

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AGESA TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	32.50
Hedef Hisse Fiyatı, TL	41.80
Yükselme Potansiyeli	29%
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, TL mln	5,850

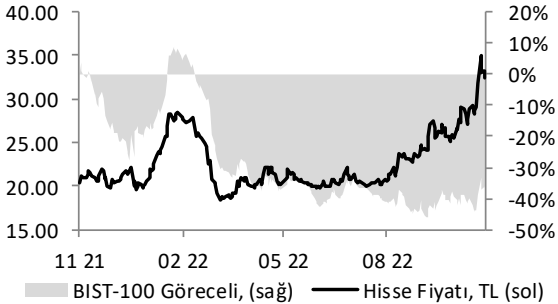
Fiyat ve Piyasa Değeri 28 Ekim itibarı ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,266	1,966	3,336	4,504
Hayat Opr. Gelir	240	363	456	665
Hayat Opr. Marj	19.0%	18.4%	13.7%	14.8%
BES Katılımcısı (000)	698	660	691	705
BES Fon Hacmi	25,799	38,425	58,629	94,197
BES Fon Girişi	1,948	2,400	5,361	6,882
BES Opr. Gelir	2	-117	-305	-263
Net Kar	291	448	857	836
Net Kar Büyümesi	39%	54%	91%	-2%
Özkaynak	679	882	1,618	1,854
Özkaynak Karlılığı	57.1%	60.9%	69.0%	55.1%
Temettü Oranı	75.6%	0.0%	30.0%	30.0%
Temettü Verimi	3.8%	0.0%	4.4%	4.3%
F/K	8.64	7.60	6.82	7.00
F/DD	3.70	3.87	3.62	3.16

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	25.8%	59.6%	47.3%	60.3%
Göreceli	2.0%	6.7%	-2.9%	-36.7%
İşlem Hacmi, TL mln	42	27	18	12

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik (AGESA TI)

3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Agesa 3Ç22 finansallarında 200 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 230 milyon TL, bizim beklentimiz ise 244 milyon TL idi. Hayat sigortasındaki 104 milyon TL'lik operasyonel kar rakamına rağmen 118 milyon TL'lik emeklilik operasyonel zararı güçlü finansal gelirler ile kompanse ederek net kar rakamını da yukarı çekmiştir.

■ **Agesa önerimiz AL, revize ettiğimiz hedef fiyatımız ise 41.80 TL'dir** (önceki 31.90 TL). Şirket hayat sigortası segmentinde 104 milyon TL operasyonel gelir açıklarken, bireysel emeklilik segmentinde ise 118 milyon TL'lik operasyonel zarar açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamına rağmen 270 milyon TL ile bir önceki yıla göre %251 oranında artarken bir önceki dönemin de %24 kadar üzerinde gelmiştir. Agesa sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktadadır. Yaklaşık 824 milyon TL'lik gerekli öz sermayenin 427 milyon TL kadar üzerinde 1,250 milyon TL öz sermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir. Bu nedenle 2022 yılı karından önümüzdeki yıl temettü dağıtılabileceğini tahmin ediyoruz. Hisse son bir yıl içerisinde nominal olarak %60 değer kazanırken, BİST-100'e göre ise %37 daha zayıf bir performans göstermiştir. Yüksek öz sermaye 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 kredilerdeki yavaşlamadan dolayı bir ivme kaybı olabilir.

■ **Orta-uzun dönemde hem hayat hem de bireysel emeklilik iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı öz sermaye karlılığının yüksek seyretmesini bekliyoruz.** 9A22'de yıllık %79 artan hayat sigortası prim üretiminin 2022 tüm yılda %70 y/y artış ile 3.3 milyar TL seviyesini aşmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin de katkısı ile bu segmentte operasyonel marjı %13.7 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %83 artış ile fon büyüklüğü 51.8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 9A22'de 201 milyon TL operasyonel zarar açıklamış olsada, son bir yıldır süregelen 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 yükseltilecek devlet katkısının yakın dönemde büyüme dinamiklerini desteklemesini bekliyoruz.

■ **Finansal gelirler tarafında tahminlerimiz muhafazakar.** 9A22'deki 730 milyon TL'lik finansal gelire karşın 2022 tüm yıl beklentimiz 969 milyon TL'dir. Enflasyona endekli bonoların yüksek katkısı bu tahminimize pozitif bir risk olabilir. 9A22'deki 129 milyon TL'lik kur farkı geliri ise yılın kalan kısmında daha düşük gerçekleşebilir.

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	09 21	12 21	03 22	06 22	09 22	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	521	611	654	888	878	-1%	68%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	513	596	639	871	844	-3%	64%
Elde Tutma Oranı	98.5%	97.6%	97.7%	98.1%	96.1%		
Ödenen Hasarlar	-51	-70	-79	-139	-117	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-10.0%	-11.7%	-12.3%	-16.0%	-13.9%		
Karşılıklar	-252	-1,739	-725	-1,172	-1,121	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-48.2%	-284.6%	-110.8%	-132.0%	-127.6%		
Faaliyet Giderleri	-159	-148	-184	-170	-219	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	-11	90	28	42	39	-8%	a.d.
Yatırım Geliri	66	1,361	424	695	679	-2%	a.d.
Net Operasyonel (Teknik) Kar	106	91	103	126	104	-18%	-2%
Net operasyonel (Teknik) Marj	20.3%	14.9%	15.8%	14.2%	11.8%		
BES Fon Hacmi	28,323	38,425	42,984	45,637	51,822	14%	83%
Katılımcı Sayısı (000)	659	660	665	672	688	2%	4%
Katkı Payı Tutarı	472	1,188	1,056	1,111	1,577	42%	234%
Fon Yönetim Gelirleri, net	89	121	130	146	167	14%	88%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.32%	0.36%	0.32%	0.33%	0.34%		
Hizmet Gelirleri	22	23	53	29	30	4%	39%
Hizmet Gelirleri Marjı	4.6%	2.0%	5.0%	2.6%	1.9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-7	-10	-12	-14	-16	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-130	-215	-184	-231	-299	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	-27	-81	-13	-70	-118	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	77	129	242	218	270	24%	251%
Faiz Gelirleri	71	105	224	177	218	23%	209%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	2	58	30	48	51	8%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	21	22	-2	11	17	53%	-16%
Amortisman	-14	-17	-19	-21	-24	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	-1	-39	9	3	7	124%	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	156	139	332	274	256	-7%	65%
Net Kar	118	106	242	215	200	-7%	70%
Kasa ve Bankalar	1,084	1,038	863	799	833	4%	-23%
Menkul Kıymetler	503	753	1,270	1,574	1,909	21%	280%
Hayat Sigortası Varlıkları	2,676	4,258	4,850	5,747	6,824	19%	155%
BES Varlıkları	77	90	112	125	132	6%	73%
Uzun Vadeli Varlıklar	33,722	44,032	49,364	53,197	61,387	15%	82%
Toplam Varlıklar	38,113	50,216	56,542	61,608	71,248	16%	87%
Sigorta Karşılıkları	178	192	217	254	297	17%	67%
BES Yükümlülükleri	393	491	540	578	705	22%	79%
Diğer Yükümlülükler	36,728	48,651	54,683	59,581	68,829	16%	87%
Özsermaye	813	882	1,101	1,196	1,418	19%	74%
Özsermaye Karlılığı	61.7%	49.8%	97.5%	75.0%	61.2%		

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	3,336	4,504	85%	40%	55%	70%	35%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	883	1,250	1,931	3,248	4,391	86%	42%	54%	68%	35%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>97.6%</i>	<i>98.7%</i>	<i>98.2%</i>	<i>97.3%</i>	<i>97.5%</i>					
Ödenen Hasarlar	-122	-197	-222	-460	-593	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-13.8%</i>	<i>-15.7%</i>	<i>-11.5%</i>	<i>-14.2%</i>	<i>-13.5%</i>					
Karşılıklar	-523	-802	-2,700	-4,196	-5,822	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar / Prim Üretimi</i>	<i>-57.8%</i>	<i>-63.3%</i>	<i>-137.4%</i>	<i>-125.8%</i>	<i>-129.2%</i>					
Faaliyet Giderleri	-301	-334	-542	-803	-1,074	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	24	38	111	148	198	-42%	61%	193%	33%	33%
Yatırım Geliri	116	284	1,784	2,519	3,565	-37%	145%	527%	41%	42%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	77	240	363	456	665	-17%	212%	51%	26%	46%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>8.5%</i>	<i>19.0%</i>	<i>18.4%</i>	<i>13.7%</i>	<i>14.8%</i>					
BES Fon Hacmi	19,325	25,799	38,425	58,629	94,197	30%	33%	49%	53%	61%
Katılımcı Sayısı (000)	761	698	660	691	705	-9%	-8%	-5%	5%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,452	1,948	2,400	5,361	6,882	52%	34%	23%	123%	28%
Fon Yönetim Gelirleri, net	228	303	377	631	1,024	9%	33%	24%	68%	62%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>1.23%</i>	<i>1.21%</i>	<i>1.13%</i>	<i>1.14%</i>	<i>1.15%</i>					
Hizmet Gelirleri	114	102	104	145	138	6%	-11%	2%	38%	-5%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>7.9%</i>	<i>5.2%</i>	<i>4.4%</i>	<i>2.7%</i>	<i>2.0%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-21	-22	-31	-61	-106	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-277	-381	-567	-1,020	-1,319	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	44	2	-117	-305	-263	-25%	-96%	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	141	124	364	969	670	46%	-12%	193%	166%	-31%
Faiz Gelirleri	106	139	303	847	705	16%	31%	118%	180%	-17%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	1	8	69	170	97	-51%	642%	723%	147%	-43%
Net Türev Kar/Zarar	50	12	44	27	0	396%	-76%	275%	-40%	a.d.
Amortisman	-29	-37	-57	-89	-140	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	14	8	80%	-84%	131%	187%	-44%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	262	366	609	1,119	1,072	6%	39%	66%	84%	-4%
Net Kar	209	291	448	857	836	9%	39%	54%	91%	-2%
Kasa ve Bankalar	398	986	1,038	746	1,147	-37%	148%	5%	-28%	54%
Menkul Kıymetler	700	354	753	1,710	2,628	373%	-49%	113%	127%	54%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,066	1,876	4,258	7,593	11,391	53%	76%	127%	78%	50%
BES Varlıkları	51	62	90	150	241	7%	20%	45%	67%	61%
Uzun Vadeli Varlıklar	23,433	30,819	44,032	69,440	111,517	32%	32%	43%	58%	61%
Toplam Varlıklar	25,696	34,162	50,216	79,784	127,147	33%	33%	47%	59%	59%
Sigorta Karşılıkları	175	156	192	200	278	-6%	-11%	23%	4%	39%
BES Yükümlülükleri	287	350	491	151	243	2%	22%	40%	-69%	61%
Diğer Yükümlülükler	24,720	32,977	48,651	77,815	124,773	34%	33%	48%	60%	60%
Özsermaye	514	679	882	1,618	1,854	39%	32%	30%	83%	15%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>51.4%</i>	<i>57.1%</i>	<i>60.9%</i>	<i>69.0%</i>	<i>55.1%</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 ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© 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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.