

**PARLAYAN SEKTÖRÜN
GİZLİ DEĞERİ:****GÜNEŞ SİGORTA**

- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde %3.58 olan penetrasyon oranı Türkiye'de sadece %1.55 seviyesindedir. Önümüzdeki beş yıl içinde penetrasyonun %2.5-3 aralığına geleceği tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye'deki Sigortacılık Sektörü'nün 2000'li yılların başındaki "Bankacılık Sektörüne" benzediğini ve önümüzdeki yıllarda ekonomiden daha hızlı büyüebileceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Şirket'in en önemli ve değerli iştiraki %37 ile iştirak ettiği Vakıf Emeklilik'tir. Vakıf Emekliliği 485 milyon YTL (350 milyon USD) değerliyoruz. Buradan Güneş Sigortaya 179,4 milyon YTL düşmektedir.
- ✓ Şirketi, 954 milyon YTL (698 milyon USD) olarak değerliyoruz ve hisseler için AL tavsiyesi veriyoruz.

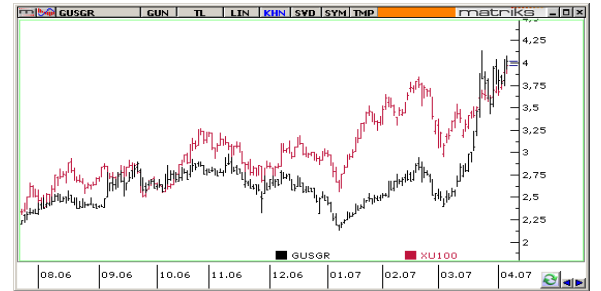
Hisse Bilgileri		
Hisse Kodu	GUSGR.E	
Sektör	Sigorta	
	YTL	\$
Hisse Fiyatı*	4,12	3,01
PD/DD	1,90	
Piyasa Değeri	309.000.000	224.093.743
Hedef Piyasa Değeri	954.000.000	698.000.000

*05/04/2007 İtibariyle Kapanış

Ortaklık Yapısı	
T.Vakıflar Bankası	%34,22
Groupama International	%30
Vakıfbank Personeli Vakfı	%10
T.Vakıflar Bankası Emekli Sandığı	%5,01
Halka Arz	%20,77

Finansal Veriler			
	2006	2005	2004
Sermaye	75.000.000	75.000.000	75.000.000
Net Kar	2.533.478	6.103.621	6.770.968

Fiyat Performansı		
1 Ay	YBB	1 Yıl
%62,96	%60,32	%12,18

Uğur KONUK ukonuk@tekstilbank.com.tr

+90 212 276 27 27 / 1571

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Dünya Sigortacılık penetrasyonu %7.52

- Toplam prim üretimlerinin GSYİH'dan aldıkları pay olarak tanımlayabileceğimiz sigortacılık penetrasyonu, %4.34'ü hayat branşında ve %3.18'i de hayat dışı branşta olmak üzere Dünya GSYİH'ından %7.52 pay almaktadır.
- Bu oran sanayileşmiş ülkelerde %9 seviyesindedir.
- Dünya'da kişi başına prim üretimi hayat branşında 300 USD hayat dışı branşlarda ise 219 USD olmak üzere toplamda 519 USD civarındadır.
- 2006-2011 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin hayat branşında %7, hayat dışı branşta ise %5 kümülatif büyüme gerçekleştireceği tahmin edilmektedir.
- Dünya'da 1998-2004 yılları arasında 130adet satın alma ve birleşmeye konu işlem gerçekleşmiştir. Bunlar için toplam 147 milyar USD ödenmiştir.

Türkiye'de sigortacılık sektöründe yapılabilecek çok iş var...

- Gelişmekte olan ülkelerde %3.58 olan penetrasyon oranı Türkiye'de sadece %1.55 seviyesindedir. Önümüzdeki beş yıl içinde penetrasyonun %2.5-3 aralığına geleceği tahmin edilmektedir.
- Toplam prim üretimi gelişmekte olan ülkelerde 79 USD'dir. Türkiye'de hayat branşında 13 USD ve hayat dışı branşta ise 66 USD'dir.
- 2005 yılında hayat dışı branşta %10.7 büyüyen Türkiye Pazar'ı 2006 yılında da %14 büyüyerek dikkat çeken ülkeler arasında yer almıştır.
- Türkiye'deki Sigortacılık Sektörü'nün 2000'li yılların başındaki "Bankacılık Sektörüne" benzediğini ve önümüzdeki yıllarda ekonomiden daha hızlı büyüyebileceğini tahmin ediyoruz.
- Türkiye'de 2006 yılında altı sigorta şirketi 500 milyon USD ödenerek yabancılar tarafından satın alındı. Bu işlemlerin sonuçlarından yola çıkarak bulduğumuz rasyoya göre yabancı şirketler %1'lik bir pazar payına sahip olabilmek için ortalama 41 milyon USD ödeme yapmışlardır. 2007 yılında gerçekleşen satın almalarındaki ortalama rasyo ise 109 milyon USD'dir.
- 2007 yılının ilk çeyreğinde yapılan yetkilendirmeler olumlu sonuçlanmış ve Genel Sigorta, Ray Sigorta, Garanti Sigorta, Garanti Emeklilik ve Ak Emeklilik yabancı gruplar tarafından satın alınmıştır. Ankara Sigorta'nın satışının ise Haziran 2007 ayı içinde tamamlanabileceği tahmin edilmektedir. Sadece hayat branşında faaliyet gösteren ve pazar payı %0.69 seviyesinde olan Acıbadem Sigorta'nın da 4-5 yabancı grupla görüştüğü kamuoyuna yansıyan haberlerden bilinmektedir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Güneş Sigorta

- Şirket'in en önemli ve değerli iştiraki %37 ile iştirak ettiği Vakıf Emeklilik'tir. Vakıf Emekliliği 485 milyon YTL (350 milyon USD) değerliyoruz. Buradan Güneş Sigortaya 179,4 milyon YTL düşmektedir.
- Yabancı Gruplar 2007 yılında elementer şirketlerin %1'lik pazar payı için ortalama olarak 109 milyon USD ödediler. Hayat dışı branşta %6.17 pazar payı olan Güneş Sigorta bu rasyoya göre 672.5 milyon USD etmektedir.
- Şirketin önemli taşınmazları vardır. Bunların şirket aktiflerine kayıtlı değeri 78.8 milyon YTL civarındadır. Yaptığımız çalışmaya göre, şirketin taşınmazlarının rayiç değerinin (muhafazakar yaklaşımla) 153 milyon YTL olduğunu tahmin ediyoruz.
- Şirketi, 954 milyon YTL (698 milyon USD) olarak değerlendiriyor ve hisseler için AL tavsiyesi veriyoruz.
- Önümüzdeki dönemde Vakıfbank'ın blok satışı ve Vakıf Emekliliğin halka arzı gerçekleşebilecektir.
- Şirketin %30'luk pay ile ikinci büyük ortağı olan Groupama'nın Vakıfbank'ın blok satışından sonra Güneş Sigorta'nın tamamını alabilmek için yeniden görüşmelere başlamasını beklemekteyiz. Güneş Sigorta hisselerinin satın alınması, Groupama açısından sektörün (elementerde) lideri olması anlamına gelmektedir. Bu açıdan Güneş Sigorta hisselerinin özellikle Türkiye'de büyümeyi hedefleyen Groupama için (Garanti Sigorta'ya teklif veren firmalar arasında idi) stratejik bir önemi olduğunu düşünüyoruz.

UYARI

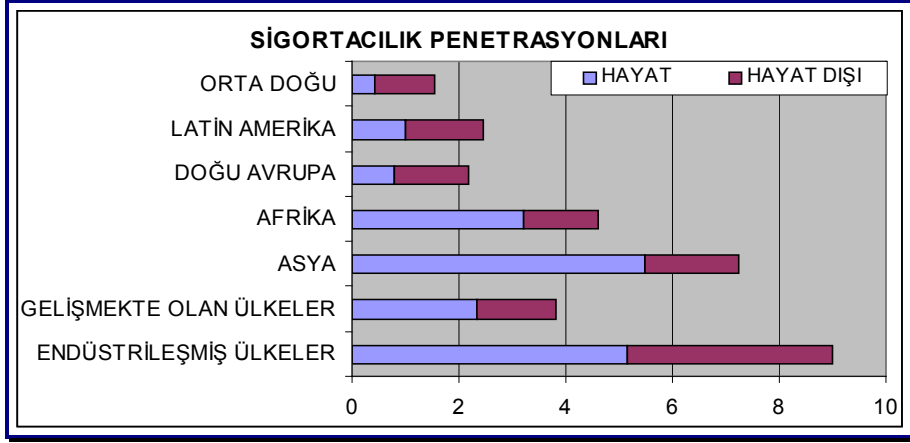
Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

1. Dünya'da Sigortacılık Sektörü

Kıtalara Göre Sigortacılık Penetrasyonları (% GSYİH)

Toplam prim üretimlerinin gayri safi milli hasılaya oranı sigortacılık penetrasyonu olarak adlandırılmaktadır. Diğer sektörlerde olduğu gibi, penetrasyon oranının düşük olması özellikle sektöre ilgi duyan potansiyel yabancı yatırımcılar açısından sektörü cazibeli kılmaktadır.

Dünya ortalaması %7.5 olan sigortacılık penetrasyonu, gelişmiş ülkelerde %9 civarındadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran %2.15'i hayat branşında ve %1.43'ü de hayat dışı branşta olmak üzere toplam %3.58 seviyesindedir. Türkiye'nin de dahil olduğu Doğu Avrupa Bölgesi Ortadoğu'dan sonra en düşük penetrasyona sahip bölgedir.



Ülkelere Göre Sigortacılık Penetrasyonları (Hayat Dışı)

Gelişmekte olan ülkelerde oran %1.43 seviyesinde iken, Çek Cumhuriyeti'nde %2.45, Macaristan'da %1.71, Polonya'da %1.84, Rusya'da %2.15 ve Türkiye'de ise %1.30 seviyesindedir. Türkiye'nin Romanya ve Litvanya'dan sonra en düşük penetrasyona sahip ülke olması yabancı ilgisininin sebebini net olarak ortaya koymaktadır.

Türkiye'nin Doğu Avrupa ülkelerinin ortalamasını yakalaması için hayat dışı branşın %45 büyümesi gerekmektedir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

PRİM ÜRETİMLERİ/GSYİH (%)	HAYAT	HAYAT DIŞI	TOPLAM
DÜNYA	4,34	3,18	7,52
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	2,15	1,43	3,58
AVRUPA (BATI AVRUPA HARİÇ)	0,6	2,07	2,67
ÇEK CUMHURİYETİ	1,53	2,45	3,98
SLOVAKYA	1,36	2,3	3,66
HIRVATİSTAN	0,84	2,41	3,25
POLONYA	1,31	1,84	3,16
MACARİSTAN	1,37	1,71	3,08
BULGARİSTAN	0,32	2,23	2,55
ESTONYA	0,77	1,64	2,40
RUSYA	0,12	2,15	2,27
TÜRKİYE	0,25	1,3	1,55
ROMANYA	0,32	1,21	1,53
LİTVANYA	0,41	1,01	1,47
LATİN AMERİKA	0,93	1,42	2,35
BREZİLYA	1,33	1,68	3,01
ARJANTİN	0,76	1,76	2,52
MEKSİKA	0,68	0,98	1,66
ASYA (JAPONYA HARİÇ)	3,93	2,4	6,33
G.KORE	7,27	2,98	10,25
TAYLAND	1,99	1,62	3,61
HİNDİSTAN	2,53	0,61	3,14
ÇİN	1,78	0,92	2,7
AFRİKA	3,33	1,47	4,8
G.AFRİKA	10,84	3,03	13,87
MISIR	0,34	0,52	0,85

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Ülke Ükelere Göre Prim Üretimleri (Hayat Dışı)

Dünya prim üretimi 2005 yılında %0.6 reel büyüyerek 1.4 trilyon USD'yi geçmiştir. ABD 626 milyar USD ile ilk sırada, Almanya 107 milyar USD ile ikinci sırada ve İngiltere ise 101 milyar USD'lik prim üretimi ile üçüncü sırada yer almaktadır. İlk üç sıradaki ülkeler toplam hayat dışı prim üretimlerinin %58'ini gerçekleştirmişlerdir. Bu üç ülke arasında sadece İngiltere %0.2 oranında reel büyüme gerçekleştirebilmiştir.

Dünya'nın 18. büyük ekonomisi olan Türkiye hayat dışı prim üretimi büyüklüğünde 29. sırada yer almaktadır. Türkiye'nin hayat dışı reel büyümesi %10.7 ile bölgesinde en hızlı büyüme gerçekleştiren dördüncü ülkedir. Türkiye 4.8 milyar USD'lik prim üretimi ile bölgesinde Rusya ve Polonya'dan sonra üçüncü büyük ülke konumundadır.

*PRİM ÜRETİMLERİ (Milyar USD)	2005	2004	REEL DEĞİŞİM (%)
DÜNYA	1.452.011	1.397.522	0,6
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	170.694	147.339	6
AVRUPA (BATI AVRUPA HARIÇ)	36.322	31.420	2,4
BULGARİSTAN	593	471	19,8
ROMANYA	1.192	849	14,9
RUSYA	16.618	12.820	12
TÜRKİYE	4.787	3.763	10,7
ESTONYA	214	188	9,5
LİTVANYA	272	245	7,9
HİRVATİSTAN	928	838	5,6
SLOVAKYA	1.069	952	5,2
MACARİSTAN	1.871	1.709	4,1
POLONYA	5.517	4.612	3,8
ÇEK CUMHURİYETİ	2.998	2.660	3,2
LATİN AMERİKA	35.336	29.197	4,6
ARJANTİN	3.235	2.763	6,1
BREZİLYA	13.399	9.843	6
MEKSİKA	7.524	7.067	-1,1
ASYA (JAPONYA HARIÇ)	86.016	75.692	13,6
ÇİN	20.539	17.722	12,7
HİNDİSTAN	4.848	4.108	11,5
G.KORE	24.085	20.321	6,7
TAYLAND	2.860	2.578	6,1
AFRİKA	12.230	11.192	10,7
G.AFRİKA	7.256	6.203	11,8
MISIR	461	400	7,1

*Tablodaki sıralamalar IIF (International Institute of Finance) formatına göre derlenmiştir

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Prim Üretimi Ve Türkiye (Hayat Dışı)

2005 yılında, gelişmekte olan ülkelerde 171 milyar USD'lik prim üretilmiştir. 2004 yılında %9.5 reel büyüme 2005 yılında da yavaşlamasına rağmen devam etmiş ve %6'lık reel büyüme gerçekleştirilmiştir.

2005 yılı rakamlarına göre 24 milyar USD'lik prim üretimi gerçekleştiren Güney Kore ilk sırada, Çin ise 20.5 milyar USD'lik prim üretimiyle ikinci sırada yer almıştır.

Türkiye 2005 yılında gerçekleştirdiği 4.8 milyar USD'lik prim üretimi ile gelişmekte olan ülkeler içinde onuncu sırada olmakla birlikte 2006 yılı prim üretimi 5.5 milyar USD'ye yaklaşan Türkiye'nin bir üst basamağa çıkmış olduğunu tahmin ediyoruz.

Hayat dışı branşta, 2005 yılında %10.7 büyüyen Türkiye, 2006 yılında (bizim hesaplarımıza göre) %14 büyüyerek en hızlı gelişme gösteren gelişmekte olan ülkeler arasında yer almıştır.

HAYAT DIŞI (2005)	PRİM (Milyar USD)	% PAY	REEL BÜYÜME
GÜNEY KORE	24.085	14,00	6,70
ÇİN	20.539	12,00	12,70
RUSYA	16.618	9,70	12,00
BREZİLYA	13.399	7,80	6,00
TAYVAN	10.197	5,90	2,10
MEKSİKA	7.524	4,40	-1,10
G.AFRIKA	7.256	4,20	11,20
POLONYA	5.517	3,20	4,00
HİNDİSTAN	4.848	2,80	12,80
TÜRKİYE	4.787	2,80	10,70
TOPLAM	114.770		

Gelişmekte olan ülkelerin 2005 yılında yaklaşık 171 milyar dolar prim ürettikleri göz önünde bulundurulduğunda bu rakamın %67'sinin ilk on ülke tarafından gerçekleştirildiği gözlenmektedir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Kıtalarda Sigortacılık Yoğunluğu (Kişi Başına Prim Üretimi - Hayat Dışı)

Sigortacılık yoğunluğu (insurance density), kişi başına üretilen sigorta primi demektir. Sanayileşmiş ülkelerde kişi başına prim üretimi 1.400 USD iken gelişmekte olan ülkelere ise sadece 30 USD'dir.

Hayat dışı branşında kişi başına prim üretimi, sanayileşmiş ülkelere %2, gelişmekte olan ülkelere ise %14.2 oranında büyümüştür. En hızlı büyüme %19.5 ile Latin Amerika Kıtasında en yavaş büyüme ise %2 ile sanayileşmiş ülkelere gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin de içinde yer aldığı Doğu Avrupa Kıtası %16 ile en hızlı büyüyen ikinci bölge olmuştur. 2006 ve 2007 yılında, gelişmekte olan pazarların hayat dışı branş büyümelerinin, %6-7 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Kişi Başına Prim Üretimi (USD)	2005	2004	DEĞİŞİM %
Endüstrileşmiş Pazarlar	1400	1373	2,0
Gelişmekte Olan Pazarlar	30,4	26,6	14,3
Asya	21,4	18,9	13,2
Latin Amerika	63,8	53,4	19,5
D.Avrupa	109,9	94,8	15,9
Afrika	13,5	12,6	7,1
Orta Doğu	40,2	36	11,7

2006-2011 dönemine ilişkin yapılan tahminlerde, gelişmekte olan ülkeler hayat dışı branşında %5'lik kümülatif reel büyüme gerçekleştirecekler.

Dünya'da Sigortacılık Yoğunluğu (Kişi Başına Prim Üretimi-Hayat Dışı)

Dünyada kişi başına prim üretimi 219 USD iken Avrupa'da (Batı Avrupa hariç) 110 USD seviyesindedir.

Türkiye 57 USD'lik prim yoğunluğu ile gelişmekte olan ülke ortalamasının üzerinde olmasına rağmen, Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında Romanya'dan sonra en düşük hayat dışı yoğunluğa sahip ülke olduğu dikkat çekmektedir. Çek Cumhuriyeti 294 USD ile ilk sırada yer alırken Romanya 55 USD ile son sırada yer almaktadır.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Bölgemizdeki 11 ülkenin, kişi başına prim üretimi 144 USD seviyesindedir. Türkiye’de hayat dışı sigortacılığın bu yoğunluğu yakalabilmesi için yaklaşık olarak %218 oranında büyüme gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

AB ile devam eden müzakere sürecinde, Türkiye’nin bölgesindeki en hızlı büyümeyi gerçekleştirecek ülkelerin başında yer alabileceğini tahmin ediyoruz.

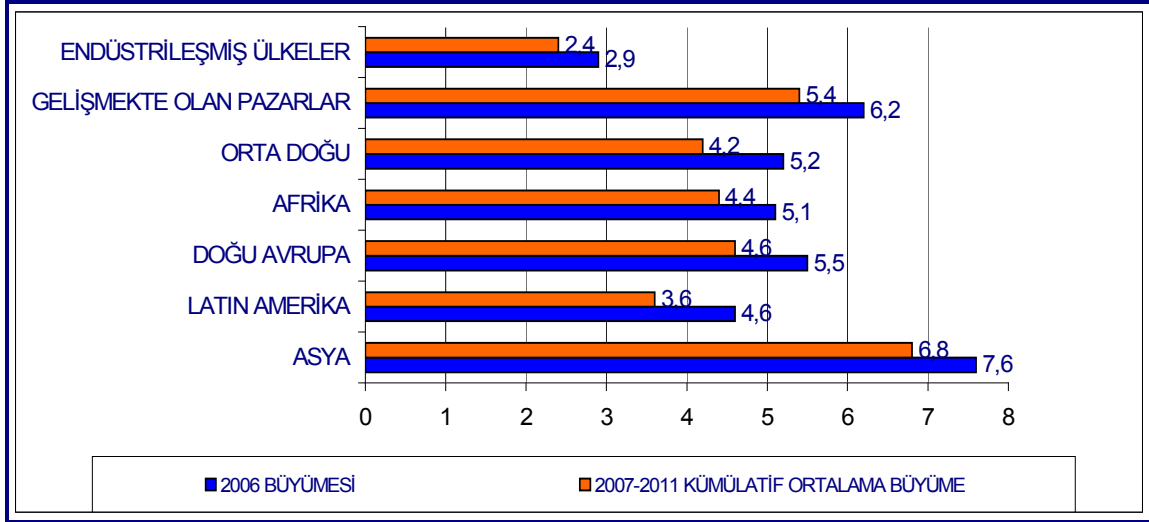
	HAYAT DIŞI (USD)	TOPLAM (USD)
DÜNYA	219	518,5
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	30,1	76,5
AVRUPA (BATI AVRUPA HARIÇ)	110	141,8
ÇEK CUMHURİYETİ	294,2	477,8
MACARİSTAN	185,9	334,1
SLOVAKYA	197,9	314,7
HIRVATİSTAN	203,9	274,7
POLONYA	143,2	245,1
ESTONYA	161,1	236,7
RUSYA	116,5	122,8
LİTVANYA	79,3	109,6
BULGARİSTAN	76,8	87,9
TÜRKİYE	65,9	78,6
ROMANYA	54,9	69,5
LATİN AMERİKA	63,8	105,7
BREZİLYA	72,1	128,9
ARJANTİN	82,7	118,1
MEKSİKA	71,4	121,3
ASYA (JAPONYA HARIÇ)	61,6	133
G.KORE	495,5	1706,1
ÇİN	15,8	46,3
TAYLAND	44,4	99
HİNDİSTAN	4,4	22,7
AFRİKA	13,5	44,2
G.AFRİKA	156,2	714,6
MISIR	6,2	10,24

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Dünya Ekonomisi Büyüme Beklentileri

Yapılan araştırmalar, sigortayı da kapsayan finansal araçların gelişmesi ile ekonomilerdeki büyümeler arasında yüksek bir korelasyon (çok yakın bir ilişki) olduğunu göstermektedir. Bankalar ve menkul kıymet şirketleri gibi finansal aracı olan sigorta şirketlerinin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır.



Sanayileşmiş ülkelerin 2007-2011 döneminde %2.4, gelişmekte olan ülkelerin %5.4 kümülatif büyüme gerçekleştirecekleri tahmin edilmektedir. En hızlı büyümeyi %6.8 ile Asya Kıtası'nın gerçekleştireceği beklenmektedir. Doğu Avrupa Bölgesi'nin bahsedilen döneme ilişkin kümülatif büyüme beklentisi ise %4.6 civarında olacaktır. Türkiye'nin ise AB, IMF çapalarının devamı ile siyasal istikrarın bozulmaması varsayımları halinde her yıl %5.5-6 arasında büyümesini beklemekteyiz.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Dünya Sigortacılık Sektöründe Gerçekleşen Satın Alma Ve Birleşmeler

Adet bazında en çok işlemi İngiltere kökenli Aviva firması gerçekleştirmiştir. Aviva 21 firmayı yaklaşık olarak 33.4 milyar USD ödeyerek satın almıştır. İşlem bazında en büyük satın almaları ise ABD kökenli AIG firması gerçekleştirmiştir. AIG 12 şirketi 43.4 milyar USD'ye satın almıştır. Bu yıllar arasında toplam 130 sigorta firması 147 milyar USD'ye el değiştirmiştir.

Dünya'da 1998-2004 yılları arasında gerçekleştirilen birleşme ve satın almalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

SIRA	ŞİRKET	İŞLEM SAYISI	BÜYÜKLÜK (MİLYON USD)	ÜLKE
1	AVIVA	21	33.475	İNGİLTERE
2	MANULIFE	16	10.451	KANADA
3	METLIFE	14	2.225	ABD
4	AIG	12	43.440	ABD
5	AEGON	11	11.336	BeNe Lux
6	ALLIANZ	11	1.204	ALMANYA
7	PRUDENTIAL UK	10	332	İNGİLTERE
8	GENERALI	9	17.374	İTLYA
9	PRUDENTIAL US	9	8.148	ABD
10	ZFS	8	1.345	İSVİÇRE
11	ING	6	14.241	BeNe Lux
12	AXA	3	3.529	FRANSA
TOPLAM		130	147.100	

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

2. Türkiye Sigortacılık Sektörü

2006 Branş Bazında Prim Üretimleri (DASK HARIÇ-YTL)

2006 yılında 8 milyar YTL'si hayat dışı olmak üzere toplam 9.4 milyar YTL'lik prim üretimi gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'de hayat dışı toplam %22 hayat branşı ise %11.57 oranında büyümüştür. En çok prim 3 milyar YTL ile kaza branşında üretilmiştir.

BRANŞLAR	2006 Prim Üretimi	PAY (%)	2005'e GÖRE BÜYÜME (%)
Yangın	1.381.965.356,07	14,69	21,62
Nakliyat	338.649.063,39	3,60	16,52
Kaza	3.047.273.272,51	32,39	25,99
K.M.A.Mali Sorumluluk	1.454.770.259,84	15,46	11,98
Mühendislik	425.597.726,98	4,52	32,13
Tarım	54.367.384,96	0,58	12,03
Sağlık	978.905.503,70	10,41	22,59
Hukuksal Koruma	24.076.293,80	0,26	10,81
Ferdi Kaza	307.912.422,98	3,27	31,48
Kredi	8.261.381,96	0,09	84,04
Hayat Dışı Toplam	8.021.778.666,19	85,27	22,01
Hayat	1.385.755.901,78	14,73	11,57
Genel Toplam	9.407.534.567,97	100,00	20,36

En hızlı büyümeler, %84 ile kredi, %32 ile mühendislik ve %31 ile ferdi kaza branşlarında gerçekleşmiştir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

İlk On Şirketin Prim Üretimleri ve Pazar Payları (Hayat Dışı-DASK Hariç)

Sıra	Şirket adı	2005		2006		Artış %
		Prim üretimi (YTL)	Pazar Payı %	Prim üretimi (YTL)	Pazar Payı %	
1	Anadolu	825.931.968	12,57	1.030.373.347	12,84	24,85
2	Axa Oyak	759.853.945	11,57	917.485.398	11,44	20,81
3	Koc Allianz	636.338.556	9,69	765.035.939	9,54	20,28
4	Aksigorta	513.372.596	7,81	649.735.882	8,10	26,51
5	Yapı Kredi	469.737.522	7,15	564.517.494	7,04	20,26
6	Gunes	445.438.391	6,78	494.561.668	6,17	11,01
7	Isvicre	418.324.816	6,37	493.689.241	6,15	17,94
8	Basak	374.677.103	5,70	434.093.969	5,41	16,04
9	Garanti	299.720.260	4,56	353.085.513	4,40	18,06
10	T.Genel	206.768.492	3,15	263.304.881	3,28	27,67
	TOPLAM	4.9504.950.163.650	75,35	5.965.883.332	74,37	20,51

İlk on şirket 6 milyar YTL ile sektördeki toplam prim üretiminin yaklaşık olarak %65'ini gerçekleştirmiştir.

Emeklilik Fonlarının Şirket Bazında Temel Göstergeleri

İMKB'de işlem gören tek emeklilik şirketi olan Anadolu Hayat Emeklilik 582.2 milyon YTL'lik toplam fon tutarı ve %19'luk pazar payı ile lider konumdadır. Anadolu Hayat 852 milyon USD'den işlem görmektedir.

Güneş Sigorta'nın iştirak portföyü içinde en önemli iştiraki olan Vakıf Emeklik %6.57'lik pazar payına sahiptir.

Emeklilik Şirketleri (19.03.2007)	Katılımcı Sayısı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (YTL)	PAZAR PAYI (%)
Anadolu Hayat Emeklilik	211.415	598.190.391	19,12
Yapı Kredi Emeklilik	181.483	523.268.588	16,72
Ak Emeklilik	116.143	448.807.125	14,34
Garanti Emeklilik ve Hayat	218.255	344.782.029	11,02
Aviva Hayat ve Emeklilik	57.830	319.383.751	10,21
Vakıf Emeklilik	61.367	205.608.727	6,57
Oyak Emeklilik	126.628	191.464.961	6,12
Başak Emeklilik	40.178	181.228.796	5,79
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	46.858	177.956.615	5,69
Fortis Emeklilik ve Hayat	53.298	92.879.754	2,97
Ankara Emeklilik	42.530	45.269.194	1,45
Genel Toplam	1.155.985	3.128.839.929	100

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

2006 Gerçekleşen Satın Almalar: %1'lik elementer pazar payı ortalaması 41 milyon USD

2006 yılında sektörde toplam altı adet satın alma 500 milyon USD'lik ödeme yapılarak ve tamamı yabancı firmalar tarafından gerçekleştirilmiştir. Yabancıların Türk Sigorta Sektörü'ndeki paylarının %60'a ulaştığı tahmin edilmektedir.

Sektördeki en büyük satın alma Fransız Groupama'nın 268 milyon USD ödeyerek Başak Sigorta (%56.7) ve Başak Emekliliği (%41) satın almasıyla gerçekleşmiştir. İsviçre Sigorta'nın ise ERGO tarafından satın alınmasında gerçekleşen fiyat kamuoyuna açıklanmamıştır. Ancak yaptığımız çalışmaya göre satışın 168 milyon USD'den gerçekleştiğini tahmin etmekteyiz.

SATILAN ŞİRKET	SATIN ALAN	SATILAN KISIM (%)	MİLYON USD	%100'ÜN DEĞERİ (MİL.USD)	PAZAR PAYI (%)	ÖDENEN PARA/ PAZAR PAYI ÇARPANI
BAŞAK SİGORTA	GROUPAMA	56,7	152	268	4,61	58,13
BAŞAK EMEKLİLİK	GROUPAMA	41	110	268	14,96	17,91
İSVİÇRE SİGORTA*	ERGO	75	168	224	5,25	42,66
İHLAS SİGORTA	HDI INT.	100	17	17	1,29	13,18
ŞEKER SİGORTA	LIBERTY MUTUAL	63,9	46	72	1,40	51,42
EMEK HAYAT	GEM GLOBAL EQUITY	99,9	1	1		
EMEKLİLİK ORT.						17,91
ELEMENTER ORT.						41,35

*Tekstil Menkul Araştırma Tahmini

2006 yılında satılan şirketlerin ortalamaları: (%1'lik pazar payı için)

Emeklilik şirketleri için 18 milyon USD elementer şirketler içinse 41 milyon USD ödenmiştir.

2007'de Gerçekleşen Satın Almalar:**%1'lik elementer pazar payı ortalaması 109 milyon USD**

İspanyol sigorta devi Mapfre, Çukurova Grubu'na ait olan Genel Sigorta'nın yüzde 80'lik hissesini 285 milyon Avroya satın almak için niyet anlaşması imzaladı.

Sektördeki pazar payı %3.28 olan Genel Sigorta ve Genel Yaşam Sigorta'nın tamamı 342 milyon Avro-450 milyon USD'ye denk gelmektedir. 2007 yılının ilk satın alma işleminde, şirketin %1'lik pazar payı 144 milyon USD'ye denk gelmektedir. Şirketin özkaynakları 486 milyon YTL ve bu satışta gerçekleşen F/DD çarpanı 1.31 olmuştur.

İkinci satın alma Doğan Grubu'nun %3.28 Pazar payı olan Ray Sigorta'nın %58'ini 81 milyon USD'ye TBIH'ye satılmasıdır. %1'lik Pazar payı 44 milyon USD'ye denk gelmektedir.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Üçüncü satın alma ise Doğuş Grubu'nun sigortacılık iştiraklerinde gerçekleşti. Hollandalı Euroke B.V. Garanti Sigorta'nın %80'ini 485 milyon USD'ye ve Garanti Emekliliğin de %15'ini 133 milyon USD'ye satın almıştır.

Garanti Sigorta'nın %1'lik payı 138 milyon USD'ye Garanti Emekliliğin de %1'lik payı 81 milyon USD'ye satılmıştır.

2007 yılında satılan şirketlerin ortalamaları: (%1'lik pazar payı için)

Emeklilik şirketleri için 81 milyon USD elementer şirketler içinse 109 milyon USD ödenmiştir.

SATILAN ŞİRKET	SATIN ALAN	SATILAN KISIM (%)	MİLYON USD	%100'ÜN DEĞERİ (MİL.USD)	PAZAR PAYI (%)	ÖDENEN PARA/PAZAR PAYI ÇARPANI
GENEL SİGORTA	MAPFRE	80	379	474	3,28	144,46
RAY SİGORTA	TBIH Fin.Ser.	58,2	81	140	3,19	43,89
GARANTİ SİGORTA	Eureko B.V.	80	485	607	4,4	137,91
GARANTİ HAYAT EMEKLİLİK	Eureko B.V.	15	133	887	10,9	81,35
EMEKLİLİK ORTALAMA						81,35
ELEMENTER ORTALAMA						108,75

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

3. GÜNEŞ SİGORTA

2006 Yılı Mali Performansı

Güneş Sigorta 2.5 milyon YTL net dönem karı açıkladı. Geçen sene ile karşılaştığımızda (6.1 milyon YTL) %60'lık nominal gerilemeyi ifade etmektedir.

1. Hasar Prim Oranı

Alınan primlerle ödenen hasarlar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu oranın düşük olması tercih edilmektedir. Türkiye'deki sektörel ortalamaya baktığımızda %75'ler seviyesinde olduğunu ancak Güneş Sigorta'nın tarihsel olarak %80'lerde dalgalandığını görmekteyiz. Şirketin katma değeri yüksek branşlara yönelmesi neticesinde hasar prim oranında 2007 yılında iyileşme (gerileme) olabileceğini tahmin ediyoruz.

HASAR PRİM ORANI (%)	1Ç05	2Ç05	3Ç05	2005	1Ç06	2Ç06	3Ç06	2006
ANADOLU	74,9	77,2	78,7	77,7	84,1	81,9	81,6	
AKSİGORTA	73,9	72,2	73,4	71,4	85,6	73,4	72,6	
AVİVA	48,5	53,2	56,2	56,1	63,2	59,4	58,8	
GÜNEŞ	82,8	76,4	77,9	79,8	81,4	81,1	80,0	0,80
RAY	66,3	70,0	71,6	78,4	81,8	80,2	83,2	
YAPI KREDİ	73,0	73,6	75,1	76,0	80,7	75,4	74,0	0,75
ORTALAMA	69,9	70,4	72,2	73,2	79,5	75,2	75,0	

2. Yazılan Primler İle Toplam Primler İlişkisi (Retention Ratio)

Toplam primlerle yazılan primler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu oranın yüksek olması tercih edilmektedir. Türkiye'deki sektörel ortalamaya baktığımızda %65'ler seviyesinde olduğunu ancak Güneş Sigorta'nın tarihsel olarak %51'lerde seyrettiğini görmekteyiz. Şirketin katma değeri yüksek branşlara yönelmesi neticesinde bu rasyonun da yükselmesini beklemekteyiz.

YAZILAN PRİMLER/ TOPLAM PRİMLER	1Ç05	2Ç05	3Ç05	2005	1Ç06	2Ç06	3Ç06	2006
ANADOLU	65,2	68,9	70,8	70,5	71,3	71,7	73,5	
AKSİGORTA	40,0	43,9	45,3	47,7	45,9	50,3	51,6	
AVİVA	82,8	80,9	81,2	82,4	83,9	85,3	83,5	
GÜNEŞ	52,1	49,6	51,0	51,6	51,4	49,7	50,2	50,8
RAY	65,0	66,9	68,2	66,8	63,2	64,2	62,8	
YAPI KREDİ	77,1	75,6	73,9	73,7	76,3	72,9	70,5	72,5
ORTALAMA	63,7	64,3	65,1	65,5	65,3	65,7	65,4	

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

2007'ye katma değeri olan branşlara ağırlık verilerek başlandı...

Ana ortağı %34 ile Vakıfbank ve ikinci büyük hissedarı %30 ile Groupama International olan şirket hayat dışı branşta %6.17'lik pazar payı ile Türkiye'nin altıncı büyük sigorta firmasıdır. 2006 yılında toplam 27.8 milyon adet hayat dışı poliçenin 2.4 milyon adedi (%8.52) şirket tarafından üretilmiştir. Şirket poliçe üretimi konusunda ilk sırada yer almaktadır. Bununla beraber şirketin yılın ilk ayında gerçekleştirdiği prim üretimleri ise tam anlamıyla bir başarı öyküsü niteliğindedir. Şirketin prim üretimi %52 oranında artarak 63 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Geçmiş yıllara baktığımızda ise bu gelişmenin mevsimsel bir gelişme olmadığını görmekteyiz.

HAYAT DIŞI PRİM ÜRETİMLERİ	Oca.04	Oca.05	Oca.06	Oca.07	% DEĞİŞİM		
					2005	2006	2007
YANGIN	7.333.508	7.409.649	7.910.889	9.465.570	1,04	6,76	19,65
DASK				1.696.831			
NAKLIYAT	1.094.683	1.173.145	1.191.521	1.910.199	7,17	1,57	60,32
KAZA (OTO)	20.731.250	25.206.525	23.733.359	24.846.331	21,59	-5,84	4,69
KAZA (OTO DIŞI)	1.664.282	1.373.722	1.851.866	5.777.947	-17,46	34,81	212,01
FERDİ KAZA	773.649	960.257	798.381	841.872	24,12	-16,86	5,45
KREDİ		0	0	23.939			
MÜHENDİSLİK	2.005.853	2.942.961	1.995.869	7.538.491	46,72	-32,18	277,70
ZİRAİ	33.912	72.111	14.989	126.512	112,64	-79,21	744,03
HASTALIK	1.550.397	1.768.875	3.707.717	10.576.731	14,09	109,61	185,26
HUKUSAL KORUMA	102.039	118.251	102.265	137.697	15,89	-13,52	34,65
HAYAT DIŞI TOPLAM	35.289.573	41.025.496	41.306.856	62.942.120	16,25	0,69	52,38

Ocak ayı prim üretimlerinin branş bazında dağılımlarına baktığımızda, şirketin özellikle katma değeri ve karlılığı daha yüksek olan branşlara odaklandığını fark ediyoruz. Oto dışı kaza, mühendislik ve hastalık toplam prim üretimlerinin %38'ine ulaşmıştır. Bu gelişmenin önümüzdeki aylarda da korunabilmesi durumunda şirketin 2007 yılını %25-30 arasında prim üretimi artışı ve %5-6 aralığında özsermaye karlılığı ile tamamlayabileceğini tahmin ediyoruz.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

BRANŞLARIN PAYLARI (%)	Oca.04	Oca.05	Oca.06	Oca.07
YANGIN	20,8	18,1	19,2	15,0
DASK	0,0	0,0	0,0	2,7
NAKLİYAT	3,1	2,9	2,9	3,0
KAZA (OTO)	58,7	61,4	57,5	39,5
KAZA (OTO DIŞI)	4,7	3,3	4,5	9,2
FERDİ KAZA	2,2	2,3	1,9	1,3
KREDİ	0,0	0,0	0,0	0,0
MÜHENDİSLİK	5,7	7,2	4,8	12,0
ZİRAİ	0,1	0,2	0,0	0,2
HASTALIK	4,4	4,3	9,0	16,8
HUKUSAL KORUMA	0,3	0,3	0,2	0,2
HAYAT DIŞI TOPLAM	100	100	100	100

Şirketin şubat ayı prim üretimi yılın ilk ayına göre %75 ve 2006 yılı şubat ayına göre ise %49 oranında artarak 110 milyon YTL'yi aşmıştır. Yüksek rekabete konu olan ve karlılığa neredeyse hiçbir katkısı olmayan oto kaza branşının %56'lar seviyesinde olan ortalamasının %42'nin altına gerilemesini karlılık açısından sağlıklı bir gelişme olarak değerlendirmekteyiz.

Oto dışı kaza, mühendislik, zirai ve hastalık gibi katma değeri ve karlılığı yüksek branşların toplam prim üretiminin %35'ine yaklaşması olumlu bir başka gelişmedir.

Sektörün 2007 yılı genelindeki büyümesinin %20'ler mertebesinde gerçekleşeceğini tahmin etmekteyiz. Şirketin ilk iki ay sonunda prim üretimlerini ve sektör için yaptığımız büyüme tahminlerini de dikkate aldığımızda 2006 yılında %6.17 seviyesinde olan pazar payının %8'e ulaşabileceğini öngörüyoruz.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

HAYAT DIŞI PRİM ÜRETİMLERİ	Şub.04	Şub.05	Şub.06	Şub.07	% DEĞİŞİM		
					2005	2006	2007
YANGIN	11.774.734	13.184.021	14.411.189	17.420.808	11,97	9,31	20,88
DASK				3.131.339			
NAKLİYAT	2.254.480	2.470.411	2.490.307	3.492.618	9,58	0,81	40,25
KAZA (OTO)	31.123.675	40.755.962	40.967.382	45.852.493	30,95	0,52	11,92
KAZA (OTO DIŞI)	3.071.010	3.539.188	3.189.963	8.282.021	15,25	-9,87	159,63
FERDİ KAZA	1.203.081	1.509.361	1.264.975	1.458.733	25,46	-16,19	15,32
KREDİ				24.504			
MÜHENDİSLİK	3.840.136	5.022.089	3.843.796	10.588.462	30,78	-23,46	175,47
ZİRAİ	51.260	364.580	95.114	2.683.543	611,24	-73,91	2.721,40
HASTALIK	2.330.303	4.230.449	7.397.116	16.830.978	81,54	74,85	127,53
HUKUSAL KORUMA	172.633	211.313	192.455	269.984	22,41	-8,92	40,28
HAYAT DIŞI TOPLAM	55.821.312	71.287.374	73.852.297	110.035.483	27,71	3,60	48,99

BRANŞLARIN PAYLARI (%)	Şub.04	Şub.05	Şub.06	Şub.07
YANGIN	21,1	18,5	19,5	15,8
DASK	0,0	0,0	0,0	2,8
NAKLİYAT	4,0	3,5	3,4	3,2
KAZA (OTO)	55,8	57,2	55,5	41,7
KAZA (OTO DIŞI)	5,5	5,0	4,3	7,5
FERDİ KAZA	2,2	2,1	1,7	1,3
KREDİ	0,0	0,0	0,0	0,0
MÜHENDİSLİK	6,9	7,0	5,2	9,6
ZİRAİ	0,1	0,5	0,1	2,4
HASTALIK	4,2	5,9	10,0	15,3
HUKUSAL KORUMA	0,3	0,3	0,3	0,2
HAYAT DIŞI TOPLAM	100	100	100	100

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Devam eden satın almalar şirketin piyasa değerinin ucuzluğunun fark edilmesini sağlayacak

2006 ve 2007 yıllarında tamamlanan satın almaların, özellikle Güneş Sigorta gibi (Vakıf Emeklilik) şirketlerin piyasa değerlerini olumlu yönde etkilemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda hakim ortak olan Vakıfbank'ın da bu yıl veya önümüzdeki yıl içinde blok satışının gündeme gelebileceğini ve bu gelişmenin de Güneş Sigorta hisselerinin performansını diğer şirketlerle kıyaslandığında ön plana çıkartabileceğini tahmin ediyoruz. Şirketin en değerli iştiraki olan Vakıf Emeklilik halka arzının da yine bu yıl sonunda veya gelecek yıl gündeme gelebileceğini düşünmekteyiz. Hissenin ikinci büyük ortağı olan Groupama'nın, şirketin geri kalan hisselerini alması durumunda Anadolu Sigorta'yı geride bırakarak sektörün lideri konumuna gelebileceğini tahmin ediyoruz. Groupama'nın hakim ortağı olduğu Başak Sigorta'nın 2006 yılı pazar payı %5.4 seviyesindeydi. 2006 yılında %6.17 seviyesinde pazar payı olan Güneş Sigorta'nın 2007 yılındaki ilk iki aylık prim üretim rakamlarını geçtiğimiz yıllarla karşılaştırdığımızda pazar payının %8'ler seviyesine yaklaşabileceğini tahmin ediyoruz. Groupama'nın Güneş Sigorta'yı satın alması durumunda sektördeki toplam Pazar payının %13'ün üzerine çıkabileceğini ve sektörün lideri konumuna gelebileceğini öngörüyoruz.

GÜNEŞ SİGORTA'NIN BRANŞ BAZINDA KARŞILAŞTIRMALI PRİM ÜRETİMLERİ

BRANŞLAR	2005 Sırası	2005		2006 Sırası	2006		Artış %
		Toplam Üretim (YTL)	Pazar Payı %		Toplam üretim (YTL)	Pazar Payı %	
YANGIN	5	86.689.377	7,63	5	92.679.287	6,71	6,91
DASK					17.857.411	8,66	
NAKLİYAT	8	17.578.197	6,05	8	20.723.298	6,12	17,89
KAZA	6	157.902.065	6,53	6	178.303.665	5,85	12,92
KMA MALİ SOR.	3	115.460.891	8,89	3	124.235.352	8,54	7,60
MUHENDİSLİK	1	37.198.984	11,55	4	38.383.663	9,02	3,18
TARIM	5	1.041.033	2,15	4	3.971.223	7,30	281,47
SAĞLIK	10	17.620.426	2,21	10	28.015.612	2,86	59,00
HUK.KORUMA	5	1.484.095	6,83	7	1.413.940	5,87	-4,73
FERDİ KAZA	8	8.754.898	3,74	11	8.522.648	2,77	-2,65
KREDİ	2	418.133	9,31	4	106.248	1,29	-74,59

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

DEĞERLEME**1. İştirak Portföyü**

Şirketin en değerli iştiraki, %37'sine sahip olduğu ve 485 milyon YTL olarak değerlediğimiz Vakıf Emeklilik'tir. Güneş Sigorta'nın payına ise 179 milyon YTL düşmektedir.

Güneş Sigorta'nın toplam iştirak portföyünü 172.97 milyon USD olarak değerliyor ve 210 milyon USD'lik cari piyasa değeri ile kıyasladığımızda fark edilememiş iştirak portföyü zenginliğine sahip olduğunu düşünüyoruz.

GÜNEŞ SİGORTA'NIN İŞTİRAK PORTFÖYÜ	% PAY	İŞTİRAK TUTARI (Milyon YTL)	DEĞERLEME YÖNTEMİ	ŞİRKETE DÜŞEN PAY (Milyon YTL)
VAKIF EMEKLİLİK	37	26.554.375	(Detaylar Aşağıdadır)	179
TAKSİM OTELCİLİK	1,43	3.777.487	ÖZSERMAYE	3,77
VAKIF DENİZ FİN. KİR.	9,71	13.080.699	İMKB ÇARPANLARI	13,08
VAKIF FİN. KİR.	15,65	3.129.870	HALKA AÇIK	5,9
VAKIF FİNANS FACTORING	13,71	7.229.553	İMKB ÇARPANLARI	7,22
VAKIF ENERJİ	1,77	4.703.224	İMKB ÇARPANLARI	4,70
VAKIF İNŞAAT RES.	10	5.915.332	ÖZSERMAYE	5,91
VAKIF GYO	1,67	313,175	HALKA AÇIK	0,70
VAKIF Y.O.	11	280,500	HAKLA AÇIK	0,85
GÜNEŞ TURİZM	100	1,076,713	ÖZSERMAYE	0,50
TOPLAM		66.522.861		221,55

VAKIF EMEKLİLİK A.Ş.

Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan şirketin, İstanbul, Ankara, Antalya, İzmir, Adana, Bursa ve Samsun'da bölge müdürlükleri, Kıbrıs'ta ise bölge temsilciliği bulunmaktadır. 411 çalışanıyla müşterilerine hizmet sunan şirketin yurt çapına yayılmış 170'i aşkın acentesi bulunmaktadır.

Vakıfbank, Tekstilbank ve TEB şubeleri de Vakıf Emeklilik Acenteleridir. 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde 31 Mayıs 2002 tarihinde, Emeklilik Şirketi olarak faaliyet göstermek üzere Hazine Müsteşarlığı'na dönüşüm izni başvurusunda bulunan Güneş Hayat Sigorta A.Ş., 21 Şubat 2003 tarihi itibarıyla, dönüşüm iznini almıştır. Güneş Hayat Sigorta A.Ş., 5 Mart 2003 tarihinde toplanan olağan genel kurulu sonrasında, 14 Mart 2003'te resmi ünvan değişikliği tescilini de gerçekleştirmiş ve "Vakıf Emeklilik A.Ş" ismini alarak, Bireysel Emeklilik Sistemi içerisinde faaliyet gösterecek 11 şirket arasına katılmıştır.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Şirket 01.08.2003 tarihinde Bireysel Emeklilik Faaliyet Ruhsatı İzni'ni almış, 17 Kasım 2003 tarihinde Bireysel Emeklilik Sisteminde faaliyete geçmiştir. 2006 yılında fon artışında %162,41 ile en yüksek büyümeyi sağlayan 3. şirket konumundadır. 28.02.2007 itibariyle 204 milyon YTL fon büyüklüğüne sahiptir.

Şirketin iki ana faaliyet konusu bulunmaktadır...

- Hayat sigortacılığı:** 1991 yılından beri devam etmektedir. 21 hayat şirket arasında 5. sıradadır. 263,797 milyon YT portföy büyüklüğü ile pazarın %6.5'una denk gelmektedir.
- Bireysel Emeklilik Sistemi (BES):** Vakıf Emeklilik sisteme dahil 11 şirket arasında altıncı sıradadır. Şirket 2004 Aralık ayında ise dokuzuncu sırada idi. Uygulanan kampanyalarla Başak, Koç, Oyak geçilmiş ve altıncı sıraya gelinmiştir. Şirketin pazar payı %6.77 seviyesindedir.

Ana Hedef Dağıtım kanallarını büyütme...

- Finansal Yatırım Danışmanları:** Şubelerde istihdam edilen ve şubelerde müşterek üretim yapan elemanlar. Büyük şubelerin tamamında finansal yatırım danışmanı istihdam edilmektedir. 270 adet finansal yatırım danışmanı ile çalışan şirket bu sayıyı artırmayı planlamaktadır.
- Saha Ekibi:** Şubelerden destek almadan (şubelere girmeden ve şube dışında) piyasaya yönelik çalışmalar yapan saha ekipleri, iki tane İstanbul'da bir tane Ankara'da olmak üzere şimdilik 3 ekip ile faaliyette bulunmaktadır. Ankara'daki ekip sayısı yakında ikiye çıkacak, İzmir'de de ekip kurulacaktır. Böylece 2007 yılında saha ekibi sayısının 5'e çıkarılması hedeflenmiştir.
- Kurumsal Ekipler:** Sektör, kurumsal bazda hız verdiği çalışmalarını rakamlara dökebilmek için "vesting yasa"sının çıkmasını beklemektedir.

Vesting Yasası; İşverenin çalıştırdığı kişiler adına yaptığı katkı payı ödemelerinde, işçi-işveren arasında taahhütleri, yükümlülükleri ve hakları karşılıklı belirleyen bir yasadır. Sigortacılık Genel Yasası'nın altında bir yasa olarak şu anda TBMM'de ticaret komisyonunda görüşmeleri tamamlanmıştır.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Personel Vakıflarına Yönelik Düzenleme: Munzam personel vakıflarının (vakıflar, dernekler, sandıklar) BES'e devirlerine ilişkin her hangibir düzenleme şu anda bulunmamakla birlikte TBMM'den çıkacak yasa ile bu düzenleme de sağlanacaktır. Sektördeki şirketler işveren katkılı grup emeklilik planlarının reklamlarına başlamıştır . Sektör, bu düzenlemelerin yasallaşması sonucunda ciddi bir katkı sağlayacak, şirkette bu katkıdan payını alacaktır.

4. Şirket, Vakıfbank'ın sinerjisinden faydalanarak , ciddi kampanyalar yapmayı planlamaktadır. Örneğin kredi kartları bölümü ile birlikte yapılacak çalışma ile para puanların BES tarafından kullanılabilmesinin özendirilmesi hedeflenmiştir.
5. **Ziraat Bankası Sigorta Acenteliği Verecek:** Ziraat Bankası Başak Sigorta'yı Groupama'ya sattıktan sonra, 62 milyon YTL'lik BES ve 167 milyon YTL civarında da hayat olmak üzere toplam 229 milyon YTL'lik portföyü için ihale yapacağını kamuoyuna duyurmuştur. Henüz ihalede nasıl bir yol izleneceği bilinmemekle birlikte Vakıf Emeklilik, Ziraat Bankası tarafından bu ihale için yeterli görülmüştür.
6. **Bankalarla yapılan etkinliklerden destek bekleniyor:** Vakıf Emeklilik'in acentesi konumunda olan Tekstilbank, Vakıfbank ve TEB şubeleri aracılığıyla yapılan özel çalışmalar ve faaliyetler neticesinde prim üretiminin artırılması hedeflenmektedir.

Karlar Hayat Branşından geliyor. Henüz BES'ten kara geçen şirket yok...

Şirketin 2006 yılı net karı 13.9 milyon YTL'dir. Genelde sektördeki karlar öz kaynaklar (mali kar) ve hayat branşından gelmektedir. BES'te 11 şirketten henüz hiçbiri faaliyet karına ulaşamamıştır.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Değerleme

1. Özsermaye Yaklaşımı

Benzer Şirket Yaklaşımı:

Halka arz edilmiş ve İMKB'de işlem gören tek emeklilik şirketi Anadolu Hayat Emeklilik'tir. 321.6 milyon YTL özsermayesi olan şirket 3.43 F/DD çarpanı ile İMKB'de işlem görmektedir.

Anadolu Hayat Emeklilik'in F/DD çarpanını veri kabul ettiğimizde 110 milyon YTL özsermayesi olan Vakıf Emeklilik için **377** milyon YTL'lik bir değere ulaşmaktayız.

2. Pazar Payı Yaklaşımı

İMKB'de 1,102 milyon YTL'lik bir değer ile işlem gören Anadolu Hayat Emeklilik %19'luk pazar payı ile sektörün lideri konumundadır. Şirketin yaklaşık 140 milyon YTL'lik iştirak portföyünü piyasa değerinden düştüğümüzde 962 milyon YTL'lik bir değere ulaşmaktayız. Anadolu Hayat FD/PP çarpanı veri kabul edildiğinde, %1'lik pazar payı İMKB'de yaklaşık olarak 50,6 milyon YTL'den işlem görmektedir. Benzer yaklaşımla %6.57'lük pazar payı olan şirketin firma değeri **332** milyon YTL olmaktadır.

3. Fiyat Kazanç Yaklaşımı

Anadolu Hayat Emeklilik yaklaşık olarak 43.6 F/K ile işlem görmektedir. 2006 yılını 13.9 milyon YTL net dönem karına bu çarpan ile yaklaştığımızda **606** milyon YTL'lik bir değer ortaya çıkmaktadır.

4. Gerçekleşen Satın Almalara Göre:

Groupama A.Ş. 17 Mayıs 2006 tarihinde Başak Sigorta'nın %56.7'sini ve Başak Emekliliğin de %41'ini 268 milyon USD toplam bir bedel ile Özelleştirme İdaresin'den satın almıştır. Satış işleminde oluşan F/DD çarpanı 3 olmuştur. Buna göre Vakıf Emeklilik için **330** milyon YTL'lik bir değere ulaşmaktayız.

2007 yılında gerçekleşen satın almalarda oluşan rasyo %1'lik pazar payı için 112.2 milyon YTL'dir (81 milyon USD). %6.57'lik pazar payına sahip Vakıf Emeklilik, bu rasyoyu veri kabul ettiğimizde **748** milyon YTL değere ulaşmaktayız.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

YAKLAŞIMLARIN DETAYLARI	VAKIF EMEKLİLİK	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK
ÖZSERMAYE (YTL)	110.000.000	321.640.608
NET DÖNEM KARI (YTL)	13.900.000	25.285.434
F/DD YAKLAŞIMI	3.40 veri kabul edilmiştir	3,43
1 HEDEF PİYASA DEĞERİ (YTL)	377.300.000	1.093.750.000
PAZAR PAYI (%)	6,67	19
%'1'LİK PAZAR PAYINA DÜŞEN FİRMA DEĞERİ YAKLAŞIMI (YTL)	50.157.900 veri kabul edilmiştir	50.157.900
2 HEDEF PİYASA DEĞERİ (YTL)	334.167.000	43,6
FİYAT/KAZANÇ YAKLAŞIMI	43,6 veri kabul edilmiştir	
3 HEDEF PİYASA DEĞERİ (YTL)	606.040.000	
SATIN ALMALARDA OLUŞAN F/DD YAKLAŞIMI	3 veri kabul edilmiştir	BAŞAK SİGORTA& BAŞAK EMEKLİLİK 3
4 HEDEF PİYASA DEĞERİ (YTL)	330.000.000	
2007 SATIŞLARINDAKİ PAZAR PAYI/FİYAT	Garanti Emeklilik'in %1'ine Denk Gelen 112.185.000 YTL veri kabul edilmiştir.	
5 HEDEF PİYASA DEĞERİ (YTL)	748.274.000	
AĞIRLIKLANDIRILMIŞ(1+2+3+4+5) HPD (YTL)	484.958.800	
HEDEF PİYASA DEĞERİ (USD)	350.150.758	

Yukarıda detaylarından bahsettiğimiz yaklaşımları eşit ağırlıklandırdığımız zaman, Vakıf Emeklilik için 485 milyon YTL'lik (350 milyon USD) bir değer tespit ediyoruz.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

2. Gayrimenkul Portföyü

Güneş Sigorta'nın bilançosunda kayıtlı ve toplam değeri 78,8 milyon YTL olan önemli değere sahip taşınmazları vardır. Şirketin taşınmazlarının toplam rayiç değerlerinin muhafazakar yaklaşımla 153 milyon YTL olarak tahmin ediyoruz.

BİLANÇO AKTİFİNDE GÖRÜLEN TAŞINMAZLAR	BİLANÇO KAYITLI DEĞERİ (MİLYON YTL)
YATIRIM AMAÇLI TAŞINMAZLAR	16,2
KULLANIM AMAÇLI TAŞINMAZLAR	62,6
TOPLAM	78,8

GAYRİMENKUL PORTFÖYÜ
-Genel Müdürlük Binası Güneş Plaza -Eski Genel Müdürlük Binası Set Üstü No.13-15 -Tekirdağ Yeniçiftlik Eğitim ve Dinlenme Tesisleri -Tekirdağ Yeniçiftlik Eğitim ve Dinlenme Tesisleri Parsel 2664 -Beyoğlu Beşaret Sk. Apart Hotel Binası -Orta Anadolu Bölge Müdürlüğü Binası -Samsun İrtibat Bürosu Binası -Akdeniz Bölge Müdürlüğü Binası -Orta Anadolu Bölge Müdürlüğü Binası Gama İş Merkezi -Akdeniz Bölge Müdürlüğü Yeni Hizmet Binası -Karadeniz Bölge Müdürlüğü Yeni Hizmet Binası (Trabzon) -Güney Anadolu Bölge Müdürlüğü Yeni Hizmet Binası -Erzurum İrtibat Bürosu -Çengelköy Arsası -İzmir Konak Arsası

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

3. Piyasa Değeri Prim Üretimi İlişkisi

Aksigorta'yı hariç tuttuğumuz zaman sektörün piyasa değeri prim üretimi rasyosu 1.15 seviyesindedir. Şirketin toplam prim üretimini bu rasyo ile değerlediğimizde şirketin ana faaliyetlerini 589 milyon YTL değerliyoruz.

ŞİRKET ADI	PAZAR PAYI (%)	TOPLAM HAYAT DIŞI	PIYASA DEĞERİ (YTL)	FİYAT/PRİM
Anadolu	12,84	1.060.159.587	608.000.000	0,57
Aksigorta	8,10	667.022.482	2.173.000.000	3,26
Yapı Kredi	7,04	575.633.951	944.000.000	1,64
Gunes	6,17	512.419.078	309.000.000	0,60
Ray	3,17	262.756.099	182.400.000	0,69
Aviva	2,25	183.994.763	497.500.000	2,70
AKSİGORTA DAHİL				1,58
AKSİGORTA HARIÇ				1,24

Güneş Sigorta Net Aktif Değeri

NET AKTİF DEĞERLERİ		CARİ (Milyon YTL)
1	İştirak Portföyü	222
2	Gayrimenkul Portföyü	153
3	Ana Faaliyet Konusu	635
TOPLAM NET AKTİF DEĞERİ(1+2+3)		964
Güneş Sigorta Cari Piyasa Değeri		309
%15 İskonto(1+2)		319
Hedef Piyasa Değeri		954
Prim Potansiyeli (%)		309

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

SONUÇ

Türk Sigortacılık Sektörünün önümüzdeki 5 yıl içinde yaklaşık olarak %60-70 aralığında büyümesini beklenmektedir. 2006 yılı pazar payı %6.17 olan şirket, İMKB'de 309 milyon YTL bir değer ile işlem görmektedir. Yukarıdaki tablodan da görülebileceği gibi, toplam fiyat başına düşen prim üretiminde en ucuz ikinci şirket konumundadır. İMKB'deki ortalama 1.24 seviyesinde iken Güneş Sigorta 0.60 ile işlem görmektedir. 2007 yılında gerçekleşen satın almalarda oluşan ortalama prim/fiyat rasyosu 1.85 seviyesindedir.

SATILAN ŞİRKET	2006 ELEMENTER PRİM ÜRETİMİ (Milyon YTL)	%100'ÜN DEĞERİ (Milyon YTL)	PAZAR PAYI (%)	PRİM/FİYAT ÇARPANI
GENEL SİGORTA	267	659	3,28	2,47
RAY SİGORTA	263	195	3,19	0,74
GARANTİ SİGORTA	359	844	4,40	2,35
ELEMENTER ORTALAMA				1,85

2006 yılında 512 milyon YTL prim üreten şirketin bu yıl sonunda prim üretiminin 700 milyon YTL'yi ve pazar payının da %8'ler seviyesini yakalayabileceğini öngörüyoruz.

309 milyon YTL cari piyasa değeri ile işlem görmekte olan şirket hisselerini 954 milyon YTL değerliyor ve hisseler için AL tavsiyesi veriyoruz.

UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.