

STRATEJİ

GÜNEŞ SİGORTA

06 Eylül 2002

2002 ilk çeyreğinde sigorta sektörü...

2002 yılının ilk çeyreğinde sigorta sektöründe prim üretimi 2001 yılının aynı dönemine göre %54 artmasına karşılık Mart 2001-2002 döneminin ortalama TEFE artışı olan %75,4 ve TÜFE artışı olan %68,2 ile karşılaştırıldığında reel küçülme göstermektedir. Bu dönemde, sektörün prim üretimi 910,8 trilyon TL olarak gerçekleşti.

Sigorta Sektörü (Ocak-Mart)						
Prim Üretimi (milyar TL)	2000	Değişim %	2001	Değişim %	2002	Değişim %
Yangın	70,517	99.92%	118,521	68.07%	211,301	78.28%
Nakliyat	15,912	73.78%	20,514	28.92%	33,666	64.11%
Kaza	164,477	104.80%	233,982	42.26%	330,539	41.27%
Makine Montaj	15,277	80.67%	21,861	43.10%	40,427	84.93%
Tarım	645	39.27%	1,247	93.33%	2,054	64.75%
Sağlık	53,714	103.53%	77,472	44.23%	122,969	58.73%
Hukuksal Koruma	231	198.92%	503	117.75%	558	10.87%
Ferdi Kaza	7,011	136.84%	11,532	64.48%	17,318	50.17%
Kredi	4	0.00%	84	2000.00%	41	51.57%
Hayat dışı toplam	327,788	101.01%	485,716	48.18%	758,873	56.24%
Hayat toplamı	74,582	89.92%	104,957	40.73%	152,020	44.84%
Genel Toplam	402,370	98.87%	590,673	46.80%	910,892	54.21%
Ortalama TEFE		57.80%		42.10%		75.40%
Ortalama TÜFE		66.10%		46.50%		62.80%

Sektörde branşlara göre büyüme incelendiğinde deprem sigortası nedeni ile son zamanlarda artışa geçen yangın branşında prim üretiminin %78,28 artış ile 211,3 trilyon TL'ye ulaştığı gözlenmektedir. Yangındaki artış enflasyonu yenerken, uzun yıllardır sektörde prim üretiminin önemli bir kısmını oluşturan kaza branşında ise artış enflasyonun oldukça altında %41,27 olarak gerçekleşti. Bu branştaki toplam prim üretimi ilk 3 ayın sonunda 330,5 trilyon TL'ye ulaştı. Sektörde büyüme potansiyeli çok yüksek bir diğer branş olan hayat sigortaları ise ilk üç ayda %44,84 büyüme ile reel olarak küçüldü ve prim üretimi 152 trilyon TL'ye ulaştı.

2002 yılının ilk 3 ayı sonunda sigorta sektöründe faaliyet gösteren 61 şirketten 6'sı zarar açıklarken, en büyük zararı 4,5 trilyon TL ile Commercial Union gerçekleştirdi. Diğer zarar eden şirketler ise 1,2 trilyon TL ile Ankara Sigorta, 1 trilyon TL ile Demir Sigorta, 337 milyar TL GIC Dünya Sigorta, 81 trilyon TL ile Rumeli Hayat ve 79 trilyon TL ile Ticaret Sigorta oldu.

İlk 3 ay sonunda prim üretimi en yüksek 10 elementer branşta faaliyet gösteren şirket arasında ise Aksigorta 86,4 trilyon TL ile başı çekerken, Koç Allianz, Axa Oyak, Yapı Kredi Sigorta ve Anadolu Sigorta takip etti. Bu dönemde teknik karlılığı en yüksek şirketlerin başında da Aksigorta gelmekte, Koç Allianz, Axa Oyak ve Güneş Sigorta, Başak Sigorta ve Anadolu Sigorta takip etmektedir.

2002 Ocak-Mart	Prim Üretimi (milyar TL)	Pazar Payı (%)
Aksigorta	86,424	9.49%
Koç Allianz	79,037	8.68%
Axa Oyak	68,481	7.52%
Yapı Kredi Sigorta	60,464	6.64%
Anadolu Sigorta	59,590	6.54%
Anadolu Hayat	59,941	6.03%
Güneş Sigorta	42,122	4.62%
İsviçre Sigorta	41,406	4.55%
Koç Allianz Hayat	39,163	4.30%
Başak Sigorta	37,250	4.09%
Hayat dışı sektör	758,872	

Güneş Sigorta...

2002 ilk 6 ay performansı... 2002 yılının ilk 6 ayı sonunda Güneş Sigorta'nın prim üretimi dolar bazında %29 büyüme kaydederek \$62 milyon'dan \$79,9 milyon'a yükselmiştir. Bu dönemde poliçe miktarı da %37 artış göstermiştir. Branşlara göre dağılım incelendiğinde enflasyonun üzerinde büyüyen tek branşın deprem sigortasını da içine alan yangın olduğu görülmektedir. Bu branştaki poliçe sayısı ilk 6 ayda %19,71 artış göstermiştir. Prim üretimi içinde en yüksek paya sahip olan kaza sigortalarında ise poliçe adedi %23,47 artarken, prim üretimi sektördeki fiyatların düşüklüğü ve rekabet nedeni ile %44,74 artış gösterebilmiştir.

Ortaklık Yapısı	Pay Oranı (%)
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O*.	34.20
Groupama International S. A.**	30.00
Vakıfbank Per. Özel Sosyal Güvç	10.00
Halka açık hisseler*	20.80
Diğer	5.0
*Halka açık hisseler arasında da %1-5 ek payı var	
**Halka açık hisseler arasında da %6 ek payı var.	

Prim üretimindeki artış ile Güneş Sigorta'nın teknik gelirlerinin toplamı \$205 milyon 2001 yılının aynı dönemindeki seviyesinin hemen hemen korumaya başarmıştır. Teknik gelirler içinde ödenen tazminatlardaki resurör payının \$30,9 milyon'dan \$10,9 milyon'a gerilemesi önemli bir etken olmuştur. Bu dönemde, teknik giderlerin de hemen hemen aynı seviyesini koruması ile teknik karlılık \$8,2 milyon'da sabit kalmıştır. Genel giderlerden arındırarak baktığımız net teknik karlılık ise düşen genel giderler sayesinde \$2 milyon'a yaklaşmıştır.

Güneş Sigorta			
Alınan Primler (milyon TL)	2002/06	2001/06	Değişim (%)
Yangın branşı	41,664,478	20,850,473	99.83
Nakliyat branşı	6,917,744	3,646,756	48.25
Kaza branşı	46,079,118	31,641,481	44.74
Mühendislik branşı	13,564,974	4,041,316	73.4
Zirai branşı	629,486	484,061	-39.46
Hukuksal Koruma branşı	316,756	218,093	65.02
Hastalık branşı	1,062,970	0	0
Hayat branşı	687,399	1,018,803	-14.34
Toplam	110,922,924	61,900,983	79.19
Ortalama TEFE			71.50%
Ortalama TÜFE			60.10%

2002 ilk 6 ayı sonunda Güneş Sigorta'nın mali gelirleri \$1 milyon'da sınırlı kalan kar payı gelirlerine rağmen eldeki \$20-21 milyon nakit ve menkul portföyünden elde edilen faiz geliri ile \$6,7 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, kambiyo zararlarını geçen yılın aynı dönemine göre daha az olması ile şirketin net mali gelirleri \$4,10 milyon'a ulaşmıştır. Sonuç olarak Güneş Sigorta'nın vergi öncesi karı \$4,1 milyon'dan \$6,1 milyon'a yükselmiştir. Düşen efektif vergi oranının da etkisi ile vergi sonrasında net karlılık %61 artarak \$4,2 milyon'a ulaşmıştır.

2001 yılı finansal performansı... 2001 yılı sonunda Güneş Sigorta'nın prim üretimi %13 gerileyerek 107.5 milyon dolar'a gerilemiştir. Prim üretiminin dağılımı incelendiğinde diğer sigorta şirketlerinde de olduğu gibi kaza branşının önde geldiği gözlenmektedir. Bu dönemde, yangın ve mühendislik branşlarındaki primlerde görülen artış, prim üretimindeki daralmanın sektörün altında kalmasında etkili olmuştur. Bu dönemde Güneş Sigorta'nın teknik karlılığı %34 gerileyerek 22.8 milyon dolar'dan 15.1 milyon dolar'a ulaşmıştır. Genel giderler düştükten sonra ise teknik karlılık 6.6 milyon dolar'dan 3.6 milyon dolar'a gerilemiştir. 2001 sonu itibarıyla şirketin nakit ve menkul kıymet portföyünün toplamı 21 milyon dolar'dır. Şirket, Ekim ayında eski genel müdürlük hizmet binasını satarak 3.55 trilyon TL satış karı elde etmiştir. Sonuç olarak, Şirket'in vergi öncesi karı %59 gerileyerek 8.9 milyon dolar'a gerilemiştir.

2001 yılı yatırımları... 2001'de şirketin mali gelirlerinin düşük kalmasının nedeni Şirket yetkililerinin basında yer alan açıklamalarına göre, gayrimenkul ve iştirak yatırımları. Güneş Sigorta'nın en önemli gayrimenkul yatırımı, Nisan 2001'de İstanbul Esentepe'de hizmete giren genel müdürlük binası oldu. Ayrıca, Şirket 2001 yılı içinde Güneş Hayat'taki (Güneş Hayat'ın 2001 yılı prim büyüklüğü 26.1 trilyon TL civarındadır) payını %32'den %37'ye 2.4 trilyon TL bedelle (Vakıflar Bankası'ndan alındı) yükseltti. Şirket bu konuda bir açıklama yapmamasına karşılık, basında yer alan haberler, binanın arsa payı dahil 19 milyon dolar'a mal olduğunu belirtmekte.

Bireysel emekliliğe adım... Güneş Sigorta 6 Kasım 2001'de IMKB'ye gönderdiği açıklamasında tüm elemanter sigorta dallarında faaliyette bulunan şirketin T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı izni ile Hastalık Sigortaları branşında da faaliyet göstermek üzere ruhsatname aldığını bildirmiştir. 1 Ocak 2002 itibarıyla sağlık branşında servis vermeye başlayan Güneş Sigorta, belirli bir süre Şirket sıfırdan sağlık poliçesi pazarlamayı planlamakta. Bir yıl içinde ise Güneş Hayat Sigorta'nın poliçe yenilemeleri Güneş Sigorta'ya devrolacak. Böylece Güneş Hayat bireysel emeklilik alanında faaliyet gösterecek.

Hedefler... Güneş Sigorta yetkililerinin yaptığı açıklamalarda 2002 yılı prim üretim hedefi 204.5 trilyon TL olarak veriliyor. Güneş Sigorta faaliyetlerine bu yıl başından yana hastalık sigortalarını eklerken, hekimlere sorumluluk sigortası ve turizm sektörüne yönelik paketlerini de büyütüyor. IMKB günlük bülten'de 19 Ağustos'ta yer alan habere göre, Güneş Sigorta'nın Temmuz ayı sonunda prim üretimi hayat dışı toplamda 124,3 trilyon TL, hayat branşında ise 802.8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, toplam prim üretimi 125,1 trilyon TL'e ulaşmıştır. Bu dönemde en fazla prim üretimi 52 trilyon TL ile oto ve oto dışı toplam kazada, 44.8 trilyon TL ile de yangın branşlarında gerçekleşmiştir.

Son Gelişmeler...

05 Eylül'de yapılan açıklamalara göre,

- **Güneş Sigorta** ortaklarından Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı şirketin sermayesinde bulunan %10 oranında 4.320.000.000.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Türkiye Vakıflar Bankası Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı şirketin sermayesinde bulunan %5.01 oranında 2.164.320.000.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. şirket sermayesinde bulunan %35.3492 oranında 15.270.854.400.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.

Bu açıklamalara göre, Vakıfbank'ın toplam %50,3592 hissesinin tamamı blok olarak satışa sunulacak. 1957 yılında kurulan ve ilk 3 aylık dönemde 42 trilyon TL ile toplamda %4,62, hayat dışında da %5,51 pazar payına sahip olan Güneş Sigorta'nın İstanbul'da Genel Müdürlük ve Yurt genelinde Orta Anadolu, Ege, Güney Anadolu, Karadeniz ve Akdeniz Bölge Müdürlükleri, Marmara, Doğu Anadolu ve Kıbrıs Müdürlükleri, Denizli, Gaziantep, Samsun, Kayseri'de irtibat büroları ve 890 adet özel acentası bulunmakta. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. şirket sermayesinde bulunan %35.3492 oranında 15.270.854.400.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.

Güneş Hayat'ta ise

- Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı şirketin sermayesinde bulunan %37 oranındaki hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Türkiye Vakıflar Bankası Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı şirketin sermayesinde bulunan %11,9 oranındaki hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. şirket sermayesinde bulunan %6 oranındaki hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Vakıf Yatırım Menkul Değerler ve A.Ş. 'nin şirket sermayesinde bulunan %8 oranındaki hisse senetlerinin Borsa dışında blok olarak satışına karar verdi.
- Böylece, Güneş Hayat Sigorta'nın da toplam %62,90 oranındaki hissesinin blok olarak satılmasına karar verildi. Bilindiği gibi Güneş Hayat'ın geri kalan %37 oranındaki hissesi Güneş Sigorta'da bulunmakta.

Yurtiçi sigorta sektöründe ve Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde hayat, hastalık ve ferdi kaza branşında faaliyet gösteren Güneş Hayat Sigorta 1992 yılında kuruldu. Yurt genelinde 6 Bölge ve 220 adet özel acente ile örgütlenen şirketin 20,250 milyar TL sermayesi ve 10,250 milyar TL ödenmiş sermayesi bulunmakta.

Satış prosesi... Her iki blok satışla ilgili olarak ön bilgi dokümanı hazırlayacak yatırımcı veya yatırımcı grubunun 7397 sayılı kanun ve sigorta reasürans şirketlerinin kuruluş ve çalışma esasları yönetmeliği'ndeki şartlara haiz olması gerekiyor. Ayrıca, Güneş Sigorta ve Güneş Hayat Sigorta'nın gelişimi ile ilgili ikna edici bir stratejiye sahip olması gereken yatırımcıların ön bilgi dokümanlarında, son yıla ait faaliyet raporu ve finansal tabloları, ara mali tabloları, Türkiye ve gelişen Avrupa Bölgesi'ndeki diğer yatırım ve iştiraklerini, yatırım yapma sebeplerinin yer alması ve tanımlanan yatırımcı niteliklerini karşılama yeteneğinin bulunması isteniyor. İngilizce veya Türkçe olarak hazırlanacak ön bilgi dokümanı, iştirakler blok satış ihale komisyonu başkanlığına 20 Eylül saat 17'ye kadar sunulabilecek. İhale komisyonu, ön bilgi dokümanını sunmuş olan yatırımcılar arasından teklif vermeye davet edilecekleri belirleyecek. Ön eleme sürecindeki her türlü bilgi ve belge isteme hakkı gizli tutulacak.

İMKB performansı... 05 Eylül Nisan itibariyle Güneş Sigorta'nın piyasa değeri 44 milyon dolar'dır. Yaklaşık prim büyüklüğü 26.1 trilyon TL olan Güneş Hayat'taki %37 payı da göz önüne alındığında Güneş Hayat'ın olması gereken değerinin 70 milyon dolar civarında olduğunu düşünüyoruz. Güneş Hayat'ın İMKB performansını incelediğimizde 2002 yılı başından bu yana ortalama \$45 milyon civarında seyrettiği görülmektedir. Yılbaşından bu yana Güneş Sigorta'nın dolar getirisi %20,7 iken İMKB %39,4 kaybettirmiştir. Halihazırda, sektörde işlem gören diğer şirketlerin de piyasa değerlerinin olması gereken değerlerinin oldukça altında düşünülürse, Güneş Sigorta'nın yükselmesini beklediğimiz ilk değer \$60 milyon'dur. Bu dolar kuru seviyeleri ile 2,200 TL fiyat seviyelerine denk gelmektedir.

Sektördeki pazar payı ve büyüme potansiyeline dayanarak Şirket'in yeni ortaklık yapısı ile de sektördeki başarılı yerini devam ettireceğini düşünüyor ve uzun vadeli pozitif yatırım düşüncemizi koruyoruz. 2002 yılı performansı, mevcut piyasa değeri ve blok satışa dayanarak yatırımcılara kısa vadede de önerimiz "AL" dir.



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.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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