



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AGESA TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	29.34
Hedef Hisse Fiyatı, TL	45.20
Yükselme Potansiyeli	54%
Halka Açıklık Oranı	20%
Piyasa Değeri, TL mln	5,281

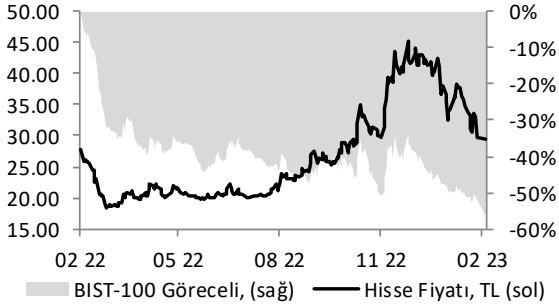
Fiyat ve Piyasa Değeri 15 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Hayat Prim Üretimi	1,966	3,640	5,100	6,885
Hayat Opr. Gelir	363	485	728	614
Hayat Opr. Marj	18.4%	13.3%	14.3%	8.9%
BES Katılımcısı (000)	660	716	730	745
BES Fon Hacmi	38,425	64,884	97,895	141,231
BES Fon Girişi	2,400	7,083	14,212	15,688
BES Opr. Gelir	-117	-428	-317	3
Net Kar	448	834	868	1,070
Net Kar Büyümesi	54%	86%	4%	23%
Özkaynak	882	1,691	1,975	2,437
Özkaynak Karlılığı	60.9%	66.3%	54.8%	55.2%
Temettü Oranı	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	4.9%	6.1%
F/K	7.60	4.09	6.09	4.94
F/DD	3.87	2.02	2.67	2.17

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-17.4%	-2.5%	32.5%	5.2%
Göreceli	-16.8%	-12.0%	-23.2%	-56.4%
İşlem Hacmi, TL mln	45	122	79	45

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Agesa Hayat ve Emeklilik (AGESA TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Agesa 4Ç22 finansallarında 177 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 226 milyon TL, bizim beklentimiz ise 200 milyon TL idi. Hayat sigortasındaki 152 milyon TL'lik operasyonel kar rakamına ve güçlü finansal gelire rağmen 227 milyon TL'lik emeklilik operasyonel zarar net kar rakamını baskılamış, 4Ç22'de öz sermaye karlılığı %45.6 olarak gerçekleşmiştir. 2022 tüm yılda ise Şirket %86 yıllık artış ile 834 milyon TL net kar ve %66.3 öz sermaye karlılığına ulaşmıştır.

- Agesa önerimiz AL, revize ettiğimiz hedef fiyatımız ise 45.20 TL'dir** (önceki 53.40 TL). Şirket 4Ç22'de hayat sigortası segmentinde 152 milyon TL operasyonel gelir açıklarken, bireysel emeklilik segmentinde ise 227 milyon TL'lik operasyonel zarar açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamına rağmen 240 milyon TL ile bir önceki yıla göre %86 oranında artarken bir önceki dönemin %11 kadar altında kalmıştır. Agesa sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktadadır. Yaklaşık 1,064 milyon TL'lik gerekli öz sermayenin 688 milyon TL kadar üzerinde 1,752 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 sadece %5 değer kazanırken, BİST-100'e göre ise %56 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 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. Deprem felaketi ile ilgili açıklamasında Şirket, deprem korumasının, oluşacak tazminatları karşılayacağını ve ilgili tazminatların 2023 yılı mali tablolarına önemli seviyede bir etki oluşturmayacağını öngördüklerini açıklamıştır.

- Orta-uzun dönemde hem hayat hem de bireysel emeklilik iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı öz sermaye karlılığının yüksek seyretmesini bekliyoruz.** 2022'de yıllık %85 artan hayat sigortası prim üretiminin 2023 tüm yılda %40 y/y artış ile 5.1 milyar TL olmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin de katkısı ile bu segmentte operasyonel marjı %14.3 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %69 artış ile fon büyüklüğü 64.9 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar Şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 2022'de 428 milyon TL operasyonel zarar açıklamış olsa da, son bir yıldır süregelen katılımcı sayısındaki artışın orta-uzun vadedeki karlılığa olumlu katkısı olabileceğini tahmin ediyoruz.

- Finansal gelir tarafında tahminlerimiz muhafazakâr.** 2022'deki 970 milyon TL'lik finansal gelire karşın 2023'te 702 milyon TL'lik gelir tahmin ediyoruz. Enflasyona endekli bonoların yüksek katkısı bu tahminimize pozitif bir risk olabilir. 2022'deki 164 milyon TL'lik kur farkı geliri ise 2023'te daha düşük gerçekleşebilir.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Agesa Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	611	654	888	878	1,220	39%	100%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	596	639	871	844	1,180	40%	98%
Elde Tutma Oranı	97.6%	97.7%	98.1%	96.1%	96.7%		
Ödenen Hasarlar	-70	-79	-139	-117	-155	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-11.7%	-12.3%	-16.0%	-13.9%	-13.1%		
Karşılıklar	-1,739	-725	-1,172	-1,121	-659	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-284.6%	-110.8%	-132.0%	-127.6%	-54.1%		
Faaliyet Giderleri	-148	-184	-170	-219	-305	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	90	28	42	39	11	-73%	-88%
Yatırım Geliri	1,361	424	695	679	80	-88%	-94%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	91	103	126	104	152	46%	67%
Net operasyonel (Teknik) Marj	14.9%	15.8%	14.2%	11.8%	12.5%		
BES Fon Hacmi	38,425	42,984	45,637	51,822	64,884	25%	69%
Katılımcı Sayısı (000)	660	665	672	688	716	4%	9%
Katki Payı Tutarı	1,188	1,056	1,111	1,577	3,339	112%	181%
Fon Yönetim Gelirleri, net	121	130	146	167	199	19%	65%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.36%	0.32%	0.33%	0.34%	0.34%		
Hizmet Gelirleri	23	53	29	30	37	22%	59%
Hizmet Gelirleri Marjı	2.0%	5.0%	2.6%	1.9%	1.1%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-10	-12	-14	-16	-16	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-215	-184	-231	-299	-446	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	-81	-13	-70	-118	-227	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	129	242	218	270	240	-11%	86%
Faiz Gelirleri	105	224	177	218	247	13%	135%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	58	30	48	51	9	-83%	-85%
Net Türev Kar/Zarar	22	-2	11	17	-1	a.d.	a.d.
Amortisman	-17	-19	-21	-24	-24	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	-39	9	3	7	9	40%	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	139	332	274	256	166	-35%	19%
Net Kar	106	242	215	200	177	-11%	68%
Kasa ve Bankalar	1,038	863	799	833	1,091	31%	5%
Menkul Kıymetler	753	1,270	1,574	1,909	2,371	24%	215%
Hayat Sigortası Varlıkları	4,258	4,850	5,747	6,824	7,357	8%	73%
BES Varlıkları	90	112	125	132	132	0%	47%
Uzun Vadeli Varlıklar	44,032	49,364	53,197	61,387	76,447	25%	74%
Toplam Varlıklar	50,216	56,542	61,608	71,248	87,583	23%	74%
Sigorta Karşılıkları	192	217	254	297	370	25%	93%
BES Yükümlülükleri	491	540	578	705	1,038	47%	112%
Diğer Yükümlülükler	48,651	54,683	59,581	68,829	84,484	23%	74%
Özsermaye	882	1,101	1,196	1,418	1,691	19%	92%
Özsermaye Karlılığı	49.8%	97.5%	75.0%	61.2%	45.6%		

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	5,100	6,885	40%	55%	85%	40%	35%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,250	1,931	3,534	4,947	6,678	42%	54%	83%	40%	35%
Elde Tutma Oranı	98.7%	98.2%	97.1%	97.0%	97.0%					
Ödenen Hasarlar	-197	-222	-490	-742	-1,002	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-15.7%	-11.5%	-13.9%	-15.0%	-15.0%					
Karşılıklar	-802	-2,700	-3,678	-4,985	-6,730	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-63.3%	-137.4%	-101.0%	-97.7%	-97.7%					
Faaliyet Giderleri	-334	-542	-878	-1,374	-1,848	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	38	111	119	44	59	61%	193%	7%	-63%	35%
Yatırım Geliri	284	1,784	1,878	2,838	3,456	145%	527%	5%	51%	22%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	240	363	485	728	614	212%	51%	34%	50%	-16%
Net operasyonel (Teknik) Marj	19.0%	18.4%	13.3%	14.3%	8.9%					
BES Fon Hacmi	25,799	38,425	64,884	97,895	141,231	33%	49%	69%	51%	44%
Katılımcı Sayısı (000)	698	660	716	730	745	-8%	-5%	9%	2%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,948	2,400	7,083	14,212	15,688	34%	23%	195%	101%	10%
Fon Yönetim Gelirleri, net	303	377	642	1,097	1,614	33%	24%	70%	71%	47%
Fon Yönetim Gelir Marjı	1.21%	1.13%	1.10%	1.18%	1.19%					
Hizmet Gelirleri	102	104	149	568	628	-11%	2%	43%	281%	10%
Hizmet Gelirleri Marjı	5.2%	4.4%	2.1%	4.0%	4.0%					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-22	-31	-58	-105	-165	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-381	-567	-1,160	-1,878	-2,073	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	2	-117	-428	-317	3	-96%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Net Finansal Gelirler	124	364	970	702	754	-12%	193%	167%	-28%	7%
Faiz Gelirleri	139	303	867	793	917	31%	118%	186%	-9%	16%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	8	69	138	21	8	642%	723%	100%	-85%	-59%
Net Türev Kar/Zarar	12	44	26	0	0	-76%	275%	-42%	a.d.	a.d.
Amortisman	-37	-57	-88	-140	-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	28	29	-84%	131%	491%	1%	1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	366	609	1,028	1,113	1,372	39%	66%	69%	8%	23%
Net Kar	291	448	834	868	1,070	39%	54%	86%	4%	23%
Kasa ve Bankalar	986	1,038	1,091	1,187	1,380	148%	5%	5%	9%	16%
Menkul Kıymetler	354	753	2,371	2,579	2,999	-49%	113%	215%	9%	16%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,876	4,258	7,357	11,562	17,239	76%	127%	73%	57%	49%
BES Varlıkları	62	90	132	199	287	20%	45%	47%	51%	44%
Uzun Vadeli Varlıklar	30,819	44,032	76,447	115,297	166,297	32%	43%	74%	51%	44%
Toplam Varlıklar	34,162	50,216	87,583	131,025	188,434	33%	47%	74%	50%	44%
Sigorta Karşılıkları	156	192	370	276	381	-11%	23%	93%	-25%	38%
BES Yükümlülükleri	350	491	1,038	1,492	2,152	22%	40%	112%	44%	44%
Diğer Yükümlülükler	32,977	48,651	84,484	127,282	183,464	33%	48%	74%	51%	44%
Özsermaye	679	882	1,691	1,975	2,437	32%	30%	92%	17%	23%
Özsermaye Karlılığı	57.1%	60.9%	66.3%	54.8%	55.2%					

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 yayınlanamaz, 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.