

Korunan yüksek özkaynak karlılığı & beklentilere yakın sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	210	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	290	Temel Göstergeler							
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	37,800 / 902	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	109 / 65								
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TLmn)	63								
TL milyon	3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi		2024	2025T	2026T
Brüt Prim Üretimi	6,716	3,725	80%	5,757	17%	6,716		PD/DD	3.4	4.0	2.7
Hayat Teknik Kar	1,075	566	90%	1,142	-6%	1,042		F/K	13.7	7.3	5.8
Net Kar	1,316	702	87%	1,260	4%	1,292	1,290	Özkaynak Karlılığı	66%	70%	56%
Özkaynak Karlılığı	71%	67%	4%	84%	-13%	70%		Temettü Verimi	4%	6%	11%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Agesa'nın net karı 3Ç25'te 1.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.3 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %4 artış gösterirken, yıllık %87 artış kaydetti. **3Ç25 özkaynak karlılığı %71 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %80) 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. Şirketin özkaynakları çeyreklik %21 artış kaydetti.

Özet Görüşümüz

- Agesa'nın 3Ç25 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 %67 seviyesinden %70'e yükselttik. Bu sayede şirket için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 290TL/hisse olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 225TL). Agesa 2025/26 tahminlerimize göre 4x/2.7x PD/DD ve 7.3x/5.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 16:00'da sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortacılığı:** Brüt prim üretimi yıllık %80 artış kaydetti (çeyreklik %17 artış). Teknik kar ise çeyreklik %6 gerileyerek 1.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat teknik marjı 3. çeyrekte %18 seviyesinde gelişti (2Ç25: %21).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış gösterdi (yıllık %48 büyüme). BES gelirleri yıllık %51 artarken, BES giderleri ise aynı dönemde yıllık %52 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik sonuçları üçüncü çeyrekte 584 milyon TL zarar olarak gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 1.3 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %17 artış, yıllık %62 artış). Bu tutarın 129 milyon TL'si net kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Yönetilen fon tutarı çeyreklik %28 artarak 11.4 milyar TL'ye ulaştı.
- Şirketin 3Ç25 itibarı ile sermaye yeterlilik oranı ile %193 seviyesine yükseldi. 2Ç25'teki %174 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)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık	9A24	9A25	yıllık
Brüt Prim Üretimi	3,725	3,996	4,724	5,757	6,716	17%	80%	10,090	17,197	70%
Hayat Teknik Kar	566	628	623	1,142	1,075	-6%	90%	1,132	2,840	151%
Emeklilik Gelirleri	943	1,045	1,429	1,274	1,428	12%	51%	2,748	4,130	50%
Fon yönetim ücreti	710	745	801	872	990	14%	39%	1,879	2,663	42%
Yönetim ücreti	167	223	540	304	337	11%	101%	716	1,181	65%
Giriş komisyonları	65	77	87	96	100	3%	54%	152	283	86%
Emeklilik Giderleri	-1,320	-1,510	-1,544	-1,777	-2,011	13%	52%	-3,620	-5,332	47%
Emeklilik Teknik Kari	-378	-465	-115	-503	-584	16%	55%	-872	-1,202	38%
Net Yatırım Gelirleri	797	998	1,093	1,108	1,294	17%	62%	2,329	3,495	50%
Diğer	53	6	101	83	135	63%	155%	164	319	95%
Vergi Öncesi Kar	1,047	1,174	1,702	1,857	1,934	4%	85%	2,774	5,493	98%
Net Kar	702	854	1,125	1,260	1,316	4%	87%	1,901	3,700	95%

Göstergeler	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-13%	-14%	-14%	-13%	-16%	-3%	-3%
Hayat masraf oranı	-25%	-27%	-32%	-27%	-28%	0%	-2%
Hayat teknik marj	17.5%	17.1%	13.8%	21.1%	17.7%	-3.4%	0.1%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.31%	1.31%	1.23%	1.19%	1.14%	-0.1%	-0.2%
BES diğer komisyonlar oranı	0.43%	0.53%	0.96%	0.55%	0.50%	0.0%	0.1%
Emeklilik teknik marj	-40%	-45%	-8%	-40%	-41%	-1.3%	-0.8%
Özkaynak karlılığı	67%	69%	84%	84%	71%	-13%	4%

Bilanço (TL mn)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	3,331	4,909	4,713	4,770	5,618	18%	69%
Finansal yatırımlar	5,949	5,895	6,424	7,341	9,286	26%	56%
Hayat sigorta yatırımları	21,114	22,950	26,064	29,471	32,891	12%	56%
BES alacakları	216,666	228,130	261,636	291,998	346,568	19%	60%
Diğer	3,740	4,345	5,506	5,828	6,374	9%	70%
Toplam Varlıklar	251,050	266,514	304,719	339,908	401,264	18%	60%
BES borçları	218,275	230,463	264,256	294,361	349,351	19%	60%
Teknik karşılıklar	25,716	28,066	31,729	35,490	39,815	12%	55%
Hayat matematik karşılıkları	22,859	25,031	28,484	32,016	35,738	12%	56%
Diğer	2,857	3,035	3,245	3,474	4,077	17%	43%
Diğer	2,450	2,645	3,390	3,386	3,999	18%	63%
Özkaynaklar	4,610	5,340	5,344	6,671	8,099	21%	76%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	251,050	266,514	304,719	339,908	401,264	18%	60%

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	36,026	50,143
Emeklilik Alacakları	75,639	141,463	228,130	323,778	442,580
Diğer Varlıklar	1,124	950	1,045	1,150	1,264
Toplam Varlıklar	87,583	164,973	266,514	375,752	515,049
Emeklilik Borçları	76,357	142,869	230,463	327,089	447,106
Teknik Rezervler	8,774	17,808	28,066	37,582	52,085
Diğer yükümlölükler	761	1,345	2,645	1,584	1,858
Özkaynaklar	1,691	2,951	5,340	9,498	14,001
Toplam Yükümlölükler	87,583	164,973	266,514	375,752	515,049

Kar/Zarar Tablosu	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat Sigortası brüt primler	3,640	7,353	14,086	23,242	31,841
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	485	807	1,760	3,548	4,861
Fon yönetim komisyon geliri	758	1,435	2,623	3,674	5,050
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	-441	-556
Emeklilik faaliyet giderleri	-1,160	-2,614	-4,474	-6,264	-8,143
Emeklilik teknik kar/zararı	-428	-1,093	-1,337	-1,554	-1,527
Toplam teknik kar/zarar	63	-265	451	2,034	3,384
Net yatırım geliri	941	2,121	3,327	4,984	5,646
Diğer gelir/giderler	29	107	170	350	350
Vergi öncesi kar	1,033	1,963	3,948	7,368	9,380
Vergi gideri	-199	-589	-1,193	-2,211	-2,814
Net Kar	834	1,374	2,755	5,158	6,566

Temel Göstergeler	2022	2023	2024	2025T	2026T
Hayat teknik kar marjı	14%	13%	15%	18%	18%
Brüt prim büyüme oranı	85%	102%	92%	65%	37%
Şirket portföyü getiri oranı	34%	57%	52%	46%	34%
Emeklilik fon büyüme oranı	72%	87%	61%	46%	37%
Emeklilik fon büyüklüğü	73,634	137,732	221,574	323,778	442,580
Fon yönetim komisyon oranı	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%
Net kar büyüme oranı	86%	65%	101%	87%	27%
Özkaynak Karlılığı	65%	59%	66%	70%	56%
F/K	5.6	27.5	13.7	7.3	5.8
PD/DD	2.8	2.7	3.4	4.0	2.7

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.