

22.03.2007**SİGORTA SEKTÖRÜNDE SATIN ALMA RÜZGARLARI**

Sektöre yönelik yabancı ilgisinin doruğa çıktığı bir dönemde bir gün arayla 2 sigorta şirketinin satış haberi piyasalar tarafından olumlu karşılanıyor. Diğer yandan sigorta şirketlerine ait hisse senetlerinde agresif hareketler yaşanıyor.

Garanti Sigorta için ödenen bedel ile şirkete ait Fiyat/Prim Üretimi çarpanı 2.36x seviyesine karşılık geliyor. IMKB'de işlem gören sigorta şirketlerinin 2006 yılı prim üretimlerine göre hesaplanan Fiyat/Prim Üretimi ortalaması 1.30x seviyesinde bulunuyor.

Lütfen En Arka Sayfadaki Uyarı Notunu Okuyunuz!

Sigorta Sektöründeki Konsolidasyon durmaksızın devam ediyor.

21 Mart 2007 tarihinde Doğan Holding'in , **Ray Sigorta**'da ki %58.2 payını **81.48 milyon USD** bedelle TBİH 'ye satılması konusunda anlaşma sağlandığını açıklamasının ardından Garanti Bankası **Garanti Sigorta A.S.**'nin % 80' ini **365 milyon €** ve **Garanti Emeklilik ve Hayat A.S.**'nin % 15'ini **100 milyon €** bedelle Eureka B.V. (Hollanda) şirketine satılması hususunda Hollandalı Eureka B.V. ile mutabakata vardığını bildirdi.

Garanti Sigorta

Garanti Sigorta'nın %80'inin 355 milyon €'ya satışı tüm şirket için **606 milyon dolar (846 milyon YTL)** piyasa değerine karşılık geliyor. Öte yandan Garanti Emekliliğin %15 hissesinin 100 milyon € üzerinden devir işleminin gerçekleşmesi durumunda ise şirketin toplam değeri 885 milyon dolar (1,236 milyon YTL) seviyesinde olacaktır.

Garanti Sigorta için ödenen bedel ile şirkete ait **Fiyat/Prim Üretimi** çarpanı **2.36x** seviyesine karşılık geliyor. IMKB'de işlem gören sigorta şirketlerinin 2006 yılı prim üretimlerine göre hesaplanan Fiyat/Prim Üretimi ortalaması 1.30x seviyesinde bulunuyor.

Aşağıdaki Tabloda Sigorta şirketlerinin Fiyat/Prim Üretimleri oranlarını karşılaştırmalı olarak görebilirsiniz. Ray Sigorta ve Garanti Sigorta'da piyasa değerleri olarak satış fiyatları alınırken, diğer şirketlerde cari piyasa değerleri dikkate alınmıştır.

Buna göre Aksigorta ve Aviva Sigorta, Garanti Sigorta'nın çarpanının üzerinde olmasına karşın, diğer sigorta firmaları altında işlem görmektedir. Prim üretim hacimlerine bakıldığında kıyaslanabilecek firmalar olarak **Yapı Kredi Sigorta ve Güneş Sigorta'nın** satış haberlerinden en fazla etkilenecek firmalar olmasını bekleyebiliriz. Anadolu Sigorta'nın prim üretimi kıyaslanabilir büyüklükte olmadığından beklenen etki görülmeyebilir.

Sigorta Şirketlerinin Fiyat/Prim Üretimi Oranları

	Prim Üretimi (mnYTL)	Piyasa Değeri (mnYTL)	PD/Prim Üretimi
AKGRT	669	1928	2.88
ANSGR	1060	596	0.56
AVIVA	184	530	2.88
YKSGR	576	736	1.28
GUSGR	513	260	0.51
RAYSG	263	197	0.75
Average			1.30
G.SİGORTA	359	847	2.36

Kaynak: Sigorta Denetleme Kurulu

Ray Sigorta ve Garan Sigorta'nın Piyasa Değerleri satış fiyatlarıdır.

Araştırma Bölümü

arge@meksa.com

www.meksa.com

Tel: 0212 344 1111

Fax: 0212 344 1121

Fiyat/ Özkaynaklar (PD/DD) oranı açısından bakıldığında Garanti Sigorta'nın satış fiyatı defter değerinin 9x katına karşılık geliyor. Ray Sigorta'nın satış fiyatı defter değerinin 12.16x katı üzerinde gerçekleşmişti. Ancak Ray Sigorta'nın çok düşük bir Özkaynak büyüklüğüne sahip olması sektör için belirleyici olmayabilir. Garanti Sigorta'nında büyüklük olarak sektöre bakıldığında belirleyici özelliği olmayabilir. Sigorta Sektörünün PD/DD ortalaması 2.69x seviyesinde bulunuyor. Bu orana göre Aksigorta en düşük çarpanla işlem görürken, Güneş Sigorta ikinci sırada bulunuyor. Aşağıdaki tabloda kıyaslamaları görebilirsiniz.

Sigorta Şirketlerinin Fiyat/Defter Değeri Oranları

	Özkaynak (mn YTL)	Piyasa Değeri (mnYTL)	PD/DD
AKGRT	1772	1928	1.09
ANSGR	322	596	1.85
AVIVA	42	530	12.49
YKSGR	203	736	3.62
GUSGR	161	260	1.61
RAYSG	16	197	12.16
Average			2.69
G.SİGORTA	94	847	9.01

Kaynak: İMKB, Meks Yatırım Araştırma

Ray Sigorta ve Garan Sigorta'nın Piyasa Değerleri satış fiyatlarıdır.

Özkaynak rakamları 2006 yılı rakamlarıdır.

Garanti Hayat ve Emeklilik'e ödenen yüksek bedel sektöre duyulan güvenin bir göstergesidir

Hisse satış işlemi'ne göre **Eureko** Garanti Hayat ve Emeklilik'in %15'i için 100 milyon € ödeyecektir. Buna göre **Garanti Emeklilik** şirketinin tamamı için **1,236 milyon YTL** gibi yüksek bir piyasa değeri ortaya çıkmaktadır. Garanti Emeklilik'in İMKB'de işlem gören tek hayat ve emeklilik şirketi olan Anadolu Hayat'tan gerek prim üretimi açısından gerekse özkaynaklar açısından oldukça düşük seviyede olduğunu görmekteyiz. 2006 yılında Garanti Emeklilik **98 milyon YTL prim üretimi** gerçekleştirirken **Anadolu Hayat ve Emeklilik Şirketi**'nin prim üretimi ise **341 milyon YTL** olarak gerçekleşti. Garanti Emekliliğin prim üretimine ödenen fiyat konusunda bizlere yol gösterici olabilecek Fiyat/Prim Üretimi rasyosu ANHYT den oldukça yukarıda oluşmaktadır. Zaten ANHYT'in bugün açılışla birlikte agresif yükselişi de temel olarak bu sebeple ilişkilendirilebilir. Diğer yandan, Ray Sigorta satışında olduğu gibi, PD/DD çarpanı da yine etkili bir gösterge olarak karşımıza çıkmaya da Garanti Emeklilik için ödenen yüksek fiyatı gözler önüne sermektedir.

Aşağıdaki tabloda Garanti Emeklilik ile Anadolu Hayat'ın rasyolarının karşılaştırmalı olarak görebilirsiniz. Prim Üretimi ve Defter Değerine göre Anadolu Hayat oldukça iskontolu işlem görmektedir.

HAYAT VE EMEKLİLİK PRIM ÜRETİMİ VE PİYASA DEĞERİ

	Prim Üretimi mn YTL	Piyasa Değeri mn YTL	PD / Prim Üretimi	PD/DD
ANHYT	341	1138	3.34	3.54
Garanti Emk.	98.6	1,236	12.54	24.72

Kaynak: Meks Yatırım Araştırma, İMKB





MEKSA YATIRIM

Büyükdere Caddesi No:171 Metrocity A Blok Kat:
4-5 34330 1.Levent - Şişli / İSTANBUL

Satış & Pazarlama

Mehmet AYSOY, Genel Müdür Yardımcısı	90 (212) 344 10 12	maysoy@meksa.com
Figen ÖZAVCI, Yurtiçi Satış Müdürü	90 (212) 344 10 37	fozavci@meksa.com
Baran ERBEN, Pazarlama & Dealing	90 (212) 344 10 16	berben@meksa.com

Araştırma Departmanı

Tuncay TURŞUCU, Araştırma Müdürü	90 (212) 344 11 11	tuncayt@meksa.com
----------------------------------	--------------------	-------------------

Türev ve Vadeli İşlemler Piyasaları

Tolga ODOĞLU, Türev Piyasası Müdürü	90 (212) 344 10 62	todoglu@meksa.com
Serhat LATIFOĞLU, Vadeli İşlemler Piyasası Müdürü	90 (212) 344 10 64	slatifoglu@meksa.com

UYARI

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

Bu rapordaki bilgiler, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü’nce güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş., söz konusu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden veya diğer nedenlerden dolayı bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlardan dolayı hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Yalnızca bilgi vermek amacıyla hazırlanan bu doküman, bilgilendirme olarak yorumlanmalıdır.

©Copyright 2007 MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş

Kaynak gösterilmek şartıyla kullanılabilir.