

## AGESA EMEKLİLİK (AGESA TI)

## İyileşen emeklilik katkısı sayesinde beklentilerin sınırlı üzerinde karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

|                              |              |       |          |                                    |             |            |                   | <u>Temel Göstergeler</u> |       |       |     |
|------------------------------|--------------|-------|----------|------------------------------------|-------------|------------|-------------------|--------------------------|-------|-------|-----|
|                              |              |       |          |                                    |             |            |                   | 2025                     | 2026T | 2027T |     |
| Kapanış Fiyatı (TL)          | 229          |       |          | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)        | 320         |            |                   |                          |       |       |     |
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 41,220 / 916 |       |          | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 77 / 12     |            |                   |                          |       |       |     |
| Halka Açıklık Oranı          | 20           |       |          | Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TLmn)     | 82          |            |                   |                          |       |       |     |
| TL milyon                    | 1Ç26         | 1Ç25  | Yıllık Δ | 4Ç25                               | Çeyreklik Δ | YKY tahmin | Piyasa Beklentisi |                          |       |       |     |
| Brüt Prim Üretimi            | 7,051        | 4,724 | 49%      | 6,877                              | 3%          | 7,051      |                   | 3.1                      | 2.6   | 1.9   |     |
| Hayat Teknik Kar             | 1,045        | 623   | 68%      | 1,370                              | -24%        | 1,058      |                   | 8.0                      | 5.6   | 4.7   |     |
| Net Kar                      | 1,785        | 1,125 | 59%      | 1,449                              | 23%         | 1,755      | 1,687             | Özkaynak Karlılığı       | 69%   | 58%   | 47% |
| Özkaynak Karlılığı           | 73%          | 84%   | -11%     | 66%                                | 8%          | 71%        |                   | Temettü Verimi           | 3%    | 3%    | 7%  |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Sonuçlar

- Agesa'nın net karı 1Ç26'da 1.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.7 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %23 artış gösterirken, yıllık %59 artış kaydetti. **1Ç26 özkaynak karlılığı %73 seviyesinde gerçekleşti (2025: %69) ve bu seviye Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü emeklilik teknik sonuçları etkili oldu.

## Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 1Ç26 net karı piyasa beklentisinden %6 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket için 2026 özkaynak karlılığı tahminimiz %58. Agesa için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 320TL/hisse olarak koruyoruz.** Agesa 2026 tahminlerimize göre 2.6x PD/DD ve 5.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

## Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi yıllık %49 artış kaydetti (çeyreklik %3 artış). Teknik kar ise yıllık %68 arttı (çeyreklik %24 düşüş) ve 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 1. çeyrekte %17 seviyesinde (4Ç25: %21).
- Bireysel Emeklilik:** Şirketin bireysel emeklilik sistemi (BES) yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış gösterdi (yıllık %70 büyüme). BES gelirleri yıllık %64 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %52 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları ilk çeyrekte 5 milyon TL zarar olarak gerçekleşti. Hem yıllık hem de çeyreklik bazda belirgin iyileşme gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri ilk çeyrekte 1.5 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %1 artış, yıllık %40 artış).
- Şirketin 4Ç25 itibarı ile en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı %204 seviyesindedir. 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)          | 1Ç25          | 2Ç25          | 3Ç25          | 4Ç25          | 1Ç26          | çeyreklik   | yıllık      |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>Brüt Prim Üretimi</b>     | <b>4,724</b>  | <b>5,757</b>  | <b>6,716</b>  | <b>6,877</b>  | <b>7,051</b>  | <b>3%</b>   | <b>49%</b>  |
| <b>Hayat Teknik Kar</b>      | <b>623</b>    | <b>1,142</b>  | <b>1,075</b>  | <b>1,370</b>  | <b>1,045</b>  | <b>-24%</b> | <b>68%</b>  |
| <b>Emeklilik Gelirleri</b>   | <b>1,429</b>  | <b>1,274</b>  | <b>1,428</b>  | <b>1,609</b>  | <b>2,346</b>  | <b>46%</b>  | <b>64%</b>  |
| Fon yönetim ücreti           | 801           | 872           | 990           | 1,152         | 1,340         | 16%         | 67%         |
| Yönetim ücreti               | 540           | 304           | 337           | 349           | 861           | 147%        | 59%         |
| Giriş komisyonları           | 87            | 96            | 100           | 108           | 144           | 33%         | 65%         |
| <b>Emeklilik Giderleri</b>   | <b>-1,544</b> | <b>-1,777</b> | <b>-2,011</b> | <b>-2,274</b> | <b>-2,351</b> | <b>3%</b>   | <b>52%</b>  |
| <b>Emeklilik Teknik Kari</b> | <b>-115</b>   | <b>-503</b>   | <b>-584</b>   | <b>-665</b>   | <b>-5</b>     | <b>-99%</b> | <b>-95%</b> |
| <b>Net Yatırım Gelirleri</b> | <b>1,093</b>  | <b>1,108</b>  | <b>1,294</b>  | <b>1,524</b>  | <b>1,532</b>  | <b>1%</b>   | <b>40%</b>  |
| Diğer                        | 101           | 83            | 135           | -493          | -53           | -89%        | -152%       |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>      | <b>1,702</b>  | <b>1,857</b>  | <b>1,934</b>  | <b>1,751</b>  | <b>2,534</b>  | <b>45%</b>  | <b>49%</b>  |
| <b>Net Kar</b>               | <b>1,125</b>  | <b>1,260</b>  | <b>1,316</b>  | <b>1,449</b>  | <b>1,785</b>  | <b>23%</b>  | <b>59%</b>  |

| Göstergeler                  | 1Ç25  | 2Ç25  | 3Ç25  | 4Ç25  | 1Ç26  | çeyreklik | yıllık |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|
| Hayat hasar oranı            | -14%  | -13%  | -16%  | -16%  | -20%  | -4%       | -6%    |
| Hayat masraf oranı           | -32%  | -27%  | -28%  | -27%  | -30%  | -3%       | 2%     |
| Hayat teknik marj            | 13.8% | 21.1% | 17.7% | 21.0% | 16.9% | -4.1%     | 3.0%   |
| BES fon yönetim ücreti oranı | 1.23% | 1.19% | 1.14% | 1.15% | 1.21% | 0.1%      | 0.0%   |
| BES diğer komisyonlar oranı  | 0.96% | 0.55% | 0.50% | 0.46% | 0.91% | 0.5%      | 0.0%   |
| Emeklilik teknik marj        | -8%   | -40%  | -41%  | -41%  | 0%    | 41.1%     | 7.8%   |
| Özkaynak karlılığı           | 84%   | 84%   | 71%   | 66%   | 73%   | 8%        | -11%   |

| Bilanço (TL mn)                               | 1Ç25           | 2Ç25           | 3Ç25           | 4Ç25           | 1Ç26           | çeyreklik  | yıllık     |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|------------|
| Nakit ve benzerleri                           | 4,713          | 4,770          | 5,618          | 6,677          | 8,236          | 23%        | 75%        |
| Finansal yatırımlar                           | 6,424          | 7,341          | 9,286          | 11,002         | 9,441          | -14%       | 47%        |
| Hayat sigorta yatırımları                     | 26,064         | 29,471         | 32,891         | 36,153         | 39,021         | 8%         | 50%        |
| BES alacakları                                | 261,636        | 291,998        | 346,568        | 401,536        | 441,671        | 10%        | 69%        |
| Diğer   | 5,506          | 5,828          | 6,374          | 6,253          | 7,500          | 20%        | 36%        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                       | <b>304,719</b> | <b>339,908</b> | <b>401,264</b> | <b>462,472</b> | <b>506,728</b> | <b>10%</b> | <b>66%</b> |
| BES borçları                                  | 264,256        | 294,361        | 349,351        | 405,438        | 444,789        | 10%        | 68%        |
| Teknik karşılıklar                            | 31,729         | 35,490         | 39,815         | 43,495         | 47,148         | 8%         | 49%        |
| Hayat matematik karşılıkları                  | 28,484         | 32,016         | 35,738         | 39,245         | 42,148         | 7%         | 48%        |
| Diğer   | 3,245          | 3,474          | 4,077          | 4,250          | 5,001          | 18%        | 54%        |
| Diğer   | 3,390          | 3,386          | 3,999          | 3,963          | 4,918          | 24%        | 45%        |
| <b>Özkaynaklar</b>                            | <b>5,344</b>   | <b>6,671</b>   | <b>8,099</b>   | <b>9,576</b>   | <b>9,873</b>   | <b>3%</b>  | <b>85%</b> |
| <b>Toplam Yükümlülükler &amp; Özkaynaklar</b> | <b>304,719</b> | <b>339,908</b> | <b>401,264</b> | <b>462,472</b> | <b>506,728</b> | <b>10%</b> | <b>66%</b> |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

## YKY Tahminler

| Bilanço (TLmn)              | 2023           | 2024           | 2025           | 2026T          | 2027T          |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 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         | 54,157         | 72,240         |
| Emeklilik Alacakları        | 141,463        | 228,130        | 401,536        | 565,359        | 757,291        |
| Diğer Varlıklar             | 950            | 1,045          | 1,150          | 1,264          | 1,391          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>     | <b>164,973</b> | <b>266,514</b> | <b>462,472</b> | <b>646,161</b> | <b>864,900</b> |
| Emeklilik Borçları          | 142,869        | 230,463        | 405,438        | 570,852        | 764,650        |
| Teknik Rezervler            | 17,808         | 28,066         | 43,495         | 56,996         | 75,615         |
| Diğer yükümlülükler         | 1,345          | 2,645          | 3,963          | 2,651          | 3,086          |
| Özkaynaklar                 | 2,951          | 5,340          | 9,576          | 15,662         | 21,549         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b> | <b>164,973</b> | <b>266,514</b> | <b>462,472</b> | <b>646,161</b> | <b>864,900</b> |

| Kar/Zarar Tablosu                       | 2023          | 2024          | 2025          | 2026T         | 2027T         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Hayat Sigortası brüt primler</b>     | <b>7,353</b>  | <b>14,086</b> | <b>24,074</b> | <b>34,907</b> | <b>47,125</b> |
| <b>Hayat Sigortası teknik kar/zarar</b> | <b>807</b>    | <b>1,760</b>  | <b>4,210</b>  | <b>5,864</b>  | <b>7,917</b>  |
| Fon yönetim komisyon geliri             | 1,435         | 2,623         | 3,815         | 5,974         | 7,928         |
| Yönetim & Giriş komisyonu               | 455           | 1,169         | 1,921         | 2,776         | 3,719         |
| Net diğer gelir/giderler                | -151          | -284          | -468          | -607          | -753          |
| Fon yönetim gideri                      | -218          | -372          | -503          | -727          | -965          |
| Emeklilik faaliyet giderleri            | -2,614        | -4,474        | -6,633        | -9,249        | -12,394       |
| <b>Emeklilik teknik kar/zararı</b>      | <b>-1,093</b> | <b>-1,337</b> | <b>-1,866</b> | <b>-1,835</b> | <b>-2,465</b> |
| <b>Toplam teknik kar/zarar</b>          | <b>-265</b>   | <b>451</b>    | <b>2,399</b>  | <b>4,101</b>  | <b>5,541</b>  |
| Net yatırım geliri                      | 2,121         | 3,327         | 5,018         | 6,378         | 7,061         |
| Diğer gelir/giderler                    | 107           | 170           | -174          | 0             | 0             |
| <b>Vergi öncesi kar</b>                 | <b>1,963</b>  | <b>3,948</b>  | <b>7,244</b>  | <b>10,479</b> | <b>12,602</b> |
| Vergi gideri                            | -589          | -1,193        | -2,094        | -3,144        | -3,781        |
| <b>Net Kar</b>                          | <b>1,374</b>  | <b>2,755</b>  | <b>5,150</b>  | <b>7,335</b>  | <b>8,821</b>  |

| Temel Göstergeler           | 2023       | 2024        | 2025       | 2026T      | 2027T      |
|-----------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| 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%        | 44%        | 34%        |
| Emeklilik fon büyüklüğü     | 137,732    | 221,574     | 391,660    | 565,359    | 757,291    |
| Fon yönetim komisyon oranı  | 1.4%       | 1.5%        | 1.2%       | 1.2%       | 1.2%       |
| <b>Net kar büyüme oranı</b> | <b>65%</b> | <b>101%</b> | <b>87%</b> | <b>42%</b> | <b>20%</b> |
| <b>Özkaynak Karlılığı</b>   | <b>59%</b> | <b>66%</b>  | <b>69%</b> | <b>58%</b> | <b>47%</b> |
| F/K                         | 30.0       | 15.0        | 8.0        | 5.6        | 4.7        |
| PD/DD                       | 2.7        | 3.4         | 3.1        | 2.6        | 1.9        |

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 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 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.