

Güçlü hayat teknik sonuçları karlılığı destekledi

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	61.60	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	75				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	11,088 / 362	Nominal / Görece Getiri – 12ay	114 / 4				
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	32				
TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	2,273	1,220	86%	1,948	17%	2,273	
Hayat Teknik Kar	365	152	140%	245	49%	285	
Net Kar	364	177	105%	256	42%	322	304
Özkaynak Karlılığı	54%	46%	8%	44%	10%	49%	

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.7	2.4	1.8
F/K	8.1	5.5	4.4
Özkaynak Karlılığı	59%	54%	47%
Temettü Verimi	4%	7%	11%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç23 Sonuçları

- Agesa'nın net karı 4Ç23'te 364 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 322 milyon TL ve piyasa beklentisi 304 milyon TL). Net kar son çeyrekte çeyreklik %42 artış gösterirken, yıllık %105 artış kaydetti. 4Ç23 özkaynak karlılığı %54 seviyesinde gerçekleşti (2023: %59) Sonuçların beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha olumlu hayat sigortası teknik karlılığı etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 4Ç23 net karı piyasa beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Agesa için 12 aylık hedef fiyatımızı 75TL/pay olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 70TL). Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %22 potansiyel taşımaktadır. Hisse için TUT tavsiyemizi koruyoruz. Sermaye maliyetini ortalama %28 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %24, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.6x). Şirket güncel 2024 tahminlerimize göre 2.4x PD/DD ve 5.5x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2024'te özkaynak karlılığının %54 seviyesinde tahmin ediyoruz. 2023 net karından %4 temettü verimliliği öngörüyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortacılığı:** Brüt prim üretimi yıllık %86 büyüme kaydetti (çeyreklik olarak %17 büyüme). Teknik kar ise çeyreklik %49 artış göstererek 365 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 4. çeyrekte %18 seviyesinde gerçekleşti (3Ç23: %14).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %17 artış gösterdi (yıllık %89 büyüme). BES gelirleri yıllık %113 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %108 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları son çeyrekte 468 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 588 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %26 artış, yıllık %154 artış).
- Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı 31 Aralık itibarı ile %152 seviyesindedir. Bu oran temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in üzerindedir.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık	2022	2023	yıllık
Hayat Gelirleri	1,302	1,540	4,441	2,601	3,159	21%	143%	5,573	11,740	111%
Brüt prim üretimi	1,220	1,488	1,644	1,948	2,273	17%	86%	3,640	7,353	102%
Yatırım gelirleri	185	227	2,969	868	1,044	20%	465%	2,048	5,108	149%
Hayat Teknik Kar	152	115	82	245	365	49%	140%	485	807	66%
Emeklilik Gelirleri	272	424	378	508	580	14%	113%	907	1,890	108%
Fon yönetim ücreti	235	264	304	409	458	12%	95%	758	1,435	89%
Yönetim ücreti	31	151	61	82	98	19%	211%	129	392	205%
Giriş komisyonları	6	10	13	16	24	46%	330%	20	63	208%
Emeklilik Giderleri	-499	-508	-575	-852	-1,048	23%	110%	-1,335	-2,983	123%
Fon giderleri	-36	-48	-36	-60	-73	22%	102%	-116	-218	88%
Faaliyet giderleri	-446	-433	-508	-742	-930	25%	108%	-1,160	-2,614	125%
Diğer	-16	-27	-30	-50	-45	-11%	176%	-58	-151	160%
Emeklilik Teknik Kari	-227	-83	-197	-344	-468	36%	107%	-428	-1,093	156%
Net Yatırım Gelirleri	231	216	852	465	588	26%	154%	941	2,121	125%
Diğer	9	35	9	70	-8	-111%	-182%	29	107	269%
Vergi Öncesi Kar	172	283	750	449	481	7%	180%	1,033	1,963	90%
Net Kar	177	204	550	256	364	42%	105%	834	1,374	65%

Göstergeler	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-15%	-14%	-13%	-13%	-11%	1%	4%
Hayat masraf oranı	-25%	-28%	-22%	-23%	-22%	1%	3%
Hayat teknik marj	13.7%	8.8%	6.1%	14.4%	17.7%	3.2%	3.9%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.24%	1.30%	1.17%	1.34%	1.30%	0.0%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.20%	0.79%	0.29%	0.32%	0.34%	0.0%	0.1%
Emeklilik teknik marj	-83%	-20%	-52%	-68%	-81%	-13.0%	2.6%
Özkaynak karlılığı	46%	47%	112%	44%	54%	10%	8%

Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,091	1,140	1,335	1,627	2,082	28%	91%
Finansal yatırımlar	2,371	2,609	3,147	3,610	4,086	13%	72%
Hayat sigorta yatırımları	7,357	8,047	11,628	13,183	15,363	17%	109%
BES alacakları	75,639	80,992	103,535	122,449	141,463	16%	87%
Diğer	1,039	1,261	1,603	1,766	1,891	7%	82%
Toplam Varlıklar	87,583	94,130	121,325	142,706	164,973	16%	88%
BES borçları	76,357	81,714	104,305	123,466	142,869	16%	87%
Teknik karşılıklar	8,774	9,730	13,742	15,497	17,808	15%	103%
Hayat matematik karşılıkları	8,374	9,175	12,909	14,444	16,574	15%	98%
Diğer	400	555	833	1,054	1,234	17%	209%
Diğer	761	940	1,093	1,285	1,345	5%	77%
Özkaynaklar	1,691	1,747	2,185	2,457	2,951	20%	75%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	87,583	94,130	121,325	142,706	164,973	16%	88%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Solo - TL milyon												
Hayat Brüt Prim Üretimi	1,266	1,966	3,640	7,353	12,133	11,648	4%	65%	16,986	16,307	4%	40%
Hayat Teknik Karlılık	240	363	485	807	1,437	1,199	20%	78%	2,160	1,984	9%	50%
Emeklilik Teknik Karlılık	2	-117	-428	-1,093	-1,834	-1,252	47%	68%	-2,591	-1,754	48%	41%
Net kar	291	448	834	1,374	2,009	1,896	6%	46%	2,517	2,485	1%	25%
Temel Göstergeler												
Özkaynak karlılığı	49%	57%	65%	59%	54%	53%			47%	48%		
Hisse başına temettü (TL)	0.88	0.00	0.83	2.29	4.5	4.2			7.0	6.9		
Kaynak: YKY Araştırma, KAP												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	15%	36%	64%	66%	45%	45%			25%	25%		
Reel GSYİH büyüme	2%	10%	5%	4%	3%	3%			4%	4%		
Kaynak: YKY Araştırma												

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.