

STRATEJİ

AKSİGORTA (AKGRT.IS)

19 MART 2003

Sektör:	Sigorta	Halka Açıklık:	%32
Fiyat :	4,850 TL	ISE-100 :	10,582
Piyasa Değeri :	\$ 199 milyon	US\$/TL :	1,647,951
Hisse Adedi :	67,500,000 Lot	Getiri* - ISE-100 :	%2.0
Hedef Değer :	\$ 300 milyon	Getiri* - AKGRT :	%4.3

*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında

Aksigorta'nın gelirleri dolar bazında önemli artış göstermesine rağmen, **mali gelirlerdeki düşüş (Kar payı gelirinin 2002 yılında olmaması nedeniyle)** net karın 2002 yılında 2001 yılına göre %56.2 düşerek \$18.7 milyon olarak gerçekleşmesine sebep oldu. 2001 yılındaki kar payı gelirlerinin \$20.2 milyon olduğu göz önüne alınırsa özellikle **Akbank'ın etkisi** açıkça görülmektedir.

Sektör 2002 yılının nasıl geçirdi...

Türk sigorta sektöründe 2002 yılı direkt prim üretimi 2001 yılına göre yaklaşık %46 oranında artarak **3,657 trilyon lira** oldu. Sektörün **dolar bazındaki büyümesi ise %26** oranında gerçekleşti.

Hasar ödemelerine bakıldığında elde olan ilk 9 aylık verilere göre, üretilen 2.6 katrilyon TL'lik prime karşılık 1.6 katrilyon TL hasar ödemesi yapıldığı gözlenmektedir. Sigorta şirketleri bu dönemde sigortacılıktan 4.7 katrilyon TL gelir elde etmelerine karşılık, 4.5 katrilyon TL gider kaydettiler. Giderlerin büyük bir kısmını da hasar ödemeleri oluşturdu. Toplam 1.6 katrilyon TL'lik hasar ödemelerinin 1.2 katrilyon TL'si elementer branşlarda, 394.5 trilyonu da hayat sigortalarında oldu. Sektörde en yüksek hasarın ödendiği branş ise 1 katrilyon TL prim üretimine karşılık, 611 trilyon TL hasar ödemesi ile kasko oldu.

2001 yılında \$2,028 milyon olan **prim üretimi 2002 yılında \$2,566 milyon'a** yükselirken, 2000 yılının \$2,846 milyon seviyesinin altında kaldı. 2002 yılında, **en büyük pay** son 3 yılda otomobil satışlarındaki düşüş ve **kasko** sigortalarında yaşanan rekabetin büyük etkisi ile gerilese de yine kaza branşının oldu. (2001'de 43%). 2002'de en çok büyüyen branşlar ise %63'lük artış ile Mühendislik, %79 ile Ziraat ve %52 ile Sağlık oldu.

(US\$ milyon)	2002	2001	Değişim
Teknik Gelirler	376.2	241.1	56.0%
Alınan primler	176.1	120.2	46.4%
Alınan primler	46.8%	49.9%	
Teknik Giderler	(354.7)	(225.9)	57.0%
Ödenen Tazminatlar	(106.7)	(59.9)	77.9%
Teknik Kar (zarar)	21.4	15.3	40.4%
Genel Giderler	(12.7)	(8.7)	44.8%
Net Teknik Kar(Zarar)	8.8	6.5	34.5%
Net Mali Gelirler	20.4	51.7	-60.5%
Net Faiz Gelirleri	30.4	45.1	-32.7%
Nakit ve MK	61.5	73.1	-15.88%
Kar Payı Gelirleri	0.5	20.3	-97.5%
Efektif Vergi Oranı	36.1%	26.8%	
Net Kar	18.7	42.6	-56.2%
US\$/TL ort.	1,513,961	1,234,537	
US\$/TL dön.-sonu	1,647,654	1,446,510	

01/01 06/01 11/01 04/02 09/02 02/03

— AKGRT Usc — Endekse Relatif

2002 yılında en çok prim üreten şirket yaklaşık 296.8 trilyon TL'lik üretimle Anadolu Sigorta oldu. Anadolu Sigorta'yı 283.3 trilyon lira ile Axa Oyak, 266.6 trilyon ile **Aksigorta**, 259.5 trilyon lira ile de Koç Allianz takip etti. **Hayat branşında ise en çok primi üretimi gerçekleştiren firma 251.7 trilyon lira ile Anadolu Hayat Sigorta oldu.** Anadolu Hayat Sigorta 153.9 trilyon lirayla Koç Allianz Hayat ve 102.5 trilyon lirayla da Yapı Kredi Yaşam izledi.

Özel Emeklilik başlıyor...

Aralık ayının ilk günlerinde Hazine tarafından yapılan açıklamada 5 sigorta şirketine emeklilik şirketine dönüşüm izni verildiği belirtildi. Bu şirketler Akhayat Sigorta A.Ş., Ankara Hayat Sigorta A.Ş., Commercial Union Hayat Sigorta A.Ş., Koç Allianz Hayat Sigorta A.Ş. ve Yapı Kredi Yaşam Sigorta A.Ş.'dir.

Daha önce hayat alanında faaliyet gösteren 11 sigorta şirketi bireysel emeklilik şirketine dönüşüm için başvururken, bunların 9 tanesinin başvurusu kabul edildi. Dönüşüm için başvuran **Başak Hayat Sigorta**'da incelemelerin sürdüğü belirtilirken, İsviçre Hayat Sigorta'nın başvurusu ise kabul edilmedi. Doğrudan emeklilik şirketi kurmak için de iki kuruluş başvurdu. Bunlardan Oyak Emeklilik A.Ş'nin başvurusu Ocak ayında kabul edilirken, TEB Bireysel Emeklilik A.Ş, 5 Şubat 2003 tarihinde başvuru yaptığı için henüz incelemesi sürüyor.

Dönüşüm için başvuru yapan şirketler

Şirket	Başvuru tarihi	Dönüşüm izin tarihi	Ruhsat başvuru tarihi
Ak Hayat	15/04/2002	03/12/02	05/02/03
Anadolu Hayat	25/04/2002	17/01/2003	
Ankara Hayat	08/05/02	03/12/02	
Yapı Kredi Yasam	31/05/2002	03/12/02	
Günes Hayat	31/05/2002	21/02/2003	
Koc Allianz Hayat	06/06/02	03/12/02	
Garanti Hayat	20/06/2002	08/12/02	
Commercial Union Haya	27/06/2002	03/12/02	
Dogan Hayat	27/06/2002	17/01/2003	
Basak Hayat	01/08/02		
İsviçre Hayat	06/11/02		

Emeklilik şirketi kurmak için başvuru yapan şirketler

Şirket	Başvuru tarihi	Dönüşüm izin tarihi	Ruhsat başvuru tarihi
Oyak Emeklilik	08/11/02	17/01/2003	
TEB bireysel Emeklilik	05/02/03		

İlk başvuruyu yapan şirket olan Akhayat Sigorta (15 Nisan 2002) Ak Emeklilik A.Ş.'e dönüştü. Şirketlerin faaliyete geçmeleri için ayrıca Hazine'den emeklilik branşında ruhsat alma zorunluluğu bulunuyor. Ruhsat verilmiş tarihinden itibaren en geç 3 ay içerisinde fon kurmak amacıyla SPK'ya başvurmaları gerekiyor.

Dünyada \$12.5 trilyon varlık birikimi ile ikinci en büyük tasarruf sistemi olan bireysel emeklilik fonlarının Türkiye'de de kurulması yönünde atılan adımlar sona yaklaştı. Bireysel emeklilik fonlarının portföy büyüklüğü ABD'de \$4.3 trilyon, Japonya'da \$1.9 trilyon'u bulmakta. Türkiye'ye yakın bir ekonomik yapıya sahip olan Şili, Brezilya ve Arjantin gibi ülkelerde ise bu fonlar \$10 - 40 milyar arasında değişen bir büyüklüğe sahipler. **2012 yılına kadar bireysel emeklilik sistemine katılanların sayısının 2.5 - 3 milyon, fon büyüklüğünün ise \$10 - 15 milyar'a ulaşması beklenmekte.** Sektör yetkilileri sistemdeki şirket sayısının ise 5 - 6 ile sınırlı kalacağını tahmin etmekte.

Bireysel emeklilik sisteminde bireyler, çalıştıkları dönem boyunca kendi ödeme şartlarına uygun olarak bir emeklilik planı alacaklar ve en az 10 yıl bu plan doğrultusunda ödeme yapacaklar. Yasaya göre belirlenen 56 yaşına geldiklerinde de emekli olarak elde ettikleri birikimleri tercihleri doğrultusunda 1-3-6-12 aylık maaş ya da toplu olarak alabilecekler. Vergi avantajı sayesinde birey ve kurumlar daha az prim ödeyerek daha fazla prim elde etme imkanına sahip bulunacak. Ödenen primlerin asgari ücret kadar

bölümü veya bireylerin yıllık brüt kazançlarının %10'u kadar tutarı yıllık gelir vergisi matrahından düşülerek geri alınabilecek. Ancak Bakanlar Kurulu'nun bu vergi avantajını iki katına çıkarma yetkisi var. Bu gerçekleşirse sistem daha hızlı büyüyecek.

Emeklilik fonları 24 saat içinde yatırıma yönlendirilecek ve ürünler birey adına Takasbank'tan takip edilebilecek. Hazine'nin de hesaplarından takip etmek mümkün olacak.

Ak Emeklilik...

Faaliyetlerini başarı ile sürdüren Aksigorta iştiraki Ak Hayat ile de özel emeklilik sektörüne adım atmış oldu. Şirket sağlık portföyünü Aksigorta'ya devrettikten ve sermayesini arttırdıktan sonra Hazine'den gerekli izinleri alan ilk şirketlerden biri oldu ve Ak Emeklilik'e dönüştü. **Sektörde 15% civarında bir pay** ile iddialı hedefleri bulunan Ak Emeklilik'in Mayıs başında tamamen faaliyete geçmesi bekleniyor.

Sektör yetkilileri Türkiye'de bireylerin emeklilikleri için yaptıkları tasarruflardan 10 yılda 10 - 15 milyar dolarlık bir fon oluşacağını tahmin etmekte. Minimum 10 yıl prim ödemesi gerektiren, dolayısıyla güvenin birincil şart olduğu bireysel emeklilik sektöründe, Ak Emeklilik 20 trilyon liralık bir sermaye ile kuruldu. **Ak Emeklilik Şirket'inde Akbank'ın payı %73.35, Aksigorta'nın ise %26. Sistem halen ruhsat aşamasında ve ruhsata ilk ve tek başvuran şirket de Mart ayı başı itibariyle Ak Emeklilik. Ruhsatın alınmasını takiben fonları oluşturmak için SPK'ya başvuru yapılacak.** Ak Emeklilik yetkilileri ilk 1-1.5 ayda ilk sözleşmelerin yapılabileceğini düşünmekte.

Ak Emeklilik yetkilileri Türkiye'deki gelir dağılımını gözönünde bulundurarak yaptıkları çalışmalara katılım için \$75 - 100 seviyesinin minimum limit olabileceği belirlendi. Ak Emeklilik fonları Ak Portföy tarafından yönetilecek, katılımcıların istemlerine göre 5 çeşit fon oluşturmayı planlanmakta (Para piyasası fonu, gelir amaçlı kamu borçlanma fonu, gelir amaçlı uluslararası borçlanma fonu, ihtisaslaşmış IMKB endeks fonu, büyüme amaçlı endeks fonu).

Ak Emeklilik Türkiye geneline yayılmış 250 danışman ve 607 Akbank şubesinden destek alarak faaliyetlerine başlayacak. Ak Emeklilik 2010 yılında 350 bin katılımcıya ve \$1.5 milyar'lık fon büyüklüğüne ulaşmayı hedefliyor.

2002 Yılı Finansal Değerlendirme...

2002 yılı sonunda Aksigorta'nın poliçe sayısında 42%'ye varan bir artış yaşanmış. Satılan poliçelerin yine çoğunluğunu kaza sigortaları oluşturmaya devam etmiş. Prim üretimine bakıldığında ise %46.4'lük bir artış görülmekte. Kaza sigortalarından gelen primler ise toplam üretimin %57.9'unu oluşturmuş. 2002 yılı sonu itibariyle prim üretimindeki en yüksek artış deprem poliçelerinin de içeren yangın branşında görülmüş. Bu kalem \$52 milyon ile 2. büyük kalemi de oluşturmakta. Bu dönemde Akhayat'tan bireysel emeklilik şirketine dönüşme sırasında devralınan sağlık ise 325 poliçe ve 1.4 trilyon TL'ye yakın tutarı ile toplam içinde oldukça küçük bir paya sahip.

Branşlar	2002				2001				2000				2002-2001			
	Poliçe adedi				Prim (milyon TL)				Artış %							
Yangın	109,320	101,146	114,341	8.1%	78,750,999	38,686,339	21,377,516	103.6%								
Nakliyat	92,308	78,426	88,471	17.7%	15,056,041	10,516,647	7,178,521	43.2%								
Kaza	1,016,078	678,663	682,415	49.7%	154,400,596	88,606,133	66,852,604	74.3%								
M.Montaj	6,986	4,846	4,985	44.2%	12,526,839	6,831,717	3,582,763	83.4%								
Ziraat	1,721	1,342	1,518	28.2%	440,062	213,534	186,092	106.1%								
Hastalık	325	0	0		1,385,693	0	0									
Hayat	0	0	0		4,002,863	3,581,244	3,128,693	11.8%								
Genel Toplam	1,226,738	864,423	891,730	41.9%	266,563,093	148,435,614	102,306,189	79.6%								

2002 yılı sonunda Aksigorta'nın teknik gelirleri dolar bazında %56 artış gösterirken, prim üretimi de %46.4 artış göstererek \$176.1 milyon'a yükseldi. Bu dönemde, ödenen tazminatlarıdaki reasürör payı 2001'e göre %130 artarak \$68 milyon'a yükselmiş. Buna paralel olarak reasürörlere verilen prim tutarı da %75 artarak \$116 milyon'a yükselmiş. Ödene tazminatların da \$107 milyon'a ulaşması ile Teknik Giderler

\$355 milyon'a yükselmiş. Teknik karın 21.4 milyon'a yükseldiği 2002 yılı sonunda esas faaliyetlerden gelen karlılığa bakmak için genel giderler düşüldüğünde Aksigorta'nın \$8.8 milyon ile karda olduğunu görmekteyiz.

2002 yılında Aksigorta'nın net karlılığını en çok etkileyen kalem mali gelirlerdeki düşüş oldu. Nakit değerlerin tutarı \$61.5milyon'a ulaşırken, net faiz geliri \$30.4 milyon'a ulaştı. 2002 yılına göre en büyük farklılık ise Aksigorta'nın iştiraklerinden elde ettiği kar payı gelirleri oldu. Aksigorta'nın %7.87 pay sahibi olduğu Akbank'tan temettü gelmemesi ile mali gelirler \$20.4 milyon'da sınırlı kaldı. Bu dönemde efektif vergi oranındaki artış ile de net kar %56.2 düşerek \$18.7 milyon'a geriledi.

Aksigorta

İştirak ve Bağlı Ortaklar	Ortaklık Payı %	Kapanış Fiyatı (cent)	Toplam Hisse Adedi	Piyasa Değeri (US\$)	Aksigorta Değeri (US\$)
Akbank	7.87%	0.32	816,000,000,000	2,624,349,874	206,536,335
Akçansa	7.48%	0.25	95,128,935,000	236,674,897	17,703,282
Çimsa	2.57%	0.25	67,392,000,000	171,756,563	4,414,144
Yünsa	1.49%	0.16	16,200,000,000	26,050,532	388,153
Toplam Varlık Değeri					229,041,914
AKSIGORTA		0.29	67,500,000,000	198,655,785	198,655,785
				İskonto	-13%

İMKB performansı...

Aksigorta'nın piyasa değeri uzun yıllardır olduğu gibi yine sadece halka açık iştiraklerinin değerinin altında işlem görmekte. Salı günü (18 Mart 2003) kapanış değerlerine halka açık olan iştiraklerinin değerlerini toplamı \$229 milyon iken Aksigorta'nın piyasa değeri \$198 milyon'a yakın seyretmekte. 2001 yılından bu yana piyasa değerine bakıldığında ortalama \$252 milyon olduğunu görmekteyiz. 2002 yılının ortalama piyasa değeri ise şu anki piyasa değerine eşit olarak \$218 milyon seviyesinde. 2002 yılında endeks %35.3 gerilerken Aksigorta'daki değer kaybının %28.9 olduğunu görmekteyiz. Daha evvelki tavsiye ve raporlarımızda da belirttiğimiz gibi Aksigorta'nın olması gereken değerinin en az \$300 milyon seviyesinde olduğunu düşünüyoruz. 2002 yılından bu yana olan performansı da incelendiğinde kısa vadede ilk olarak \$250-270 milyon seviyesinin ilk hedef olduğunu düşünmekteyiz. Ak Sigorta'nın %26 ile iştirak ettiği Akhayat'ın ise Aksigorta için Akbank'tan sonra çok değerli bir iştirak haline geleceğini düşünüyoruz. **Bu doğrultuda Aksigorta için "Al" tavsiyemizi yineliyoruz.**

Aksigorta Piyasa Değeri 2001 – 2003 (US\$ milyon)



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Aksigorta Piyasa Değeri 2002- 2003(US\$ milyon)



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Not: 12/03/2003 tarihinde Aksigorta 2002 yılı karından %21 oranında temettü (net 200 TL) dağıtacağını açıkladı. Dağıtım tarihi 10 Nisan 2003 olarak açıklandı.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş., sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş., yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.,'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2003 Strateji Menkul Değerler A.Ş.,

Tüm hakları saklıdır, Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.