



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AGESA TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	22.18
Hedef Hisse Fiyatı, TL	31.90
Yükselme Potansiyeli	44%
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, TL mln	3,992

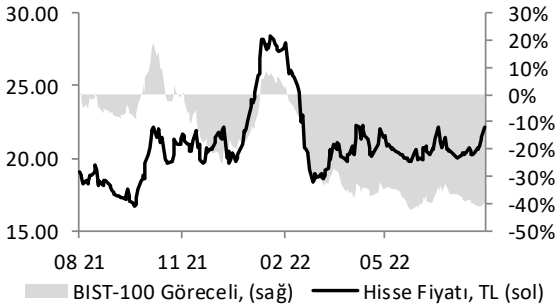
Fiyat ve Piyasa Değeri 08 Ağustos itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,266	1,966	3,637	4,546
Hayat Opr. Gelir	240	363	558	897
Hayat Opr. Marj	19.0%	18.4%	15.3%	19.7%
BES Katılımcısı (000)	698	660	679	693
BES Fon Hacmi	25,799	38,425	52,680	69,384
BES Fon Girişi	1,948	2,400	4,473	4,967
BES Opr. Gelir	2	-117	-172	-116
Net Kar	291	448	847	790
Net Kar Büyümesi	39%	54%	89%	-7%
Özkaynak	679	882	1,586	1,740
Özkaynak Karlılığı	57.1%	60.9%	69.1%	56.3%
Temettü Oranı	75.6%	0.0%	30.0%	30.0%
Temettü Verimi	3.8%	0.0%	6.4%	5.9%
F/K	8.64	7.60	4.71	5.06
F/DD	3.70	3.87	2.52	2.29

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	7.6%	10.0%	-21.2%	16.7%
Göreceli	-8.7%	-4.3%	-43.5%	-40.0%
İşlem Hacmi, TL mln	8	10	8	6

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik (AGESA TI)

2Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Agesa Hayat ve Emeklilik (Agesa) 2Ç22 finansallarında 215 milyon TL net kar açıkladı. Piyasadaki ortalama beklenti 269 milyon TL bizim beklentimiz ise 245 milyon TL idi. Şirketin açıkladığı net kar bir önceki döneme göre %11 daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %116 oranında artış kaydetmiş dönemsel özsermaye karlılığı ise %75.0 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin gerisinde kalan net kar rakamının sınırlı negatif bir etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz. 2022 tüm yıl için 847 milyon TL olan net kar beklentimiz şirketin açıkladığı 850-950 milyon TL bandının alt çizgisine paraleldir.

■ Agesa önerimiz AL revize ettiğimiz hedef fiyatımız ise 31.90 TL'dir (önceki 32.20 TL).

Şirket hayat sigortası segmentinde 126 milyon TL operasyonel gelir açıklarken, bireysel emeklilik segmentinde ise 70 milyon TL'lik operasyonel zarar açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamında 218 milyon TL ile bir önceki yıla göre %167 oranında artmasına rağmen bir önceki dönemin %10 kadar gerisinde kalmıştır. Her ne kadar Agesa 2021 yılı karından temettü dağıtmayacak olsa da sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktadadır. Yaklaşık 642 milyon TL'lik gerekli özsermayenin 290 milyon TL kadar üzerinde 932 milyon TL özsermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir. Bu nedenle 2022 yılı karından önümüzdeki yıl temettü dağıtılabileceğini tahmin ediyoruz. Hisse son bir yıl içerisinde nominal olarak %17 değer kazanırken, BİST-100'e göre ise %40 daha zayıf bir performans göstermiştir. Yüksek özsermaye karlılığı, tarihsel ortalamaların altında seyreden fiyat çarpanları ile cazip bir seviyede olduğunu düşünüyoruz. %30 devlet katkısının cazibesi ile tekrar artış eğilimine giren bireysel emeklilikteki katılımcı sayısının büyüme alanındaki en önemli dinamik olabileceği görüşündeyiz. Yakın dönemde birikimli hayat sigortaları tarafında büyümenin devam etmesini beklerken, krediye bağlı hayat sigortalarında ise kredi büyümesindeki 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. 1Y22'de yıllık %85 artan hayat sigortası prim üretiminin 2022 tüm yılda bu seviyesini koruyarak 3.6 milyar TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin de katkısı ile bu segmentte operasyonel marjı %15.3 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %65 artış ile fon büyüklüğü 45.6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 1Y22'de 83 milyon TL operasyonel zarar açıklamış olsa da, son üç çeyrek süre gelen katılımcı sayısındaki artışın orta-uzun vadedeki karlılığa olumlu katkısı olabileceğini tahmin ediyoruz. 18 yaş altına Bireysel Emeklilik uygulaması ve negatif reel faiz ortamında %25'ten %30'a yükseltilen devlet katkısının yakın dönemde büyüme dinamiklerini desteklemesini bekliyoruz.

■ Finansal gelirler tarafında tahminlerimiz muhafazakar. 1Y22'deki 460 milyon TL'lik finansal gelire karşın 2022 tüm yıl beklentimiz 721 milyon TL'dir. Enflasyona endeksli bonoların yüksek katkısı bu tahminimize pozitif bir risk olabilir. 1Y22'deki 78 milyon TL'lik kur farkı geliri ise yılın kalan kısmında daha düşük gerçekleşebilir.

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	06 21	09 21	12 21	03 22	06 22	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	445	521	611	654	888	36%	100%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	438	513	596	639	871	36%	99%
Elde Tutma Oranı	98.5%	98.5%	97.6%	97.7%	98.1%		
Ödenen Hasarlar	-54	-51	-70	-79	-139	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-12.4%	-10.0%	-11.7%	-12.3%	-16.0%		
Karşılıklar	-284	-252	-1,739	-725	-1,172	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-63.9%	-48.2%	-284.6%	-110.8%	-132.0%		
Faaliyet Giderleri	-123	-159	-148	-184	-170	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	10	-11	90	28	42	52%	303%
Yatırım Geliri	100	66	1,361	424	695	64%	599%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	86	106	91	103	126	22%	46%
Net operasyonel (Teknik) Marj	19.4%	20.3%	14.9%	15.8%	14.2%		
BES Fon Hacmi	27,622	28,323	38,425	42,984	45,637	6%	65%
Katılımcı Sayısı (000)	667	659	660	665	672	1%	1%
Katkı Payı Tutarı	406	472	1,188	1,056	1,111	5%	173%
Fon Yönetim Gelirleri, net	85	89	121	130	146	13%	71%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.32%	0.32%	0.36%	0.32%	0.33%		
Hizmet Gelirleri	22	22	23	53	29	-44%	34%
Hizmet Gelirleri Marjı	5.4%	4.6%	2.0%	5.0%	2.6%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-8	-7	-10	-12	-14	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-119	-130	-215	-184	-231	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	-20	-27	-81	-13	-70	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	81	77	129	242	218	-10%	169%
Faiz Gelirleri	66	71	105	224	177	-21%	167%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	2	2	58	30	48	61%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	18	21	22	-2	11	a.d.	-38%
Amortisman	-14	-14	-17	-19	-21	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	8	-1	-39	9	3	-68%	-62%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	148	156	139	332	274	-17%	86%
Net Kar	100	118	106	242	215	-11%	116%
Kasa ve Bankalar	980	1,084	1,038	863	799	-7%	-18%
Menkul Kıymetler	501	503	753	1,270	1,574	24%	214%
Hayat Sigortası Varlıkları	2,487	2,676	4,258	4,850	5,747	18%	131%
BES Varlıkları	75	77	90	112	125	12%	68%
Uzun Vadeli Varlıklar	32,747	33,722	44,032	49,364	53,197	8%	62%
Toplam Varlıklar	36,855	38,113	50,216	56,542	61,608	9%	67%
Sigorta Karşılıkları	166	178	192	217	254	17%	53%
BES Yükümlülükleri	370	393	491	540	578	7%	56%
Diğer Yükümlülükler	35,604	36,728	48,651	54,683	59,581	9%	67%
Özsermaye	714	813	882	1,101	1,196	9%	68%
Özsermaye Karlılığı	61.0%	61.7%	49.8%	97.5%	75.0%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	2019	2020	2021	2022T	2023T	2019 y/y	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	905	1,266	1,966	3,637	4,546	85%	40%	55%	85%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	883	1,250	1,931	3,563	4,455	86%	42%	54%	84%	25%
Elde Tutma Oranı	97.6%	98.7%	98.2%	98.0%	98.0%					
Ödenen Hasarlar	-122	-197	-222	-556	-735	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-13.8%	-15.7%	-11.5%	-15.6%	-16.5%					
Karşılıklar	-523	-802	-2,700	-4,281	-4,562	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-57.8%	-63.3%	-137.4%	-117.7%	-100.4%					
Faaliyet Giderleri	-301	-334	-542	-846	-1,122	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	24	38	111	169	215	-42%	61%	193%	51%	27%
Yatırım Geliri	116	284	1,784	2,510	2,646	-37%	145%	527%	41%	5%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	77	240	363	558	897	-17%	212%	51%	54%	61%
Net operasyonel (Teknik) Marj	8.5%	19.0%	18.4%	15.3%	19.7%					
BES Fon Hacmi	19,325	25,799	38,425	52,680	69,384	30%	33%	49%	37%	32%
Katılımcı Sayısı (000)	761	698	660	679	693	-9%	-8%	-5%	3%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,452	1,948	2,400	4,473	4,967	52%	34%	23%	86%	11%
Fon Yönetim Gelirleri, net	228	303	377	595	790	9%	33%	24%	58%	33%
Fon Yönetim Gelir Marjı	1.23%	1.21%	1.13%	1.17%	1.18%					
Hizmet Gelirleri	114	102	104	168	186	6%	-11%	2%	61%	11%
Hizmet Gelirleri Marjı	7.9%	5.2%	4.4%	3.8%	3.8%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-21	-22	-31	-57	-81	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-277	-381	-567	-879	-1,011	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	44	2	-117	-172	-116	-25%	-96%	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	141	124	364	721	232	46%	-12%	193%	98%	-68%
Faiz Gelirleri	106	139	303	683	354	16%	31%	118%	125%	-48%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	1	8	69	113	11	-51%	642%	723%	64%	-90%
Net Türev Kar/Zarar	50	12	44	9	0	396%	-76%	275%	-80%	a.d.
Amortisman	-29	-37	-57	-80	-120	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	29%	-33%	1%	10%	a.d.
Diğer	13	2	5	-4	-14	80%	-84%	131%	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	262	366	609	1,107	1,012	6%	39%	66%	82%	-9%
Net Kar	209	291	448	847	790	9%	39%	54%	89%	-7%
Kasa ve Bankalar	398	986	1,038	800	938	-37%	148%	5%	-23%	17%
Menkul Kıymetler	700	354	753	1,577	1,850	373%	-49%	113%	109%	17%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,066	1,876	4,258	6,558	8,557	53%	76%	127%	54%	30%
BES Varlıkları	51	62	90	144	190	7%	20%	45%	61%	32%
Uzun Vadeli Varlıklar	23,433	30,819	44,032	61,394	80,832	32%	32%	43%	39%	32%
Toplam Varlıklar	25,696	34,162	50,216	70,639	92,563	33%	33%	47%	41%	31%
Sigorta Karşılıkları	175	156	192	188	237	-6%	-11%	23%	-2%	26%
BES Yükümlülükleri	287	350	491	146	192	2%	22%	40%	-70%	32%
Diğer Yükümlülükler	24,720	32,977	48,651	68,719	90,393	34%	33%	48%	41%	32%
Özsermaye	514	679	882	1,586	1,740	39%	32%	30%	80%	10%
Özsermaye Karlılığı	51.4%	57.1%	60.9%	69.1%	56.3%					

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 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© DENİZ INVEST 2022

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.