



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AGESA TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	29.06
Hedef Hisse Fiyatı, TL	46.30
Yükselme Potansiyeli	59%
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, TL mln	5,231

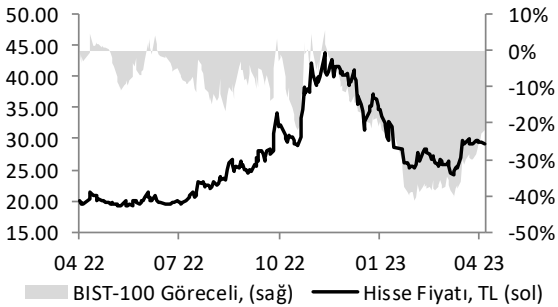
Fiyat ve Piyasa Değeri 02 Mayıs itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Hayat Prim Üretimi	1,966	3,640	7,459	10,070
Hayat Opr. Gelir	363	485	620	971
Hayat Opr. Marj	18.4%	13.3%	8.3%	9.6%
BES Katılımcısı (000)	660	716	748	763
BES Fon Hacmi	38,425	64,884	92,618	132,043
BES Fon Girişi	2,400	7,083	12,177	13,442
BES Opr. Gelir	-117	-428	-559	-436
Net Kar	448	834	884	1,210
Net Kar Büyümesi	54%	86%	6%	37%
Özkaynak	882	1,691	2,426	3,017
Özkaynak Karlılığı	60.9%	66.3%	44.5%	48.7%
Temettü Oranı	0.0%	17.9%	30.0%	30.0%
Temettü Verimi	0.0%	3.2%	5.1%	6.9%
F/K	7.60	5.58	5.92	4.32
F/DD	3.87	2.75	2.16	1.73

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	14.0%	-20.3%	-9.2%	45.0%
Göreceli	23.8%	-4.4%	-19.9%	-22.2%
İşlem Hacmi, TL mln	33	36	84	51

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik (AGESA TI)

1Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Agesa 1Ç23 finansallarında 204 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 227 milyon TL, bizim beklentimiz ise 224 milyon TL idi. Hayat sigortasındaki 115 milyon TL'lik operasyonel kar rakamına ve güçlü finansal gelire rağmen 83 milyon TL'lik emeklilik operasyonel zarar, net kar rakamını baskılamış, 1Ç23'te özsermaye karlılığı %47.5 olarak gerçekleşmiştir.

■ Agesa önerimiz AL, revize ettiğimiz hedef fiyatımız ise 46.30 TL'dir (önceki 45.20 TL). Şirket 1Ç23'te hayat sigortası segmentinde 115 milyon TL operasyonel gelir açıklarken, bireysel emeklilik segmentinde ise 83 milyon TL'lik operasyonel zarar açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamına rağmen 252 milyon TL ile gerek bir önceki yıla gerekse de bir önceki döneme paralel gerçekleşmiştir. Agesa sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktadadır. Yaklaşık 1,064 milyon TL'lik gerekli özsermayenin 688 milyon TL kadar üzerinde 1,752 milyon TL özsermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir. Hisse son bir yıl içerisinde nominal olarak sadece %45 değer kazanırken, BİST-100'e göre ise %22 daha zayıf bir performans göstermiştir. Yüksek özsermaye karlılığı, tarihsel ortalamaların altında seyreden fiyat çarpanları ile cazip bir seviyede olduğunu düşünüyoruz. %30 devlet katkısının cazibesi ve 18 yaş altına BES uygulaması ile tekrar artış eğilimine giren katılımcı sayısı büyüme alanındaki en önemli dinamik olarak değerlendirilebilir. Yakın dönemde birikimli hayat sigortaları tarafında büyümenin devam etmesini beklerken, krediye bağlı hayat sigortalarında ise kredilerdeki yavaşlamadan dolayı bir ivme kaybı olabilir.

■ Orta-uzun dönemde hem hayat hem de bireysel emeklilik iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı özsermaye karlılığının yüksek seyretmesini bekliyoruz. 2022'de yıllık %85 artan hayat sigortası prim üretiminin 2023 tüm yılda %105 y/y artış ile 7.46 milyar TL olmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin de katkısı ile bu segmentte operasyonel marjı %8.3 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %61 artış ile fon büyüklüğü 69.3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar Şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 1Ç23'te 83 milyon TL operasyonel zarar açıklamış olsa da, son bir yıldır süregelen katılımcı sayısındaki artışın orta-uzun vadedeki karlılığa olumlu katkısı olabileceğini tahmin ediyoruz. Bunun yanı sıra bu dönemde katkı payındaki yıllık %178'lik artış da bireysel emeklilik büyümesinin enflasyonun oldukça üzerinde seyrettiğini göstermektedir.

■ Finansal gelirler tarafında tahminlerimiz muhafazakâr. 2022'deki 970 milyon TL'lik finansal gelire karşın 2023'te ~1.1 milyar TL'dir. Enflasyona endekslili bonoların yüksek katkısı bu tahminimize pozitif bir risk olabilir. 2022'deki 164 milyon TL'lik kur farkı geliri ise 2023'te daha düşük gerçekleşebilir. Şirket dipnotlarında ise %20'lik kur artışının gelir tablosu üzerindeki etkisinin ~190 milyon TL olduğu belirtilmiştir.

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	03 22	06 22	09 22	12 22	03 23	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	654	888	878	1,220	1,488	22%	127%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	639	871	844	1,180	1,454	23%	127%
Elde Tutma Oranı	97.7%	98.1%	96.1%	96.7%	97.7%		
Ödenen Hasarlar	-79	-139	-117	-155	-188	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-12.3%	-16.0%	-13.9%	-13.1%	-12.9%		
Karşılıklar	-725	-1,172	-1,121	-659	-952	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-110.8%	-132.0%	-127.6%	-54.1%	-64.0%		
Faaliyet Giderleri	-184	-170	-219	-305	-413	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	28	42	39	11	14	34%	-49%
Yatırım Geliri	424	695	679	80	199	149%	-53%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	103	126	104	152	115	-25%	11%
Net operasyonel (Teknik) Marj	15.8%	14.2%	11.8%	12.5%	7.7%		
BES Fon Hacmi	42,984	45,637	51,822	64,884	69,288	7%	61%
Katılımcı Sayısı (000)	665	672	688	716	737	3%	11%
Katkı Payı Tutarı	1,056	1,111	1,577	3,339	2,933	-12%	178%
Fon Yönetim Gelirleri, net	130	146	167	199	216	9%	66%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.32%	0.33%	0.34%	0.34%	0.32%		
Hizmet Gelirleri	53	29	30	37	161	334%	205%
Hizmet Gelirleri Marjı	5.0%	2.6%	1.9%	1.1%	5.5%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-12	-14	-16	-16	-27	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-184	-231	-299	-446	-433	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	-13	-70	-118	-227	-83	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	242	218	270	240	252	5%	4%
Faiz Gelirleri	224	177	218	247	221	-11%	-2%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	30	48	51	9	24	180%	-18%
Net Türev Kar/Zarar	-2	11	17	-1	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-19	-21	-24	-24	-28	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	9	3	7	9	35	281%	286%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	332	274	256	166	283	71%	-15%
Net Kar	242	215	200	177	204	15%	-16%
Kasa ve Bankalar	863	799	833	1,091	1,140	4%	32%
Menkul Kıymetler	1,270	1,574	1,909	2,371	2,609	10%	105%
Hayat Sigortası Varlıkları	4,850	5,747	6,824	7,357	8,047	9%	66%
BES Varlıkları	112	125	132	132	200	52%	78%
Uzun Vadeli Varlıklar	49,364	53,197	61,387	76,447	81,801	7%	66%
Toplam Varlıklar	56,542	61,608	71,248	87,583	94,130	7%	66%
Sigorta Karşılıkları	217	254	297	370	531	44%	145%
BES Yükümlülükleri	540	578	705	1,038	1,108	7%	105%
Diğer Yükümlülükler	54,683	59,581	68,829	84,484	90,744	7%	66%
Özsermaye	1,101	1,196	1,418	1,691	1,747	3%	59%
Özsermaye Karlılığı	97.5%	75.0%	61.2%	45.6%	47.5%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	1,266	1,966	3,640	7,459	10,070	40%	55%	85%	105%	35%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,250	1,931	3,534	7,246	9,768	42%	54%	83%	105%	35%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>98.7%</i>	<i>98.2%</i>	<i>97.1%</i>	<i>97.1%</i>	<i>97.0%</i>					
Ödenen Hasarlar	-197	-222	-490	-1,057	-1,465	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-15.7%</i>	<i>-11.5%</i>	<i>-13.9%</i>	<i>-14.6%</i>	<i>-15.0%</i>					
Karşılıklar	-802	-2,700	-3,678	-4,526	-6,028	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar / Prim Üretimi</i>	<i>-63.3%</i>	<i>-137.4%</i>	<i>-101.0%</i>	<i>-60.7%</i>	<i>-59.9%</i>					
Faaliyet Giderleri	-334	-542	-878	-2,019	-2,725	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	38	111	119	71	95	61%	193%	7%	-41%	35%
Yatırım Geliri	284	1,784	1,878	905	1,326	145%	527%	5%	-52%	46%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	240	363	485	620	971	212%	51%	34%	28%	57%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>19.0%</i>	<i>18.4%</i>	<i>13.3%</i>	<i>8.3%</i>	<i>9.6%</i>					
BES Fon Hacmi	25,799	38,425	64,884	92,618	132,043	33%	49%	69%	43%	43%
Katılımcı Sayısı (000)	698	660	716	748	763	-8%	-5%	9%	5%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,948	2,400	7,083	12,177	13,442	34%	23%	195%	72%	10%
Fon Yönetim Gelirleri, net	303	377	642	989	1,427	33%	24%	70%	54%	44%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>1.21%</i>	<i>1.13%</i>	<i>1.10%</i>	<i>1.12%</i>	<i>1.13%</i>					
Hizmet Gelirleri	102	104	149	392	336	-11%	2%	43%	163%	-14%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>5.2%</i>	<i>4.4%</i>	<i>2.1%</i>	<i>3.2%</i>	<i>2.5%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-22	-31	-58	-113	-172	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-381	-567	-1,160	-1,828	-2,027	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	2	-117	-428	-559	-436	-96%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	124	364	970	1,094	1,016	-12%	193%	167%	13%	-7%
Faiz Gelirleri	139	303	867	1,071	1,111	31%	118%	186%	24%	4%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	8	69	138	72	30	642%	723%	100%	-48%	-59%
Net Türev Kar/Zarar	12	44	26	0	0	-76%	275%	-42%	a.d.	a.d.
Amortisman	-37	-57	-88	-133	-200	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	-33%	1%	10%	a.d.	a.d.
Diğer	2	5	28	84	75	-84%	131%	491%	199%	-10%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	366	609	1,028	1,154	1,551	39%	66%	69%	12%	34%
Net Kar	291	448	834	884	1,210	39%	54%	86%	6%	37%
Kasa ve Bankalar	986	1,038	1,091	1,574	1,969	148%	5%	5%	44%	25%
Menkul Kıymetler	354	753	2,371	3,602	4,507	-49%	113%	215%	52%	25%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,876	4,258	7,357	11,001	15,983	76%	127%	73%	50%	45%
BES Varlıkları	62	90	132	267	381	20%	45%	47%	103%	43%
Uzun Vadeli Varlıklar	30,819	44,032	76,447	109,315	155,811	32%	43%	74%	43%	43%
Toplam Varlıklar	34,162	50,216	87,583	126,220	179,227	33%	47%	74%	44%	42%
Sigorta Karşılıkları	156	192	370	675	916	-11%	23%	93%	82%	36%
BES Yükümlülükleri	350	491	1,038	2,004	2,856	22%	40%	112%	93%	43%
Diğer Yükümlülükler	32,977	48,651	84,484	121,115	172,437	33%	48%	74%	43%	42%
Özsermaye	679	882	1,691	2,426	3,017	32%	30%	92%	44%	24%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>57.1%</i>	<i>60.9%</i>	<i>66.3%</i>	<i>44.5%</i>	<i>48.7%</i>					

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.