

Beklentilerle uyumlu karlılık & korunan güçlü özkaynak karlılığı

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	166.40	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	225	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	29,952 / 738	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	36 / 20				
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TlMn)	49				
TL milyon	2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ	1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Brüt Prim Üretimi	5,757	3,224	79%	4,724	22%	5,757	
Hayat Teknik Kar	1,142	472	142%	623	83%	759	
Net Kar	1,260	603	109%	1,125	12%	1,206	1,232
Özkaynak Karlılığı	84%	69%	15%	84%	0%	82%	

	2024	2025T	2026T
PD/DD	3.4	3.3	2.3
F/K	10.8	6.2	4.9
Özkaynak Karlılığı	66%	67%	55%
Temettü Verimi	4%	6%	12%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agesa'nın net karı 2Ç25'te 1.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.2 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %12 artış gösterirken, yıllık %109 artış kaydetti. **2Ç25 özkaynak karlılığı ilk çeyreğe paralel %84 seviyesinde korundu (6A25: %84) ve bu seviye halen Araştırma kapsamımızdaki finans sektörü şirketleri arasında açık ara en yüksek seviye.** Sonuçların beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentilerimizden daha güçlü hayat teknik sonuçları etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 2Ç25 net karı piyasa beklentisinden %2 daha olumlu gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Şirket için karlılık beklentimizi yukarı yönlü güncelledik ve özkaynak karlılığını 2025 için eski tahminimiz olan %61 seviyesinden %67'ye yükselttik. Bu sayede şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 225TL/hisse olarak güncelledik (eski hedef fiyat 195TL). Agesa 2025/26 tahminlerimize göre 3.3x/2.3x PD/DD ve 6.2x/4.9x 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 %79 artış kaydetti (çeyreklik %22 artış). Teknik kar ise çeyreklik %83 iyileşerek 1.1 milyar TL seviyesine ulaştı. Hayat teknik marjı 2. çeyrekte %21 seviyesine iyileşti (1Ç25: %14).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %11 artış gösterdi (yıllık %54 büyüme). BES gelirleri yıllık %56 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %51 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları ikinci çeyrekte 504 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 2. çeyrekte 1.1 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %1 artış, yıllık %61 artış). Bu tutarın 129 milyon TL'si net kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Yönetilen fon tutarı çeyreklik %13 artarak 8.9 milyar TL'ye ulaştı.
- Şirketin 2Ç25 itibarı ile sermaye yeterlilik oranı ile %174 seviyesine yükseldi. 1Ç25'teki %143 seviyesine göre belirgin 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)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık	6A24	6A25	yıllık
Brüt Prim Üretimi	3,224	3,725	3,996	4,724	5,757	22%	79%	6,365	10,481	65%
Hayat Teknik Kar	472	566	628	623	1,142	83%	142%	566	1,765	212%
Emeklilik Gelirleri	815	943	1,045	1,429	1,274	-11%	56%	1,805	2,702	50%
Fon yönetim ücreti	634	710	745	801	872	9%	37%	1,168	1,673	43%
Yönetim ücreti	135	167	223	540	304	-44%	125%	549	844	54%
Giriş komisyonları	45	65	77	87	96	10%	113%	88	184	110%
Emeklilik Giderleri	-1,177	-1,320	-1,510	-1,544	-1,777	15%	51%	-2,299	-3,321	44%
Emeklilik Teknik Kari	-362	-378	-465	-115	-503	338%	39%	-494	-618	25%
Net Yatırım Gelirleri	688	797	998	1,093	1,108	1%	61%	1,531	2,201	44%
Diğer	33	53	6	101	83	-18%	149%	111	184	66%
Vergi Öncesi Kar	847	1,047	1,174	1,702	1,857	9%	119%	1,727	3,559	106%
Net Kar	603	702	854	1,125	1,260	12%	109%	1,198	2,385	99%

Göstergeler	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-13%	-13%	-14%	-14%	-13%	0%	0%
Hayat masraf oranı	-24%	-25%	-27%	-32%	-27%	5%	-3%
Hayat teknik marj	17.9%	17.5%	17.1%	13.8%	21.1%	7.2%	3.2%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.30%	1.31%	1.31%	1.23%	1.19%	0.0%	-0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.37%	0.43%	0.53%	0.96%	0.55%	-0.4%	0.2%
Emeklilik teknik marj	-45%	-40%	-45%	-8%	-40%	-31.5%	5.0%
Özkaynak karlılığı	69%	67%	69%	84%	84%	0%	15%

Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	2,732	3,331	4,909	4,713	4,770	1%	75%
Finansal yatırımlar	5,222	5,949	5,895	6,424	7,341	14%	41%
Hayat sigorta yatırımları	18,723	21,114	22,950	26,064	29,471	13%	57%
BES alacakları	195,696	216,666	228,130	261,636	291,998	12%	49%
Diğer	3,446	3,740	4,345	5,506	5,828	6%	69%
Toplam Varlıklar	226,084	251,050	266,514	304,719	339,908	12%	50%
BES borçları	197,083	218,275	230,463	264,256	294,361	11%	49%
Teknik karşılıklar	23,132	25,716	28,066	31,729	35,490	12%	53%
Hayat matematik karşılıkları	20,683	22,859	25,031	28,484	32,016	12%	55%
Diğer	2,449	2,857	3,035	3,245	3,474	7%	42%
Diğer	2,077	2,450	2,645	3,390	3,386	0%	63%
Özkaynaklar	3,791	4,610	5,340	5,344	6,671	25%	76%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	226,084	251,050	266,514	304,719	339,908	12%	50%

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	35,296	48,154
Emeklilik Alacakları	75,639	141,463	228,130	321,821	437,839
Diğer Varlıklar	1,124	950	1,045	1,150	1,264
Toplam Varlıklar	87,583	164,973	266,514	372,719	507,337
Emeklilik Borçları	76,357	142,869	230,463	325,112	442,317
Teknik Rezervler	8,774	17,808	28,066	36,852	50,096
Diğer yükümlülükler	761	1,345	2,645	1,584	1,858
Özkaynaklar	1,691	2,951	5,340	9,171	13,067
Toplam Yükümlülükler	87,583	164,973	266,514	372,719	507,337

Kar/Zarar Tablosu	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat Sigortası brüt primler	3,640	7,353	14,086	21,692	29,284
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	485	807	1,760	3,128	4,223
Fon yönetim komisyon geliri	758	1,435	2,623	3,661	5,006
Yönetim & Giriş komisyonu	149	455	1,169	1,838	2,573
Net diğer gelir/giderler	-58	-151	-284	-361	-451
Fon yönetim gideri	-116	-218	-372	-439	-551
Emeklilik faaliyet giderleri	-1,160	-2,614	-4,474	-6,264	-8,143
Emeklilik teknik kar/zararı	-428	-1,093	-1,337	-1,566	-1,566
Toplam teknik kar/zarar	63	-265	451	1,602	2,706
Net yatırım geliri	941	2,121	3,327	4,999	5,665
Diğer gelir/giderler	29	107	170	300	300
Vergi öncesi kar	1,033	1,963	3,948	6,901	8,671
Vergi gideri	-199	-589	-1,193	-2,070	-2,601
Net Kar	834	1,374	2,755	4,831	6,070

Temel Göstergeler	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat teknik kar marjı	14%	13%	15%	17%	17%
Brüt prim büyüme oranı	85%	102%	92%	54%	35%
Şirket portföyü getiri oranı	34%	57%	52%	47%	35%
Emeklilik fon büyüme oranı	72%	87%	61%	45%	36%
Emeklilik fon büyüklüğü	73,634	137,732	221,574	321,821	437,839
Fon yönetim komisyon oranı	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%
Net kar büyüme oranı	86%	65%	101%	75%	26%
Özkaynak Karlılığı	65%	59%	66%	67%	55%
F/K	5.6	21.8	10.8	6.2	4.9
PD/DD	2.8	2.7	3.4	3.3	2.3

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.