

AGESA EMEKLİLİK (AGESA TI)

Beklentilere yakın sonuçlar

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Temel Göstergeler							
	2023	2024T	2025T				
Kapanış Fiyatı (TL)	100.70						
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	18,126 / 530						
Halka Açıklık Oranı	20						
Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)		135					
Nominal / Görece Getiri – 12ay		77 / 47					
Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)		46					
TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	3,725	1,948	91%	3,224	16%	3,725	
Hayat Teknik Kar	566	245	131%	472	20%	520	
Net Kar	702	256	174%	603	16%	680	711
Özkaynak Karlılığı	67%	47%	20%	69%	-2%	65%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agessa'nın net karı 3Ç24'te 702 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 680 milyon TL ve piyasa beklentisi 711 milyon TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %16 artış gösterirken, yıllık %174 artış kaydetti. 3Ç24 özkaynak karlılığı %67 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %71) Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü hayat sigortası teknik karlılığı etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Agessa'nın 3Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Agessa için tahminlerimizi şirketi bugün dinledikten sonra revize etmeyi planlıyoruz. Şirket için TUT tavsiyemiz mevcut ve 12 aylık hedef fiyatımız 135TL/pay seviyesindedir. Resmi tahminlerimizde şirketin özkaynak karlılığının 2024/25'te %60/%53 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz fakat 3. çeyrek gerçekleşmeleri bu rakamlarda bir miktar yukarı potansiyel yaratmaktadır. 2024/25 tahminlerimize göre şirket 3.6x/2.4x PD/DD ve 7.5x/5.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek. Tahmin dönemimizde sermaye maliyetini ortalama %25 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %21, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.7x).

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortacılığı:** Brüt prim üretimi yıllık %91 artış kaydetti (çeyreklik olarak %16 artış). Teknik kar ise çeyreklik %20 iyileşerek 566 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 3. çeyrekte %18 seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: %18).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %15 artış gösterdi (yıllık %77 büyüme). BES gelirleri yıllık %86 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %55 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları üçüncü çeyrekte 378 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 797 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %16 artış, yıllık %71 artış). Bu tutarın 78 milyon TL'si kambiyo gelirlerinden oluşmaktadır. Yüksek TL faizleri şirketin yatırım gelirlerini destekledi.
- Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı 2Ç24 itibarı ile %172 seviyesindedir. Bu oran temettü ödeme için gerekli asgari oran olan %135'in üzerindedir.

AGESA TI – Agesa - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık	9A23	9A24	yıllık
Brüt prim üretimi	1,948	2,273	3,141	3,224	3,725	16%	91%	5,080	10,090	99%
Hayat Teknik Kar	245	365	93	472	566	20%	131%	442	1,132	156%
Emeklilik Gelirleri	508	580	990	815	943	16%	86%	1,310	2,748	110%
Fon yönetim ücreti	409	458	534	634	710	12%	74%	977	1,879	92%
Yönetim ücreti	82	98	414	135	167	24%	103%	294	716	143%
Giriş komisyonları	16	24	42	45	65	43%	298%	39	152	287%
Emeklilik Giderleri	-852	-1,048	-1,122	-1,177	-1,320	12%	55%	-1,935	-3,620	87%
Emeklilik Teknik Kari	-344	-468	-132	-362	-378	4%	10%	-624	-872	40%
Net Yatırım Gelirleri	465	588	843	688	797	16%	71%	1,533	2,329	52%
Diğer	70	-8	78	33	53	59%	-25%	114	164	43%
Vergi Öncesi Kar	449	481	880	847	1,047	24%	133%	1,482	2,774	87%
Net Kar	256	364	595	603	702	16%	174%	1,010	1,901	88%

Göstergeler	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-13%	-11%	-12%	-13%	-13%	0%	-1%
Hayat masraf oranı	-23%	-22%	-27%	-24%	-25%	-2%	-3%
Hayat teknik marj	14.4%	17.7%	3.9%	17.9%	17.5%	-0.3%	3.1%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.34%	1.30%	1.24%	1.30%	1.31%	0.0%	0.0%
BES diğer komisyonlar oranı	0.32%	0.34%	1.06%	0.37%	0.43%	0.1%	0.1%
Emeklilik teknik marj	-68%	-81%	-13%	-45%	-40%	4.4%	27.7%
Özkaynak karlılığı	44%	54%	77%	69%	67%	-2%	23%

Bilanço (TL mn)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,627	2,082	2,760	2,732	3,331	22%	105%
Finansal yatırımlar	3,610	4,086	5,078	5,222	5,949	14%	65%
Hayat sigorta yatırımları	13,183	15,363	17,635	18,723	21,114	13%	60%
BES alacakları	122,449	141,463	171,652	195,696	216,666	11%	77%
Diğer	1,766	1,891	2,519	3,446	3,740	9%	112%
Toplam Varlıklar	142,706	164,973	199,892	226,084	251,050	11%	76%
BES borçları	123,466	142,869	173,134	197,083	218,275	11%	77%
Teknik karşılıklar	15,497	17,808	21,203	23,132	25,716	11%	66%
Hayat matematik karşılıkları	14,444	16,574	19,263	20,683	22,859	11%	58%
Diğer	1,054	1,234	1,940	2,449	2,857	17%	171%
Diğer	1,285	1,345	2,344	2,077	2,450	18%	91%
Özkaynaklar	2,457	2,951	3,211	3,791	4,610	22%	88%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	142,706	164,973	199,892	226,084	251,050	11%	76%

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 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.