

Güçlü yatırım gelirleri & hayat sigortası katkısı karlılığı destekledi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	199	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	300				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	35,820 / 721	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	0 / -3				
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TLmn)	47				
TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	8,380	6,716	25%	8,398	0%	8,380	
Hayat Teknik Kar	1,897	1,075	77%	1,405	35%	1,756	
Net Kar	2,441	1,316	86%	2,066	18%	2,110	2,176
Özkaynak Karlılığı	74%	71%	3%	75%	-1%	64%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD/DD	3.1	2.2	1.5
F/K	7.0	4.3	3.4
Özkaynak Karlılığı	69%	65%	51%
Temettü Verimi	3%	3%	7%

Sonuçlar

- Agesa'nın net karı 3Ç26'da 2.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.1 / 2.2 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %18 artış gösterirken, yıllık %86 artış kaydetti. **3Ç26 özkaynak karlılığı %74 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %72) ve bu seviye Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında halen en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü yatırım gelirleri ve hayat teknik karlılığı temel etkenler olurken, emeklilik teknik sonuçları beklentilerimize yakın gerçekleşti.

Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 3Ç26 net karı piyasa beklentisinden %12 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirket için 2026/27 özkaynak karlılığı tahminimizi %65/%51 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz** (eski tahmin: %62/%50). Olumsuz olarak ise 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %33 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 0.6x, hisse risk primi: %5). Bu nedenle hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 300TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 335TL). Sermaye maliyeti varsayımımız üzerinde getiri potansiyeli sayesinde AL tavsiyemizi koruyoruz. Agesa 2026/27 tahminlerimize göre 2.1x/1.5x PD/DD ve 4.3x/3.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi yıllık %25 artış kaydetti (çeyreklik yatay). Teknik kar ise yıllık %77 arttı (çeyreklik %35 artış) ve 1.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 3. çeyrekte %24 seviyesinde (2Ç26: %21).
- Bireysel Emeklilik:** Şirketin bireysel emeklilik sistemi (BES) yönetilen fon tutarı çeyreklik %7 arttı (yıllık %37 büyüme). BES gelirleri yıllık %46 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %25 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları üçüncü çeyrekte 470 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri üçüncü çeyrekte 2 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %9 artış, yıllık %55 artış).
- Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı %220 seviyesindedir. Bu seviye temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in oldukça üzerindedir. Şirketin toplam özkaynakları güçlü karlılık gelişimi sayesinde çeyreklik %22 artış kaydetti.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik	yıllık	9A25	9A26	yıllık
Net prim üretimi	5,424	6,084	6,537	6,197	6,718	7,817	16%	28%	16,018	20,732	29%
Brüt Prim Üretimi	5,757	6,716	6,877	7,051	8,398	8,380	0%	25%	17,197	23,829	39%
Hayat Giderleri	-5,780	-6,431	-6,337	-6,573	-7,376	-8,240	12%	28%	-17,849	-22,190	24%
Hasarlar (net)	-714	-965	-1,076	-1,238	-1,349	-1,464	9%	52%	-2,293	-4,051	77%
Matematik karşılıklar değişimi	-3,483	-3,594	-3,409	-3,190	-3,988	-4,489	13%	25%	-10,579	-11,668	10%
Diğer teknik karşılıklar	-20	-23	-24	-27	-35	-32	-9%	38%	-60	-94	58%
Faaliyet giderleri	-1,562	-1,848	-1,826	-2,114	-2,002	-2,255	13%	22%	-4,917	-6,372	30%
Hayat Teknik Kar	1,142	1,075	1,370	1,045	1,405	1,897	35%	77%	2,840	4,348	53%
Emeklilik Gelirleri	1,274	1,428	1,609	2,346	1,985	2,087	5%	46%	4,130	6,417	55%
Fon yönetim ücreti	872	990	1,152	1,340	1,390	1,450	4%	46%	2,663	4,180	57%
Yönetim ücreti	304	337	349	861	440	471	7%	40%	1,181	1,773	50%
Giriş komisyonları	96	100	108	144	154	166	7%	66%	283	464	64%
Emeklilik Giderleri	-1,777	-2,011	-2,274	-2,351	-2,328	-2,557	10%	27%	-5,332	-7,236	36%
Emeklilik Teknik Kari	-503	-584	-665	-5	-343	-470	37%	-19%	-1,202	-819	-32%
Net Yatırım Gelirleri	1,108	1,294	1,524	1,532	1,831	2,003	9%	55%	3,495	5,366	54%
Diğer	83	135	-493	-53	27	175	541%	30%	319	150	-53%
Vergi Öncesi Kar	1,857	1,934	1,751	2,534	2,930	3,615	23%	87%	5,493	9,079	65%
Net Kar	1,260	1,316	1,449	1,785	2,066	2,441	18%	86%	3,700	6,292	70%

Göstergeler	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-13%	-16%	-16%	-20%	-20%	-19%	1%	-3%
Hayat masraf oranı	-27%	-28%	-27%	-30%	-24%	-27%	-3%	1%
Hayat teknik marj	21.1%	17.7%	21.0%	16.9%	20.9%	24.3%	3.4%	6.6%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.19%	1.14%	1.15%	1.21%	1.24%	1.22%	0.0%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.55%	0.50%	0.46%	0.91%	0.53%	0.54%	0.0%	0.0%
Emeklilik teknik marj	-40%	-41%	-41%	0%	-17%	-23%	-5.2%	18.3%
Özkaynak karlılığı	84%	71%	66%	73%	75%	74%	-1%	3%

Bilanço (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	4,770	5,618	6,677	8,236	10,979	10,812	-2%	92%
Finansal yatırımlar	7,341	9,286	11,002	9,441	9,205	12,523	36%	35%
Hayat sigorta yatırımları	29,471	32,891	36,153	39,021	43,075	46,971	9%	43%
BES alacakları	291,998	346,568	401,536	441,671	448,015	476,154	6%	37%
Diğer	5,828	6,374	6,253	7,500	8,795	9,343	6%	47%
Toplam Varlıklar	339,908	401,264	462,472	506,728	520,889	556,560	7%	39%
BES borçları	294,361	349,351	405,438	444,789	451,083	479,443	6%	37%
Teknik karşılıklar	35,490	39,815	43,495	47,148	52,898	57,551	9%	45%
Hayat matematik karşılıkları	32,016	35,738	39,245	42,148	46,305	50,547	9%	41%
Diğer	3,474	4,077	4,250	5,001	6,594	7,004	6%	72%
Diğer	3,386	3,999	3,963	4,918	4,856	5,310	9%	33%
Özkaynaklar	6,671	8,099	9,576	9,873	12,052	14,255	18%	76%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	339,908	401,264	462,472	506,728	520,889	556,560	7%	39%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

YKY Tahminler

Bilanço (TLmn)	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Nakit ve Benzeri	2,082	4,909	6,677	8,346	10,015
Finansal Yatırımlar	4,086	5,895	11,002	13,753	16,504
Hayat Sigortası Yatırımları	15,363	22,950	36,153	52,223	66,605
Emeklilik Alacakları	141,463	228,130	401,536	532,672	719,331
Diğer Varlıklar	950	1,045	1,150	1,264	1,391
Toplam Varlıklar	164,973	266,514	462,472	611,917	824,047
Emeklilik Borçları	142,869	230,463	405,438	537,848	726,321
Teknik Rezervler	17,808	28,066	43,495	55,063	69,980
Diğer yükümlülükler	1,345	2,645	3,963	2,651	3,086
Özkaynaklar	2,951	5,340	9,576	16,355	24,659
Toplam Yükümlülükler	164,973	266,514	462,472	611,917	824,047

Kar/Zarar Tablosu	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Hayat Sigortası brüt primler	7,353	14,086	24,074	32,981	43,535
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	807	1,760	4,210	6,233	8,620
Fon yönetim komisyon geliri	1,435	2,623	3,815	6,001	7,818
Yönetim & Giriş komisyonu	455	1,169	1,921	2,786	3,764
Net diğer gelir/giderler	-151	-284	-468	-610	-762
Fon yönetim gideri	-218	-372	-503	-731	-952
Emeklilik faaliyet giderleri	-2,614	-4,474	-6,633	-8,954	-11,649
Emeklilik teknik kar/zararı	-1,093	-1,337	-1,866	-1,508	-1,782
Toplam teknik kar/zarar	-265	451	2,399	4,798	6,928
Net yatırım geliri	2,121	3,327	5,018	7,169	8,028
Diğer gelir/giderler	107	170	-174	0	0
Vergi öncesi kar	1,963	3,948	7,244	11,967	14,956
Vergi gideri	-589	-1,193	-2,094	-3,590	-4,487
Net Kar	1,374	2,755	5,150	8,377	10,469

Temel Göstergeler	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Hayat teknik kar marjı	13%	15%	19%	21%	22%
Brüt prim büyüme oranı	102%	92%	71%	37%	32%
Emeklilik fon büyüme oranı	87%	61%	77%	36%	35%
Emeklilik fon büyüklüğü	137,732	221,574	391,660	532,672	719,331
Fon yönetim komisyon oranı	1.4%	1.5%	1.2%	1.3%	1.3%
Net kar büyüme oranı	65%	101%	87%	63%	25%
Özkaynak Karlılığı	59%	66%	69%	65%	51%
F/K	26.1	13.0	7.0	4.3	3.4
PD/DD	2.7	3.4	3.1	2.2	1.5

Kaynak: Şirket finansalları, YKY tahminleri

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 dayanarak 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 dayanarak 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.