

AGESA EMEKLİLİK (AGESA Tİ)

Kuvvetli beklentilerin de üzerinde karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	133.60	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	195	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	24,048 / 627	Nominal / Görece Getiri – 12ay	67 / 79				
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	59				
TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	4,724	3,141	50%	3,996	18%	4,724	
Hayat Teknik Kar	623	93	569%	628	-1%	562	
Net Kar	1,125	595	89%	854	32%	970	983
Özkaynak Karlılığı	84%	77%	7%	69%	16%	73%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agessa'nın net karı 1Ç25'te 1.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 970 milyon TL ve piyasa beklentisi 983 milyon TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %32 artış gösterirken, yıllık %89 artış kaydetti. **1Ç25 özkaynak karlılığı %84 seviyesinde gerçekleşti (2024: %66) ve bu seviye Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında açık ara en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü yatırım gelirleri ve BES sonuçları etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Agessa'nın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinden %14 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirket için karlılık beklentimizi yukarı yönlü güncelledik ve özkaynak karlılığının 2025'te %61 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz** (eski tahmin %57). 2025 için risksiz getiri oranı varsayımımızı ise 300 baz puan arttırdık. **Şirket için AL tavsiyemizi devam ettiriyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımız 195TL/hisse olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 200TL). Şirket 2025 tahminlerimize göre 2.8x PD/DD ve 5.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 17:00'de sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortacılığı:** Brüt prim üretimi yıllık %50 artış kaydetti (çeyreklik olarak %18 artış). Teknik kar ise çeyreklik %1 gerileyerek 623 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 1. çeyrekte %14 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %17).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %15 artış gösterdi (yıllık %52 büyüme). BES gelirleri yıllık %44 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %38 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları ilk çeyrekte 115 milyon TL zarar olarak gerçekleşti ve hem yıllık hem de çeyreklik bazda iyileşme gösterdi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 1.1 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %10 artış, yıllık %30 artış). Bu tutarın 128 milyon TL'si net kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Yüksek TL faizleri şirketin yatırım gelirlerini destekledi. Yönetilen fon tutarı 7.9 milyar TL seviyesindedir.
- Şirketin 1Ç25 itibarı ile sermaye yeterlilik oranı ile %143 seviyesindedir. Yılsonundaki %198 seviyesine göre düşüşte ilk çeyrekte ödenen temettü de ana nedenlerden biri. %143 seviyesi temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in üzerindedir. Güçlü karlılık gelişimi beklentimiz sayesinde önümüzdeki çeyreklerde bu oranın iyileşmesini öngörüyoruz.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Brüt prim üretimi	3,141	3,224	3,725	3,996	4,724	18%	50%
Hayat Teknik Kar	93	472	566	628	623	-1%	569%
Emeklilik Gelirleri	990	815	943	1,045	1,429	37%	44%
Fon yönetim ücreti	534	634	710	745	801	8%	50%
Yönetim ücreti	414	135	167	223	540	142%	30%
Giriş komisyonları	42	45	65	77	87	14%	105%
Emeklilik Giderleri	-1,122	-1,177	-1,320	-1,510	-1,544	2%	38%
Emeklilik Teknik Kari	-132	-362	-378	-465	-115	-75%	-13%
Net Yatırım Gelirleri	843	688	797	998	1,093	10%	30%
Diğer	78	33	53	6	101	1602%	30%
Vergi Öncesi Kar	880	847	1,047	1,174	1,702	45%	93%
Net Kar	595	603	702	854	1,125	32%	89%

Göstergeler	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-12%	-13%	-13%	-14%	-14%	0%	-1%
Hayat masraf oranı	-27%	-24%	-25%	-27%	-32%	-5%	-5%
Hayat teknik marj	3.9%	17.9%	17.5%	17.1%	13.8%	-3.3%	9.9%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.24%	1.30%	1.31%	1.31%	1.23%	-0.1%	0.0%
BES diğer komisyonlar oranı	1.06%	0.37%	0.43%	0.53%	0.96%	0.4%	-0.1%
Emeklilik teknik marj	-13%	-45%	-40%	-45%	-8%	36.5%	5.3%
Özkaynak karlılığı	77%	69%	67%	69%	84%	16%	7%

Bilanço (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	2,760	2,732	3,331	4,909	4,713	-4%	71%
Finansal yatırımlar	5,078	5,222	5,949	5,895	6,424	9%	27%
Hayat sigorta yatırımları	17,635	18,723	21,114	22,950	26,064	14%	48%
BES alacakları	171,652	195,696	216,666	228,130	261,636	15%	52%
Diğer	2,519	3,446	3,740	4,345	5,506	27%	119%
Toplam Varlıklar	199,892	226,084	251,050	266,514	304,719	14%	52%
BES borçları	173,134	197,083	218,275	230,463	264,256	15%	53%
Teknik karşılıklar	21,203	23,132	25,716	28,066	31,729	13%	50%
Hayat matematik karşılıkları	19,263	20,683	22,859	25,031	28,484	14%	48%
Diğer	1,940	2,449	2,857	3,035	3,245	7%	67%
Diğer	2,344	2,077	2,450	2,645	3,390	28%	45%
Özkaynaklar	3,211	3,791	4,610	5,340	5,344	0%	66%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	199,892	226,084	251,050	266,514	304,719	14%	52%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

YKY Tahminler

Bilanço [TLmn]	2022	2023	2024	2025T	2026T
Nakit ve Benzeri	1,091	2,082	4,909	5,891	7,069
Finansal Yatırımlar	2,371	4,086	5,895	7,663	9,962
Hayat Sigortası Yatırımları	7,357	15,363	22,950	34,797	47,036
Emeklilik Alacakları	75,639	141,463	228,130	321,955	436,108
Diğer Varlıklar	1,124	950	1,045	1,150	1,264
Toplam Varlıklar	87,583	164,973	266,514	371,725	503,496
Emeklilik Borçları	76,357	142,869	230,463	325,247	440,567
Teknik Rezervler	8,774	17,808	28,066	36,353	48,978
Diğer yükümlülükler	761	1,345	2,645	1,584	1,858
Özkaynaklar	1,691	2,951	5,340	8,541	12,093
Toplam Yükümlülükler	87,583	164,973	266,514	371,725	503,496

Kar/Zarar Tablosu	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat Sigortası brüt primler	3,640	7,353	14,086	20,284	27,383
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	485	807	1,760	2,581	3,484
Fon yönetim komisyon geliri	758	1,435	2,623	3,932	5,373
Yönetim & Giriş komisyonu	149	455	1,169	1,838	2,564
Net diğer gelir/giderler	-58	-151	-284	-390	-485
Fon yönetim gideri	-116	-218	-372	-518	-654
Emeklilik faaliyet giderleri	-1,160	-2,614	-4,474	-6,362	-8,239
Emeklilik teknik kar/zarar	-428	-1,093	-1,337	-1,499	-1,441
Toplam teknik kar/zarar	63	-265	451	1,121	2,092
Net yatırım geliri	941	2,121	3,327	4,710	5,514
Diğer gelir/giderler	29	107	170	170	170
Vergi öncesi kar	1,033	1,963	3,948	6,001	7,776
Vergi gideri	-199	-589	-1,193	-1,800	-2,333
Net Kar	834	1,374	2,755	4,201	5,443

Temel Göstergeler	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat teknik kar marjı	14%	13%	15%	15%	15%
Brüt prim büyüme oranı	85%	102%	92%	44%	35%
Şirket portföyü getiri oranı	34%	57%	52%	45%	36%
Emeklilik fon büyüme oranı	72%	87%	61%	45%	35%
Emeklilik fon büyüklüğü	73,634	137,732	221,574	321,955	436,108
Fon yönetim komisyon oranı	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%
Net kar büyüme oranı	86%	65%	101%	52%	30%
Özkaynak Karlılığı	65%	59%	66%	61%	53%
F/K	5.6	17.5	8.7	5.7	4.4
PD/DD	2.8	2.7	3.4	2.8	2.0

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.