

AGESA EMEKLİLİK (AGESA TI)

Beklentilere paralel güçlü sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

TL milyon	4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Kapanış Fiyatı (TL)	138.40						
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	24,858 / 690						
Halka Açıklık Oranı	20						
Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)						200	
Nominal / Görece Getiri – 12ay						130 / 104	
Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)						55	
Brüt Prim Üretimi	3,996	2,273	76%	3,725	7%	3,996	
Hayat Teknik Kar	628	365	72%	566	11%	623	
Net Kar	854	364	135%	702	22%	722	850
Özkaynak Karlılığı	69%	63%	6%	67%	2%	60%	

	2024	2025T	2026T
PD/DD	3.4	3.0	2.2
F/K	9.0	6.4	5.4
Özkaynak Karlılığı	66%	57%	46%
Temettü Verimi	4%	5%	9%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agesa'nın net karı 4Ç24'te 854 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 722 milyon TL ve piyasa beklentisi 850 milyon TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %22 artış gösterirken, yıllık %135 artış kaydetti. 4Ç24 özkaynak karlılığı %69 seviyesinde gerçekleşti (2024: %66) Sonuçların beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü yatırım gelirleri ve BES sonuçları etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 4Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Agesa için tahminlerimizi koruyoruz. Şirket için AL tavsiyemiz mevcut ve 12 aylık hedef fiyatımız 200TL/hisse seviyesindedir. Tahminlerimizde şirketin özkaynak karlılığının 2025'te %57 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. 2025 tahminlerimize göre şirket 3x PD/DD ve 6.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. 2024 karından ödenmek üzere %5 temettü verimliliği tahmin ediyoruz. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortacılığı:** Brüt prim üretimi yıllık %91 artış kaydetti (çeyreklik olarak %16 artış). Teknik kar ise çeyreklik %211 iyileşerek 628 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 4. çeyrekte %17 seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: %18).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %5 artış gösterdi (yıllık %59 büyüme). BES gelirleri yıllık %80 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %44 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları son çeyrekte 465 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 998 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %25 artış, yıllık %70 artış). Bu tutarın 70 milyon TL'si kambiyo gelirlerinden oluşmaktadır. Yüksek TL faizleri şirketin yatırım gelirlerini destekledi.
- Şirketin yıl sonu itibarı ile sermaye yeterlilik oranı ile %198 seviyesindedir. Bu oran temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in üzerindedir.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik	yıllık	2023	2024	yıllık
Brüt prim üretimi	2,273	3,141	3,224	3,725	3,996	7%	76%	7,353	14,086	92%
Hayat Teknik Kar	365	93	472	566	628	11%	72%	807	1,760	118%
Emeklilik Gelirleri	580	990	815	943	1,045	11%	80%	1,890	3,792	101%
Fon yönetim ücreti	458	534	634	710	745	5%	63%	1,435	2,623	83%
Yönetim ücreti	98	414	135	167	223	33%	128%	392	940	140%
Giriş komisyonları	24	42	45	65	77	18%	223%	63	229	263%
Emeklilik Giderleri	-1,048	-1,122	-1,177	-1,320	-1,510	14%	44%	-2,983	-5,130	72%
Emeklilik Teknik Kari	-468	-132	-362	-378	-465	23%	-1%	-1,093	-1,337	22%
Net Yatırım Gelirleri	588	843	688	797	998	25%	70%	2,121	3,327	57%
Diğer	-8	78	33	53	6	-89%	-179%	107	170	59%
Vergi Öncesi Kar	481	880	847	1,047	1,174	12%	144%	1,963	3,948	101%
Net Kar	364	595	603	702	854	22%	135%	1,374	2,755	101%

Göstergeler	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-11%	-12%	-13%	-13%	-14%	0%	-2%
Hayat masraf oranı	-22%	-27%	-24%	-25%	-27%	-1%	-5%
Hayat teknik marj	17.7%	3.9%	17.9%	17.5%	17.1%	-0.4%	-0.6%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.30%	1.24%	1.30%	1.31%	1.31%	0.0%	0.0%
BES diğer komisyonlar oranı	0.34%	1.06%	0.37%	0.43%	0.53%	0.1%	0.2%
Emeklilik teknik marj	-81%	-13%	-45%	-40%	-45%	-4.5%	36.2%
Özkaynak karlılığı	54%	77%	69%	67%	69%	2%	15%

Bilanço (TL mn)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	2,082	2,760	2,732	3,331	4,909	47%	136%
Finansal yatırımlar	4,086	5,078	5,222	5,949	5,895	-1%	44%
Hayat sigorta yatırımları	15,363	17,635	18,723	21,114	22,950	9%	49%
BES alacakları	141,463	171,652	195,696	216,666	228,130	5%	61%
Diğer	1,891	2,519	3,446	3,740	4,345	16%	130%
Toplam Varlıklar	164,973	199,892	226,084	251,050	266,514	6%	62%
BES borçları	142,869	173,134	197,083	218,275	230,463	6%	61%
Teknik karşılıklar	17,808	21,203	23,132	25,716	28,066	9%	58%
Hayat matematik karşılıkları	16,574	19,263	20,683	22,859	25,031	9%	51%
Diğer	1,234	1,940	2,449	2,857	3,035	6%	146%
Diğer	1,345	2,344	2,077	2,450	2,645	8%	97%
Özkaynaklar	2,951	3,211	3,791	4,610	5,340	16%	81%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	164,973	199,892	226,084	251,050	266,514	6%	62%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

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 kullanımını 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.