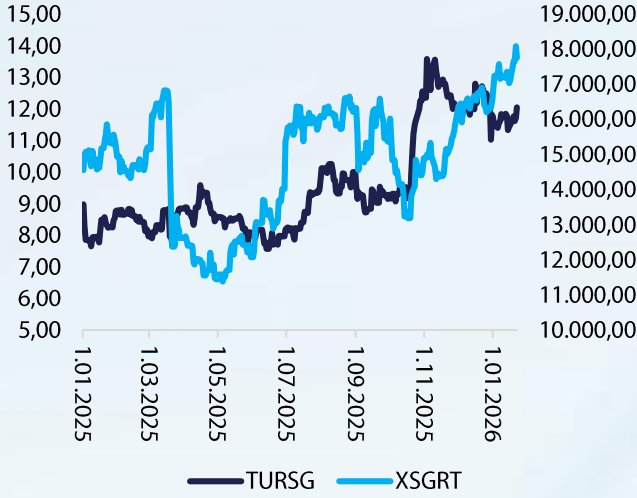
ANHYT	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Kar	7.440.000.000	8.728.125.000	11.437.335.000	14.203.123.200	17.352.976.032	20.180.707.546
Özkaynaklar	12.500.000.000	16.625.000.000	22.443.750.000	28.728.000.000	36.197.280.000	43.436.736.000
RoE	51%	50%	49%	48%	47%	46%
Özkaynak Maliyeti	3.250.000.000	4.322.500.000	5.835.375.000	7.469.280.000	9.411.292.800	10.285.819.085
Artık Gelir	4.190.000.000	4.405.625.000	5.601.960.000	6.733.843.200	7.941.683.232	9.894.888.461
İskonto Oranı	0,7937	0,6299	0,4999	0,3968	0,3149	0,2546
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	3.325.603.000	2.775.103.188	2.800.419.804	2.671.988.982	2.500.836.050	2.519.238.602

ANHYT	2032	2033	2034	2035	2036
Net Kar	23.690.395.814	27.796.731.089	32.597.984.641	37.889.471.450	41.795.695.530
Özkaynaklar	52.124.083.200	62.548.899.840	75.058.679.808	89.319.828.972	100.931.406.738
RoE	45%	44%	43%	42%	41%
Özkaynak Maliyeti	11.404.749.404	12.872.563.587	14.471.313.467	16.077.569.215	17.107.873.442
Artık Gelir	12.285.646.410	14.924.167.502	18.126.671.174	21.811.902.235	24.687.822.088
İskonto Oranı	0,2089	0,1732	0,1452	0,1231	0,1052
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	2.566.471.535	2.584.865.811	2.631.992.654	2.685.045.165	2.597.158.884

ANHYT	2037	2038	2039	2040	2041
Net Kar	45.669.442.921	49.871.031.669	54.423.361.740	58.290.284.811	62.386.358.879
Özkaynaklar	113.043.175.546	126.608.356.612	141.801.359.405	155.981.495.346	171.579.644.880
RoE	40%	39%	38%	37%	36%
Özkaynak Maliyeti	18.539.080.790	20.067.424.523	21.695.607.989	23.007.270.564	24.450.099.395
Artık Gelir	27.130.362.131	29.803.607.146	32.727.753.751	35.283.014.247	37.936.259.483
İskonto Oranı	0,0904	0,078	0,0677	0,059	0,0516
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	2.452.584.737	2.324.681.357	2.215.668.929	2.081.697.841	1.957.510.989

Özkaynaklar - Son	12.550.000.000
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2041)	40.690.867.528
Hedef Piyasa Değeri	53.240.867.528
TD Çarpanı	1,6292
%	5
Terminal Değer	86.737.779.655
Ödenmiş Sermaye	430.000.000
Hedef Fiyat (TL)	201,72
Son Kapanış Fiyatı (TL)	108,50
Potansiyel Getiri	85,91%

Son Fiyat	12,05
HEDEF FİYAT	17,5
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	45,2%
Piyasa Değeri (mİn TL)	120.500
Piyasa Değeri (mİn \$)	2.788
F/K	6,92
PD/DD	2,90
Hisse Sayısı (mİn lot)	10.000
FDPO (%)	18,88
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	231



ORTAKLIK YAPISI	%
TVF Finansal Yatırımlar	88,9
Diğeri	11,1

TURSG (%)	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,82	-5,27	44,74
Getiri (\$)	2,79	-6,50	19,07
Getiri (XU100-Rölatif)	1,85	-18,89	17,57

Yıllık	2025/6	2025/9
Çeyreklik	2024/9	2025/9
Konservasyon Oranı	47,11	49,44
Prim Üretimi Büyüme (%)	87,56	44,85
Teknik Denge/Prim Üretimi	17,21	16,80
Hasar/Prim Oranı	-77,41	-73,88
Bileşik Oran	-56,14	-49,60
Net Kar/Prim Üretimi	13,28	13,64
Özkaynak Karlılığı (Y%)	53,09	43,68
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	32,43	43,68
Teknik Denge (Ç) (mİn TL)	12.381,72	17.659,04
Teknik Denge (Y) (mİn TL)	12.494,53	17.659,04

Türkiye Sigorta – OLUMLU – AL – 17,50 TL

Pazar Payını Koruma Çabaları

Büyüme iştahı endişesi hayat dışında tetiklenebilir. Alan açılımı bakımından prim üretim hızlarında yaşanan düşüşler dikkat çekiyor. 3. çeyreğe kıyasla prim üretimi %30,42 artış kaydetse de yıllık prim üretim büyüme hızında ivme kaybı sürmeye devam etti. Önümüzdeki dönemde muallak tazminat iskonto karşılıklarına güncellemeler devam ettikçe prim üretim büyümeleri varsın olsun teknik karlılık ve net kar tarafında yansımaları eksik olacaktır.

3. çeyreği güçlü fiyatladı. Güçlü gelen finansalın ardından hızlıca yukarı yönlü ivmelenme gerçekleştiren şirket son dönemde endeksin aksine zayıf seyrini sürdürüyor. 4. çeyrek finansalları Türkiye Sigorta için alan açılıp açılmayacağını teyitleyecek bir yapı olacaktır.

Özsermaye karlılığında aşağı yönlü riskler var. Net kar büyümesindeki ivme özsermaye büyümesindeki ivmenin altına iyice gerilemesiyle birlikte özsermaye karlılığının %55 ve altına inme olasılığı iyice oluşmuş oldu. Devamlılık durumunda değerlemeye dair endişeleri ortaya çıkarabilir.

Bileşik oran bir miktar dengelenebilir. Bir miktar içeriye mevzuatsal değişikliklerin ardından hasar girişleri gerçekleşmesiyle birlikte bileşik oranda 20 baz puanlık bir artışla dengelenme gözlemlenebilir. %14,5 bandında bir pazar payına sahip şirket için %98,2 oranında bileşik oranı gayet olağan karşılamakta fayda var.

4. çeyrekte 5,050 milyar TL net kar bekliyoruz. VUK-TFRS'ye dair endişe yok ancak olası bir değişim ortaya çıkması durumunda **4,85-5,2 aralığında bir kar oluşma olasılığı** takip edilebilir. Bu veriler ışığında ve pazar payındaki lider konumuyla TURSG'yi 17,5 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Prim Üretimleri (aylık bazda, TL)



DEĞERLEME

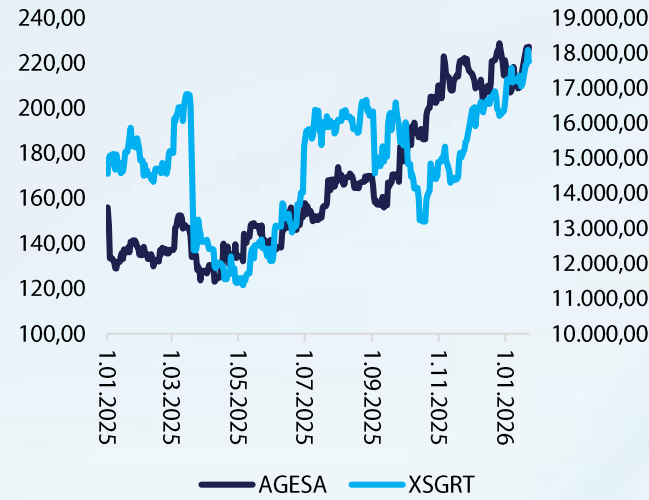
TURSG	2026	2027	2028	2029	2030
Net Kar	23.877.440.000	26.985.624.000	29.693.655.040	32.663.020.544	35.917.445.136
Özkaynaklar	41.168.000.000	47.343.200.000	53.024.384.000	59.387.310.080	66.513.787.290
RoE	54%	53%	52%	51%	50%
Özkaynak Maliyeti	10.703.680.000	12.309.232.000	13.786.339.840	15.440.700.621	17.293.584.695
Artık Gelir	13.173.760.000	14.676.392.000	15.907.315.200	17.222.319.923	18.623.860.441
İskonto Oranı	0,7937	0,6299	0,4999	0,3968	0,3149
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	10.456.013.312	9.244.659.321	7.952.066.868	6.833.816.546	5.864.653.653

TURSG	2032	2033	2034	2035	2036
Net Kar	41.470.016.099	44.333.042.211	47.375.505.892	50.606.515.394	52.052.415.834
Özkaynaklar	79.750.030.960	86.927.533.747	94.751.011.784	103.278.602.844	108.442.532.987
RoE	46%	44%	42%	40%	39%
Özkaynak Maliyeti	17.449.306.774	17.889.686.445	18.267.995.072	18.590.148.512	18.381.009.341
Artık Gelir	24.020.709.325	26.443.355.766	29.107.510.820	32.016.366.882	33.671.406.492
İskonto Oranı	0,2089	0,1732	0,1452	0,1231	0,1052
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	5.017.926.178	4.579.989.219	4.226.410.571	3.941.214.763	3.542.231.963

TURSG	2037	2038	2039	2040	2041
Net Kar	53.516.390.029	54.996.630.604	56.491.104.262	57.997.533.709	47.527.660.749
Özkaynaklar	113.864.659.636	119.557.892.618	125.535.787.249	131.812.576.611	138.403.205.442
RoE	38%	37%	36%	35%	34%
Özkaynak Maliyeti	18.673.804.180	18.949.925.980	19.206.975.449	19.442.355.050	19.722.456.775
Artık Gelir	34.842.585.849	36.046.704.624	37.284.128.813	38.555.178.659	27.805.203.973
İskonto Oranı	0,0904	0,078	0,0677	0,059	0,0516
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	3.149.769.761	2.811.642.961	2.524.135.521	2.274.755.541	1.434.748.525

Özkaynaklar - Son	41.168.000.000
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2041)	79.315.720.693
Hedef Piyasa Değeri	120.483.720.693
TD Çarpanı	1,4521
%	3
Terminal Değer	174.956.735.944
Ödenmiş Sermaye	10.000.000.000
Hedef Fiyat (TL)	17,50
Son Kapanış Fiyatı (TL)	12,05
Potansiyel Getiri	45,19%

Son Fiyat	227,2
HEDEF FİYAT	331,1
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	45,7%
Piyasa Değeri (mİn TL)	40.896
Piyasa Değeri (mİn \$)	946
F/K	8,98
PD/DD	5,05
Hisse Sayısı (mİn lot)	180
FDPO (%)	19,90
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	55



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	40,00
AGEAS	40,00
Diğler	20,00

AGESA (%)	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,75	2,71	61,40
Getiri (\$)	1,72	1,37	32,77
Getiri (XU100-Rölatif)	0,78	-10,91	34,22

Yıllık	2025/6	2025/9
Çeyreklik	2024/9	2025/9
Konservasyon Oranı	96,41	97,49
Prim Üretimi Büyüme (%)	98,24	69,70
Teknik Denge/Prim Üretimi	2,73	9,63
Hasar/Prim Oranı	-87,38	-79,83
Bileşik Oran	-7,88	-15,72
Net Kar/Prim Üretimi	18,50	21,22
Özkaynak Karlılığı (Y%)	53,79	58,23
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	45,58	58,23
Teknik Denge (Ç) (mİn TL)	1.174,35	1.679,14
Teknik Denge (Y) (mİn TL)	281,06	1.679,14

Agesa Hayat Emeklilik – OLUMLU – AL – 331,10 TL

Güçlü İletişim Becerisi ve Verimli Faaliyetler

Şirketin iletişim becerisi kötü günde bile destekleme sağlıyor. Şirket bu sene içerisinde yaşanan zorlu koşullara rağmen yüksek yabancı rağbeti ve pasif mantıkla değer yatırımı gözeterek şekilde elde tutma odağıyla satım işlemlerinin pekte olmaması çerçevesinde, şiddetli satış baskısına – düzeltmeler hariç- maruz kalmadı. Yatırımcı ilişkileri ekibinin iletişimi gözle görülür şekilde kötü günde dahi destekleme sağlamayı sürdürüyor.

Yıllıkta prim üretim büyümesi: %70. Şirket özellikle büyüme ivmesinde sınırlı dalgalanmalara maruz kalsa da Aralık ayında 2,78 milyar TL'lik prim üretimi ile zirve seviyeler ulaşmış oldu. Çeyrekten çeyreğe yatay görünüm var olsa da yıldan yıla toplam büyüme %70,23, çeyreklik ise ANHYT gibi yıllığın hafif üzerinde %71,56 olarak gerçekleşti. Bu büyüme iştahının sürdürülebilir şekilde devamlılığını olumlu karşılıyor.

Büyüme iştahında hiçbir problem yok. 400 milyar TL bandına ulaşan BES büyüklüğü ve fon çerçevesinde güncel koşullara uygun şekilde ağırlıkların elde edilmesiyle birlikte TÜFE'nin 2 katı kadar bir BES getirisinin elde edildiğini tahmin ediyoruz. Yabancı para tarafında büyüme iştahı devam ederken kredi hayatı da herhangi bir gevşeme görünmüyor. Yılsonuna doğru kredi hayata yönelik ivmenin beklenenden fazla olması söz konusu olabilir.

TES modellemelerimizde yok. 2026 2.yarıyıldan itibaren gündeme alınmasını beklediğimiz ve 2027'den itibaren çalışmaların rayına oturacağı Tamamlayıcı Emeklilik Sistemini yakından takip ediyoruz. Ancak sürecin realize olmaması nedeniyle modellerimize dahil etmedik. Duyarlılık çerçevesinde Otomatik Katılım Sistemine iştah dikkate alınarak Agesa Hayat Emeklilik nezdinde realize olması halinde ilave en az %30'luk bir potansiyel için alan açabilir.

4.çeyrekte 1,381 milyar TL net kar bekliyoruz. Şirketin net beklenti ve veri paylaşım iştahı nedeniyle 1,3-1,4 aralığından çokça uzaklaşmayacağını değerlendiriyoruz. Bu veriler ışığında ve hayat emeklilikte büyüme iştahıyla birlikte AGESA'yı 331,1 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz

Prim Üretimleri (aylık bazda, TL)



DEĞERLEME

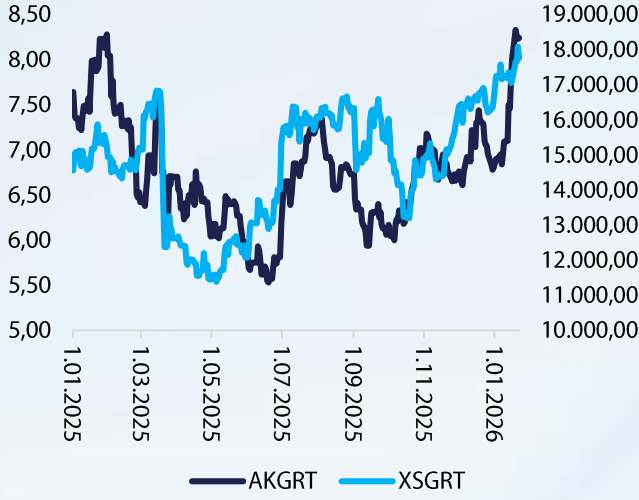
AGESA	2026	2027	2028	2029	2030
Net Kar	4.717.124.722	6.210.880.883	6.780.080.600	7.396.451.563	8.063.118.398
Özkaynaklar	6.836.412.640	7.861.874.536	8.805.299.480	9.861.935.418	11.045.367.668
RoE	70%	69%	68%	67%	66%
Özkaynak Maliyeti	1.777.467.286	2.044.087.379	2.289.377.865	2.564.103.209	2.871.795.594
Artık Gelir	2.939.657.435	4.166.793.504	4.490.702.735	4.832.348.355	5.191.322.804
İskonto Oranı	0,7937	0,6299	0,4999	0,3968	0,3149
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	2.333.206.106	2.624.663.228	2.244.902.297	1.917.475.827	1.634.747.551

AGESA	2031	2032	2033	2034	2035
Net Kar	8.504.933.104	8.873.075.209	9.238.592.934	9.598.031.940	9.947.337.365
Özkaynaklar	12.149.904.435	13.243.395.834	14.435.301.459	15.734.478.590	17.150.581.664
RoE	64%	62%	60%	58%	56%
Özkaynak Maliyeti	2.877.097.370	2.897.655.008	2.970.785.040	3.033.607.472	3.087.104.699
Artık Gelir	5.627.835.734	5.975.420.200	6.267.807.894	6.564.424.468	6.860.232.665
İskonto Oranı	0,2546	0,2089	0,1732	0,1452	0,1231
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	1.432.846.978	1.248.265.280	1.085.584.327	953.154.433	844.494.641

AGESA	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Net Kar	9.904.460.911	10.021.513.631	10.125.510.470	10.214.853.210	10.287.816.447	10.342.538.875
Özkaynaklar	18.008.110.747	18.908.516.284	19.853.942.098	20.846.639.203	21.888.971.163	22.983.419.722
RoE	54%	52%	50%	48%	46%	44%
Özkaynak Maliyeti	3.052.374.772	3.100.996.671	3.146.849.823	3.189.535.798	3.228.623.247	3.275.137.310
Artık Gelir	6.852.086.139	6.920.516.960	6.978.660.648	7.025.317.411	7.059.193.200	7.067.401.564
İskonto Oranı	0,1052	0,0904	0,078	0,0677	0,059	0,0516
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	720.839.462	625.614.733	544.335.531	475.613.989	416.492.399	364.677.921

Özkaynaklar - Son	6.836.412.640
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2041)	19.466.914.703
Hedef Piyasa Değeri	26.303.327.343
TD Çarpanı	2,2658
%	5
Terminal Değer	59.597.802.217
Ödenmiş Sermaye	180.000.000
Hedef Fiyat (TL)	331,10
Son Kapanış Fiyatı (TL)	227,20
Potansiyel Getiri	45,73%

Son Fiyat	8,24
HEDEF FİYAT	12,61
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	53%
Piyasa Değeri (mİn TL)	13.283
Piyasa Değeri (mİn \$)	307
F/K	4,87
PD/DD	1,85
Hisse Sayısı (mİn lot)	1.612
FDPO (%)	27,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	91



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	36,00
AGEAS	36,00
Diğeri	28,00

AKGRT (%)	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,12	13,03	4,30
Getiri (\$)	0,10	11,56	-14,20
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,85	-0,59	-22,87

Yıllık	2025/6	2025/9
Çeyreklik	2024/9	2025/9
Konservasyon Oranı	34,83	38,08
Prim Üretimi Büyüme (%)	40,22	-5,57
Teknik Denge/Prim Üretimi	5,56	10,93
Hasar/Prim Oranı	-82,88	-74,80
Bileşik Oran	-45,54	-33,46
Net Kar/Prim Üretimi	4,65	8,61
Özkaynak Karlılığı (Y%)	32,25	34,76
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	23,71	34,76
Teknik Denge (Ç) (mİn TL)	1.574,00	2.581,96
Teknik Denge (Y) (mİn TL)	1.391,65	2.581,96

Aksigorta – NÖTR – AL – 12,61 TL

AGESA ile yeni sinerjinin etkisi çok önemli!

2026 yılı itibariyle yeni organizasyon yapısı AGESA sinerjisi ile AKGRT'a olumlu yansıtacak. Organizasyonel olarak 2026 yılında faaliyetlerin olumlu ayrışması odağıyla oluşturulan yapının etkilerini kademeli şekilde görmeyi bekliyoruz. Şirket, 2021'den bu yana dönüşüm çabasını sürdürürken meyvelerini yavaş yavaş toplama odağına geçmiş durumda diyebiliriz. Yeni sinerjinin etkilerini hem iletişim hem finansal anlamda görmeyi bekliyoruz.

Sermaye tamponlarının daha da iyileştiğini değerlendiriyoruz. 2021 yılından bugüne sermaye tamponlarına dair endişeler yaşayan şirketin %180 bandında bir sermaye yeterlilik oranına ulaştığını tahmin ediyoruz. Bu durum önümüzdeki dönemde şirketin farklı alanlarda büyüme olasılığını ortaya koyabilir.

Karlılık odağı gözetilmeye devam ediliyor. Şirket, karlılık odaklı alanlarda büyüme iştahını korurken net mali gelir yatay büyüyen prim üretimi alanını kompanse ediyor. TÜFE'nin görece epey üzerinde bir getiri ile yılı kapatacağını değerlendiriyoruz. 2026 yılında ise artık prim üretiminin teknik dengeye olumlu yansıdığı ve net mali gelirinde ek destek yaptığı bir ortamın sağlanmasını bekliyoruz.

1 defaya mahsus etkiler var. Normal şartlarda prim üretimi yatay seyretnese dahi muallak tazminat iskonto karşılığı ve VUK-TFRS farkları kaynaklı oluşan vergi giderleri oluşmasa idi çeyreklik 800 milyon TL+ net kar görmek pekte zor olmayacaktı. Tahminimiz 240-250 milyon TL bandında bir giderin net karı gözle görülür şekilde baskıladığıdır.

4.çeyrekte 526 milyon TL net kar bekliyoruz. Giderlerin oluşması baskılı bir net kar yapısı gösterse de 2026 ve sonrası için büyüme umudumuz artıyor. Oluşan organizasyonel sinerji, artan iletişim becerisi, %180'lere ulaşan sermaye tamponu, karlılık odaklı büyüme iştahı ve AGESA faktörünün yansımalarının beklentisi ile AKGRT'yi 12,61 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Prim Üretimleri (aylık bazda, TL)



DEĞERLEME

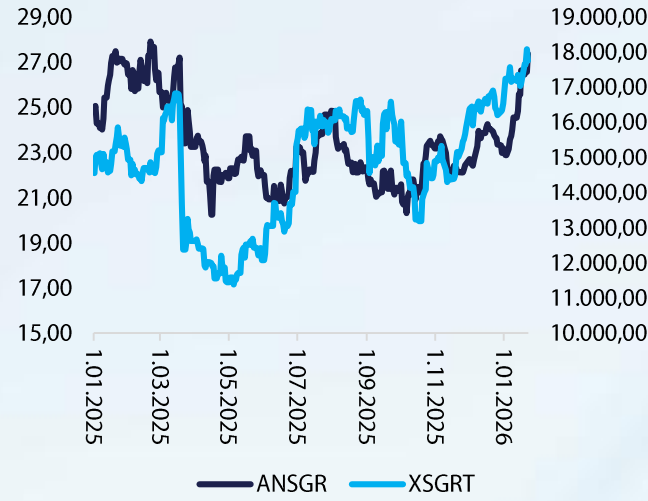
AKGRT	2026	2027	2028	2029	2030
Net Kar	3.775.200.000	4.555.980.000	5.345.683.200	5.903.335.152	6.400.313.600
Özkaynaklar	8.580.000.000	10.124.400.000	12.149.280.000	13.728.686.400	15.238.841.904
RoE	43%	42%	41%	40%	39%
Özkaynak Maliyeti	2.230.800.000	2.632.344.000	3.158.812.800	3.569.458.464	3.962.098.895
Artık Gelir	1.544.400.000	1.923.636.000	2.186.870.400	2.333.876.688	2.438.214.705
İskonto Oranı	0,7937	0,6299	0,4999	0,3968	0,3149
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	1.225.790.280	1.211.698.316	1.093.216.513	926.082.270	767.793.810

AKGRT	2031	2032	2033	2034	2035
Net Kar	6.705.090.438	7.191.209.494	7.707.501.458	8.255.139.720	8.754.910.341
Özkaynaklar	16.762.726.094	18.438.998.704	20.282.898.574	22.311.188.432	24.319.195.390
RoE	38%	37%	36%	35%	34%
Özkaynak Maliyeti	3.969.413.539	4.034.452.916	4.174.220.527	4.301.597.130	4.377.455.170
Artık Gelir	2.735.676.899	3.156.756.578	3.533.280.932	3.953.542.590	4.377.455.170
İskonto Oranı	0,2546	0,2089	0,1732	0,1452	0,1231
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	696.503.338	659.446.449	611.964.257	574.054.384	538.864.731

AKGRT	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Net Kar	8.930.008.547	9.274.076.524	9.622.556.975	9.974.381.714	10.135.258.839	10.287.287.721
Özkaynaklar	26.264.731.022	28.103.262.193	30.070.490.547	32.175.424.885	33.784.196.129	35.473.405.936
RoE	33%	32%	31%	30%	29%	28%
Özkaynak Maliyeti	4.451.871.908	4.608.935.000	4.766.172.752	4.922.840.007	4.983.168.929	5.054.960.346
Artık Gelir	4.478.136.639	4.665.141.524	4.856.384.223	5.051.541.707	5.152.089.910	5.232.327.376
İskonto Oranı	0,1052	0,0904	0,078	0,0677	0,059	0,0516
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	471.099.974	421.728.794	378.797.969	341.989.374	303.973.305	269.988.093

Özkaynaklar - Son	8.580.000.000
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2041)	10.492.991.859
Hedef Piyasa Değeri	19.072.991.859
TD Çarpanı	1,0661
%	3
Terminal Değer	20.334.486.232
Ödenmiş Sermaye	1.612.000.000
Hedef Fiyat (TL)	12,61
Son Kapanış Fiyatı (TL)	8,24
Potansiyel Getiri	53,09%

Son Fiyat	27,38
HEDEF FİYAT	39,34
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	43,7%
Piyasa Değeri (mln TL)	54.760
Piyasa Değeri (mln \$)	1.267
F/K	4,70
PD/DD	1,51
Hisse Sayısı (mln lot)	2.000
FDPO (%)	34,74
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	214



ORTAKLIK YAPISI	%
Milli Reasürans	57,31
Trakya Yatırım Holding	7,00
Diğer	35,69

ANSGR (%)	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,01	14,37	0,73
Getiri (\$)	2,98	12,88	-17,14
Getiri (XU100-Rölatif)	2,04	0,75	-26,44

Yıllık	2025/6	2025/9
Çeyreklik	2024/9	2025/9
Konservasyon Oranı	75,25	79,50
Prim Üretimi Büyüme (%)	63,41	45,88
Teknik Denge/Prim Üretimi	23,97	16,79
Hasar/Prim Oranı	-74,17	-81,71
Bileşik Oran	-43,65	-50,79
Net Kar/Prim Üretimi	16,92	12,73
Özkaynak Karlılığı (Y%)	37,25	27,06
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	17,79	27,06
Teknik Denge (Ç) (mln TL)	6.673,12	11.402,76
Teknik Denge (Y) (mln TL)	11.162,52	11.402,76

Anadolu Sigorta – NÖTR – AL – 39,34 TL

İskonto problemi

Muallak tazminat iskonto karşılığı tam etkiliyor. Hem 3 hem 4. çeyrekte yaklaşık 5,5 milyar TL'lik net karı giderlere hediye ettiğini belirtmekte fayda var. Burada özellikle bu risklerin önümüzdeki dönemde artacağını vurgulamak isteriz. İskonto oranı, dezenflasyon süreci çerçevesinde aşağıya çekilmeye kademeli şekilde devam edecektir.

Prim üretimi büyüme hızı ivme kaybetti. Burada özellikle iskonto oranının güncellenmesi odağıyla birlikte 4.çeyrekte çeyrekten çeyreğe ve yıllıkta yatay seyir izliyoruz. Yıllık toplam büyüme ise %40,66 ile kapsamımızdaki sektörün arkasında AKGRT ile kalmış oldu.

Bileşik oran sınırlı miktarda aşağıya inebilir. Özellikle iskonto oranına yönelik değişimle birlikte şirketin yönetim aksiyonları çerçevesinde bileşik oranın tekrardan %110 altına 85-90 baz puan inebileceğini değerlendiriyoruz. Büyüme çabası arayan bu tip şirketler için bu durumu olağan karşılıyoruz.

Net kar büyümesi TURSG gibi özsermaye büyümesinin arkasında kaldı. Bu ivme kaybı doğal olarak RoE'nin zayıflamaya devam etmesine neden olacak gibi görünüyor. Şirketin burada özellikle teknik dengeye giderlerde gözle görülür şekilde baskı yaşamasıyla birlikte net karı beklenti altı kalırken net mali gelirler bir nebze olsun finansalları destekliyor.

4. çeyrekte 3,585 milyar TL net kar bekliyoruz. 3,5-3,7 aralığında bir net kar pekte zor olmayacaktır. Şirketin özellikle büyüme iştahında olan daralma ve iskonto oranlarının aşağıya çekilmeye devam etmesi doğal olarak faaliyetlerde beklenti altı sonuçlara sebep olmaya devam ediyor. Büyüme iştahlı yapısı dikkate alınarak ANSGR'ı 39,34 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Prim Üretimleri (aylık bazda, TL)



DEĞERLEME

ANSGR	2026	2027	2028	2029	2030
Net Kar	23.977.600.000	18.543.492.000	22.278.065.040	25.227.256.507	28.057.631.628
Özkaynaklar	35.640.000.000	43.124.400.000	53.043.012.000	61.529.893.920	70.144.079.069
RoE	44%	43%	42%	41%	40%
Özkaynak Maliyeti	9.266.400.000	11.212.344.000	13.791.183.120	15.997.772.419	18.237.460.558
Artık Gelir	14.711.200.000	7.331.148.000	8.486.881.920	9.229.484.088	9.820.171.070
İskonto Oranı	0,7937	0,6299	0,4999	0,3968	0,3149
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	11.676.279.440	4.617.890.125	4.242.592.272	3.662.259.286	3.092.371.870

ANSGR	2031	2032	2033	2034	2035
Net Kar	30.638.933.737	32.555.831.130	34.491.583.251	37.526.842.577	40.429.654.224
Özkaynaklar	78.561.368.557	87.988.732.784	98.547.380.718	110.373.066.404	122.514.103.709
RoE	39%	37%	35%	34%	33%
Özkaynak Maliyeti	18.603.332.074	19.251.934.733	20.281.050.952	21.279.927.203	22.052.538.668
Artık Gelir	12.035.601.663	13.303.896.397	14.210.532.300	16.246.915.375	18.377.115.556
İskonto Oranı	0,2546	0,2089	0,1732	0,1452	0,1231
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	3.064.264.183	2.779.183.957	2.461.264.194	2.359.052.112	2.262.222.925

ANSGR	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Net Kar	42.732.919.374	44.709.316.895	46.728.447.335	48.784.499.018	49.928.411.408	51.033.969.090
Özkaynaklar	133.540.373.042	144.223.602.886	155.761.491.117	168.222.410.406	178.315.755.030	189.014.700.332
RoE	32%	31%	30%	29%	28%	27%
Özkaynak Maliyeti	22.635.093.231	23.652.670.873	24.688.196.342	25.738.028.792	26.301.573.867	26.934.594.797
Artık Gelir	20.097.826.143	21.056.646.021	22.040.250.993	23.046.470.226	23.626.837.542	24.099.374.292
İskonto Oranı	0,1052	0,0904	0,078	0,0677	0,059	0,0516
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	2.114.291.310	1.903.520.800	1.719.139.577	1.560.246.034	1.393.983.415	1.243.527.713

Özkaynaklar - Son	35.640.000.000
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2041)	50.152.089.216
Hedef Piyasa Değeri	85.792.089.216
TD Çarpanı	0,9171
%	2,5
Terminal Değer	78.680.376.557
Ödenmiş Sermaye	2.000.000.000
Hedef Fiyat (TL)	39,34
Son Kapanış Fiyatı (TL)	27,38
Potansiyel Getiri	43,68%

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394
Şişli/İstanbul