

# AKGRT

Endeks Üzeri Getiri - 12A hedef fiyat: 10.20 TL

4 Aralık 2020  
(10:00)

## Şirketi beğeniyor muyuz? Neden?

Aksigorta için "Endekse Paralel" tavsiyemizi "Endeks Üzeri" getiri olarak güncelliyoruz, 12 aylık ileriye dönük hedef fiyatımız olan 10.20TL %27 artış potansiyeline işaret etmektedir. Aksigorta son dönemde bankacılık sektörünün öncülük ettiği ralliye eşlik edemedi ve son üç ayda endeksin %10 aşağısında performans gösterdi. Aksigorta'nın temel göstergelerinin sağlam olduğunu ve artan faiz ortamının şirketin yatırım gelirlerini desteklediğini düşünüyoruz. Otomotiv satışları 2020'de beklediğimiz seviye olan 780bin ile oldukça güçlü gerçekleşti ve aynı performansın 2021'de de devam edeceğini düşünüyoruz, bu durum prim üretimini ve nakit akımı dolayısıyla yatırım gelirlerini olumlu etkiliyor. Ayrıca, TL'deki değer kaybı varlıkların sigorta değerini artırmakta, bu durum da prim üretimini olumlu etkilemektedir. Bu şartlar altında, 2021'de %20 seviyesinde prim büyümesinin oldukça ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.

## Şirket Görünümü

**Prim üretimi 2020'de sektörün gerisinde kaldı.** Yılın ilk 10 ayında prim üretimi yıllık bazda %13 artarak, %17 olan sektör büyümesinin gerisinde kaldı. Ancak, karlılığı yüksek olan kasko segmentinde büyüme %19 ile sektör ortalaması olan %13'ün üzerinde. Trafik segmentinde yaşanan %11 büyüme ise sektöre paralel. Yılın son aylarında yaşanacak olan prim büyümesi ile Aksigorta'nın 2020'yi %15 civarında prim büyümesi ile kapatmasını, 2021'de ise prim büyümesinin %20 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

**Güçlü özkaynak karlılığı devam ediyor.** 2020'de Aksigorta'nın net karının yıllık %21 büyümesini ve şirketin %44 özkaynak karlılığına ulaşmasını bekliyoruz. 2021 beklentimiz ise yıllık %12 kar büyümesi ve %39 seviyesinde özkaynak karlılığıdır. Bu beklentiler ve geçtiğimiz yıla paralel temettü dağıtım beklentisi ışığında Aksigorta'nın 244mn TL seviyesinde temettü dağıtmasını ve %10.4 seviyesinde bir temettü verimine ulaşmasını bekliyoruz. Bu oran piyasada en yüksek oranlardan biri olmakla birlikte, şirketin son 3 yıl ortalama temettü veriminin %9.5 seviyesinde olduğunu belirtelim.

**Yönetilen varlık büyüklüğü yıllık %25 büyüdü, getiriler yükselecek.** Eylül 2020 itibariyle toplam yönetilen varlık büyüklüğü yıllık %25 büyüdü ve 3.1mlr TL oldu. Eylül 2020 itibariyle mevduat faizleri 5-6 puan civarında artış gösterdi, dolayısıyla önümüzdeki dönemde 2020'de ortalama %12 seviyesinde olan getiri oranı hızlı bir şekilde artış gösterecektir.

## Değerleme

Aksigorta 2020 tahminlerimize göre 5.5x F/K ile işlem görüyor, bu oran orta vadeli ortalamasına göre %17 daha düşük. Ayrıca, şirket 2.1x F/DD oranı ile işlem görmektedir. Şirketin son 3 yılda çeyreklik ortalama özkaynak karlılığı olan %45 düşüldüğünde, şirketin daha iyi bir çarpan seviyesini hak ettiğini düşünüyoruz. Yüksek karlılık göstergeleri ve esnek bilançosu düşünüldüğünde 3x seviyesinde bir F/DD çarpanı makul seviyeye işaret etmektedir.

Güncel Fiyat (TL)	8.01
12 Aylık Hedef Fiyat	10.20
Getiri Potansiyeli	27%
Piyasa Değeri (TL)	2,451
Piyasa Değeri (USD)	312

## Hisse Piyasa Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	AKGRT.TI / AKGRT.IS		
Görece Performans	1 mth	3 mth	12mth
	-3%	-10%	30%
52 Haftalık Aralık (TL):			
Günlük Ort. Hacim (US\$ mn) 3 aylık:	2.4		
YBB TL Getiri:	48%		
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.61		
Hisse Adeti (mn):	306		
Yabancı Payı (%):	Current	12M ago	
	39%	71%	

## Ortaklık Yapısı

Ageas	36%
Sabancı Holding	36%
HalkaAçık	28%

## Finansal Analiz

	2019	2020T	2021T	2022T
Net Kar (TL mn)	366	444	498	563
Büyüme (%)	61%	21%	12%	13%
Toplam Varlıklar(TL mn)	4,608	5,501	6,684	7,550
Büyüme (%)	31%	19%	22%	13%
Özkaynaklar (TL mn)	899	1,141	1,394	1,658
Büyüme (%)	25%	27%	22%	19%
Teknik Marj	2%	4%	3%	3%
Hasar Oranı	69%	74%	74%	74%
Kombine Oran	96%	91%	93%	95%
F/K (x)	6.7	5.5	4.9	4.4
F/DD (x)	2.7	2.1	1.8	1.5
F/Brüt Prim (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
Özkaynak Karlılığı	45%	44%	39%	37%
Hisse başı kar (TL)	1.2	1.5	1.6	1.8

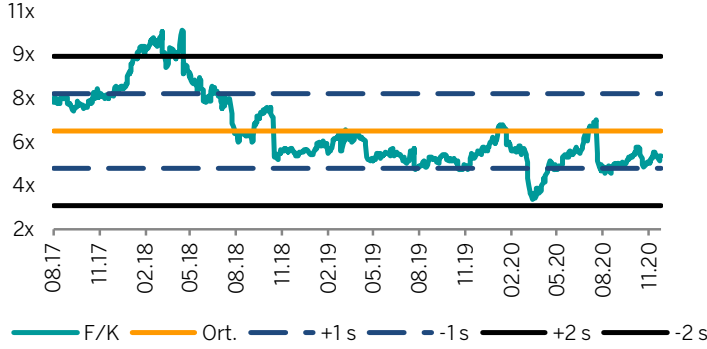
## Recep Demir, CFA

+90 (212) 384 1132

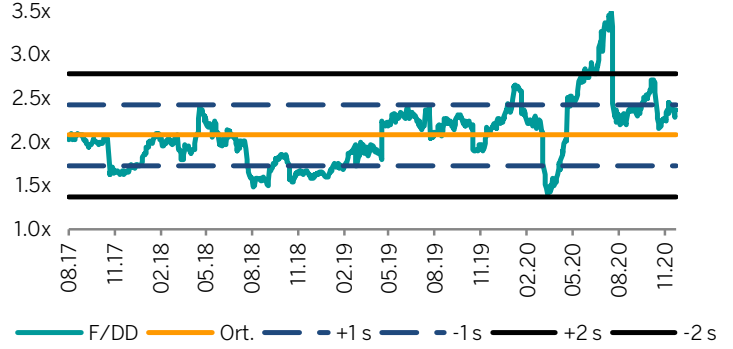
[rdemir@garantibbva.com.tr](mailto:rdemir@garantibbva.com.tr)

## Aksigorta Değerleme Göstergeleri

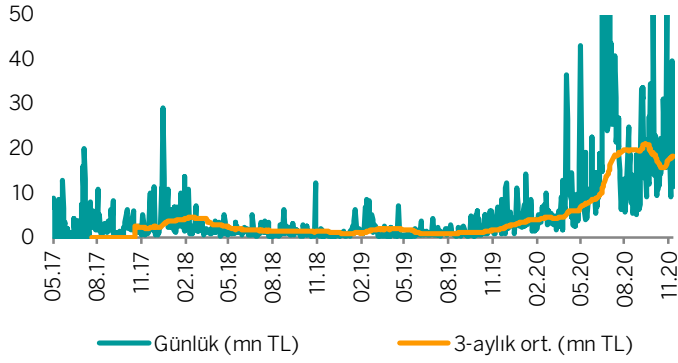
AKGRT gerçekleşen F/K



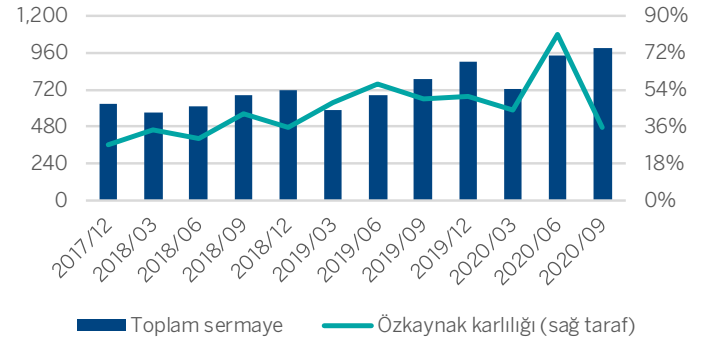
AKGRT gerçekleşen F/DD



AKGRT hacim trendi



Özkaynak karlılığı ve toplam özkaynaklar



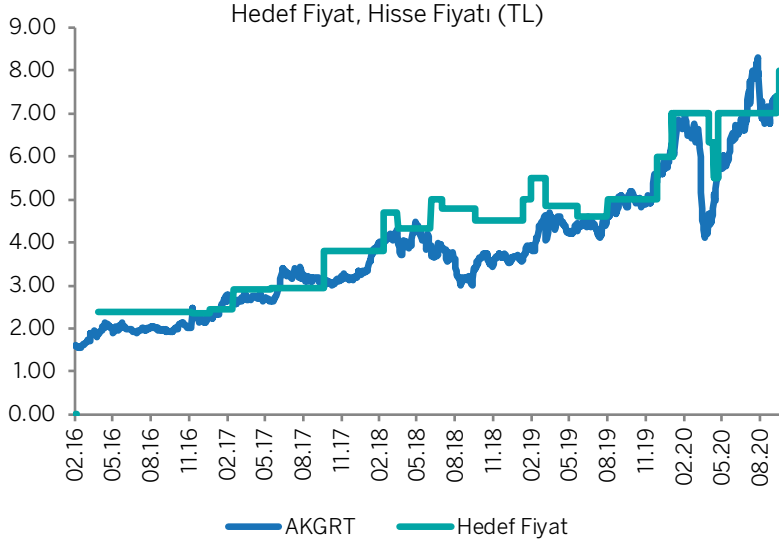
Kaynak: Garanti Yatırım

Bilanço (mn TL)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Nakit ve nakit benzerleri	1,486	2,046	2,687	3,170	3,963	4,359
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	543	622	778	1,051	1,313	1,642
İştirakler	0	0	0	0	0	0
Maddi Varlıklar	73	80	110	123	136	149
Diğer Varlıklar	611	768	1,033	1,157	1,272	1,400
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2,713</b>	<b>3,515</b>	<b>4,608</b>	<b>5,501</b>	<b>6,684</b>	<b>7,550</b>
Borçlar	385	551	701	785	864	950
Teknik Karşılıklar	1,537	1,994	2,612	2,978	3,514	3,936
Diğer Yükümlülükler	162	251	396	597	912	1,005
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2,084</b>	<b>2,797</b>	<b>3,709</b>	<b>4,360</b>	<b>5,290</b>	<b>5,891</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>629</b>	<b>718</b>	<b>899</b>	<b>1,141</b>	<b>1,394</b>	<b>1,658</b>
<b>Toplam Özkaynak ve Yükümlülükler</b>	<b>2,713</b>	<b>3,515</b>	<b>4,608</b>	<b>5,501</b>	<b>6,684</b>	<b>7,550</b>

Gelir Tablosu (mn TL)	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Brüt Yazılan Primler	2,636	3,417	4,474	5,100	6,018	6,740
Net Kazanılmış Primler	1,283	1,825	2,243	2,723	3,213	3,599
Diğer Teknik Gelirler	15	28	33	199	115	129
<b>Toplam Teknik Gelirler</b>	<b>1,298</b>	<b>1,853</b>	<b>2,276</b>	<b>2,923</b>	<b>3,329</b>	<b>3,728</b>
Gerçekleşen Hasarlar	-842	-1,341	-1,544	-2,004	-2,365	-2,649
Faaliyet Giderleri	-355	-431	-513	-575	-632	-695
Diğer Teknik Karş. Değişim	-61	-71	-111	-124	-136	-150
Diğer Teknik Giderler	-1,258	-1,844	-2,168	-2,703	-3,133	-3,494
<b>Teknik Kar</b>	<b>40</b>	<b>9</b>	<b>108</b>	<b>220</b>	<b>195</b>	<b>234</b>
<b>Net Yatırım Gelirleri</b>	<b>156</b>	<b>339</b>	<b>434</b>	<b>391</b>	<b>489</b>	<b>538</b>
Diğer Gelirler/Giderler	-29	-53	-50	-56	-62	-68
Vergi Öncesi Kar	167	294	492	555	622	704
Vergi	-40	-67	-126	-111	-124	-141
<b>Net Kar</b>	<b>127</b>	<b>228</b>	<b>366</b>	<b>444</b>	<b>498</b>	<b>563</b>

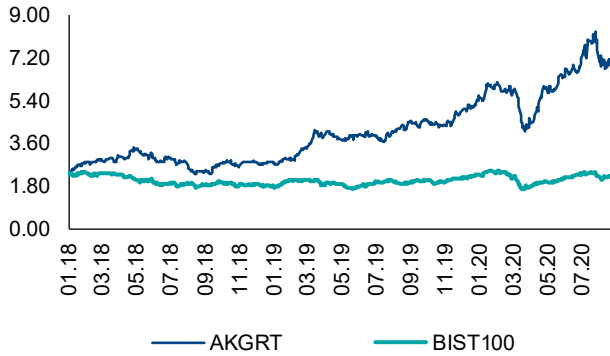
Önemli Göstergeler	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Özkaynak Karlılığı	23%	34%	45%	44%	39%	37%
Teknik Marj	1.5%	0.3%	2.4%	4.3%	3.2%	3.5%
Hasar Oranı	66%	74%	69%	74%	74%	74%
Gider oranı	28%	24%	23%	21%	20%	19%
Kombine Oran	98%	101%	96%	91%	93%	95%
Kar Dağıtım Oranı	87%	89%	55%	55%	60%	60%

Kaynak: Şirket verileri, Garanti Yatırım



	Tarih	Tavsiye	Hedef Fiyat
1	29.03.16	EÜ	2.40
2	08.11.16	EÜ	2.35
3	21.12.16	EP	2.45
4	14.02.17	EP	2.90
5	17.05.17	EP	2.95
6	21.09.17	EÜ	3.80
7	08.12.17	EÜ	3.80
8	12.02.18	EÜ	4.70
9	16.03.18	EÜ	4.34
10	04.06.18	EÜ	5.00
11	02.07.18	EÜ	4.80
12	18.09.18	EÜ	4.50
13	11.01.19	EÜ	5.00
14	31.01.19	EÜ	5.50
15	06.03.19	EÜ	4.84
16	26.04.19	EP	
17	23.05.19	EP	4.60
18	02.08.19	EP	5.00
19	29.11.19	EP	6.00
20	03.01.20	EP	7.00
21	06.01.20	EP	6.00
22	07.01.20	EP	7.00
23	01.04.20	EP	6.34
24	13.04.20	EP	5.50
25	14.04.20	EP	6.34
26	15.04.20	EP	5.50
27	24.04.20	EP	7.00
28	11.09.20	EP	7.40
29	18.09.20	EP	8.00

#### Fiyat Performansı (TL)



Kaynak: Şirket verileri, Garanti BBVA Yatırım

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlet, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

### Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak  
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)

---

### Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

---

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.