

Hayat sigortasının güçlü katkısı sayesinde yüksek karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				248.60	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			320	Temel Göstergeler
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				44,748 / 1,028	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)			88 / 28	
Halka Açıklık Oranı				20	Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TLmn)			85	
TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi		
Brüt Prim Üretimi	6,877	3,996	72%	6,716	2%	6,877		PD/DD	20252026T2027T
Hayat Teknik Kar	1,370	628	118%	1,075	27%	1,207		F/K	3.13.12.2
Net Kar	1,449	854	70%	1,316	10%	1,350	1,340	Özkaynak Karlılığı	8.76.35.3
Özkaynak Karlılığı	66%	69%	-3%	71%	-6%	62%		Temettü Verimi	69%58%49%
									3%5%7%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agessa'nın net karı 4Ç25'te 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.3 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %10 artış gösterirken, yıllık %70 artış kaydetti. **4Ç25 özkaynak karlılığı %66 seviyesinde gerçekleşti (2025: %69) ve bu seviye halen Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü hayat teknik sonuçları ve yatırım gelirleri etkili oldu. Son çeyrekte muhasebeleştirilen -431mn TL ertelenmiş vergi varlığı gideri ise karlılık artışını sınırlandırdı. Şirketin özkaynakları çeyreklik %18 artış kaydetti.

Özet Görüşümüz

- Agessa'nın 4Ç25 net karı piyasa beklentisinden %8 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirket için 2026 özkaynak karlılığı tahminimiz %58. Agessa için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 320TL/hisse olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 310TL). Agessa 2026 tahminlerimize göre 3.1x PD/DD ve 6.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. 2025 karından %40 temettü dağıtım oranı varsayımı ile %5 temettü verimliliği tahmin ediyoruz. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi yıllık %72 artış kaydetti (çeyreklik %2 artış). Teknik kar ise yıllık %118 (çeyreklik %27) iyileşerek 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 4. çeyrekte %21 seviyesine ulaştı (4Ç24: %17). Hayat sigortacılığının karlılık üzerinde olumlu etkisi artarak devam etmektedir.
- Bireysel Emeklilik:** Şirketin bireysel emeklilik sistemi (BES) yönetilen fon tutarı çeyreklik %16 artış gösterdi (yıllık %79 büyüme). BES gelirleri yıllık %54 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %51 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları dördüncü çeyrekte 665 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 1.5 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %18 artış, yıllık %53 artış). Bu tutarın 105 milyon TL'si net kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Yönetilen fon tutarı çeyreklik %18 artarak 13.5 milyar TL'ye ulaştı.
- Şirketin 4Ç25 itibarı ile sermaye yeterlilik oranı ile %204 seviyesine yükseldi. 3Ç25'teki %193 seviyesine göre iyileşmede güçlü karlılık gelişimi temel etken. Bu seviye temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in rahatlıkla üzerindedir. Güçlü karlılık gelişimi beklentimiz sayesinde önümüzdeki çeyreklerde bu orandaki iyileşmenin devam etmesini öngörüyoruz.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık	2024	2025	yıllık
Brüt Prim Üretimi	3,996	4,724	5,757	6,716	6,877	2%	72%	14,086	24,074	71%
Hayat Teknik Kar	628	623	1,142	1,075	1,370	27%	118%	1,760	4,210	139%
Emeklilik Gelirleri	1,045	1,429	1,274	1,428	1,609	13%	54%	3,792	5,739	51%
Fon yönetim ücreti	745	801	872	990	1,152	16%	55%	2,623	3,815	45%
Yönetim ücreti	223	540	304	337	349	4%	56%	940	1,530	63%
Giriş komisyonları	77	87	96	100	108	9%	41%	229	391	71%
Emeklilik Giderleri	-1,510	-1,544	-1,777	-2,011	-2,274	13%	51%	-5,130	-7,606	48%
Emeklilik Teknik Kari	-465	-115	-503	-584	-665	14%	43%	-1,337	-1,866	40%
Net Yatırım Gelirleri	998	1,093	1,108	1,294	1,524	18%	53%	3,327	5,018	51%
Diğer	6	101	83	135	-493	-465%	-8389%	170	-174	-202%
Vergi Öncesi Kar	1,174	1,702	1,857	1,934	1,751	-9%	49%	3,948	7,244	83%
Net Kar	854	1,125	1,260	1,316	1,449	10%	70%	2,755	5,150	87%

Göstergeler	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-14%	-14%	-13%	-16%	-16%	-1%	-3%
Hayat masraf oranı	-27%	-32%	-27%	-28%	-27%	1%	0%
Hayat teknik marj	17.1%	13.8%	21.1%	17.7%	21.0%	3.3%	3.8%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.31%	1.23%	1.19%	1.14%	1.15%	0.0%	-0.2%
BES diğer komisyonlar oranı	0.53%	0.96%	0.55%	0.50%	0.46%	0.0%	-0.1%
Emeklilik teknik marj	-45%	-8%	-40%	-41%	-41%	-0.4%	3.2%
Özkaynak karlılığı	69%	84%	84%	71%	66%	-6%	-3%

Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	4,909	4,713	4,770	5,618	6,677	19%	36%
Finansal yatırımlar	5,895	6,424	7,341	9,286	11,002	18%	87%
Hayat sigorta yatırımları	22,950	26,064	29,471	32,891	36,153	10%	58%
BES alacakları	228,130	261,636	291,998	346,568	401,536	16%	76%
Diğer	4,345	5,506	5,828	6,374	6,253	-2%	44%
Toplam Varlıklar	266,514	304,719	339,908	401,264	462,472	15%	74%
BES borçları	230,463	264,256	294,361	349,351	405,438	16%	76%
Teknik karşılıklar	28,066	31,729	35,490	39,815	43,495	9%	55%
Hayat matematik karşılıkları	25,031	28,484	32,016	35,738	39,245	10%	57%
Diğer	3,035	3,245	3,474	4,077	4,250	4%	40%
Diğer	2,645	3,390	3,386	3,999	3,963	-1%	50%
Özkaynaklar	5,340	5,344	6,671	8,099	9,576	18%	79%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	266,514	304,719	339,908	401,264	462,472	15%	74%

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	54,424	72,984
Emeklilik Alacakları	141,463	228,130	401,536	557,555	732,939
Diğer Varlıklar	950	1,045	1,150	1,264	1,391
Toplam Varlıklar	164,973	266,514	462,472	637,461	839,398
Emeklilik Borçları	142,869	230,463	405,438	562,973	740,061
Teknik Rezervler	17,808	28,066	43,495	57,264	76,358
Diğer yükümlülükler	1,345	2,645	3,963	2,651	3,086
Özkaynaklar	2,951	5,340	9,576	14,573	19,893
Toplam Yükümlülükler	164,973	266,514	462,472	637,461	839,398

Kar/Zarar Tablosu	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Hayat Sigortası brüt primler	7,353	14,086	24,074	34,907	47,125
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	807	1,760	4,210	5,864	7,917
Fon yönetim komisyon geliri	1,435	2,623	3,815	5,783	7,542
Yönetim & Giriş komisyonu	455	1,169	1,921	2,737	3,599
Net diğer gelir/giderler	-151	-284	-468	-598	-726
Fon yönetim gideri	-218	-372	-503	-704	-918
Emeklilik faaliyet giderleri	-2,614	-4,474	-6,633	-9,448	-12,425
Emeklilik teknik kar/zararı	-1,093	-1,337	-1,866	-2,230	-2,927
Toplam teknik kar/zarar	-265	451	2,399	3,705	5,075
Net yatırım geliri	2,121	3,327	5,018	6,378	7,061
Diğer gelir/giderler	107	170	-174	0	0
Vergi öncesi kar	1,963	3,948	7,244	10,083	12,136
Vergi gideri	-589	-1,193	-2,094	-3,025	-3,641
Net Kar	1,374	2,755	5,150	7,058	8,495

Temel Göstergeler	2023	2024	2025	2026 T	2027 T
Hayat teknik kar marjı	13%	15%	19%	19%	19%
Brüt prim büyüme oranı	102%	92%	71%	45%	35%
Emeklilik fon büyüme oranı	87%	61%	77%	42%	31%
Emeklilik fon büyüklüğü	137,732	221,574	391,660	557,555	732,939
Fon yönetim komisyon oranı	1.4%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
Net kar büyüme oranı	65%	101%	87%	37%	20%
Özkaynak Karlılığı	59%	66%	69%	58%	49%
F/K	32.6	16.2	8.7	6.3	5.3
PD/DD	2.7	3.4	3.1	3.1	2.2

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.