

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	14.98
Hedef Hisse Fiyatı, TL	25.60
Yükselme Potansiyeli	71%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	6,441

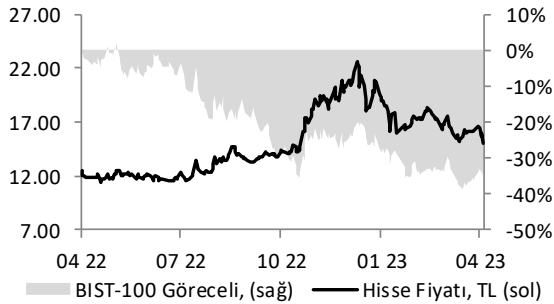
Fiyat ve Piyasa Değeri 28 Nisan itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,968	3,521	5,987	7,200
Hayat Opr. Gelir	310	430	848	706
Hayat Opr. Marj	15.8%	12.2%	14.2%	9.8%
BES Katılımcısı (000)	1,131	1,292	1,336	1,363
BES Fon Hacmi	37,123	62,239	80,627	105,301
BES Fon Girişi	933	1,991	2,385	2,632
BES Opr. Gelir	193	141	193	438
Net Kar	686	1,355	1,479	1,520
Aktifler	51,465	90,582	117,882	153,383
Özkaynak	1,849	3,389	4,226	5,007
Özkaynak Karlılığı	44.6%	55.9%	40.7%	34.4%
F/K	6.25	4.65	4.35	4.24
F/DD	2.32	1.86	1.52	1.29
Temettü Verimliliği	6.5%	10.5%	11.5%	11.8%
Kar Büyümesi	32%	98%	9%	3%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-8.7%	-27.9%	4.7%	20.5%
Göreceli	-2.3%	-14.2%	-9.8%	-35.2%
İşlem Hacmi, TL mln	21	26	49	31

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Hayat ve Emeklilik (ANHYT TI)

1Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Anadolu Hayat ve Emeklilik 1Ç23 finansallarında 385 milyon TL'lik beklentimizin hafif üzerinde 397 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki döneme göre %33 daralırken, 1Ç22'ye göre ise %110 artış göstermiş ve dönemsel özsermaye karlılığı %48.6 olarak gerçekleşmiştir.

■ Anadolu Hayat ve Emeklilik için AL olan tavsiyemizi koruyor hedef fiyatımızı ise 25.60 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 24.60 TL). 1Ç23'te hayat sigortalarında 225 milyon TL, BES'te ise 54 milyon TL'lik operasyonel gelir açıklamıştır. Finansal gelirler ise geçen yılın aynı dönemine göre %60 artışla 240 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktada olan şirket 1,238 milyon TL'lik gerekli özsermayenin 2,236 milyon TL kadar üzerinde yaklaşık 3.5 milyar TL özsermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir (%281 sermaye yeterlilik oranı). Olumlu büyüme dinamiği, yüksek özsermaye karlılığı, tarihsel ortalamaların altında seyreden fiyat çarpanları ve BIST-100'ün gerisinde kalan hisse performansı nedeniyle hissenin 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.

■ Orta-uzun dönemde iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı özsermaye karlılığı yüksek seyredebilir. 2022'de yıllık %79 artan hayat sigortası prim üretiminin 2023'te %70 yıllık artış ile 6.0 milyar TL seviyesinde bekliyoruz. Yatırım gelirlerinden daha sınırlı katkı beklememize rağmen, karşılık giderlerinin normalleşmesi ile bu segmentte operasyonel marjı %14.2 seviyesinde öngörüyoruz. Yakın dönemde ise birikimli hayat sigortaları tarafında büyümenin devam etmesini beklerken, krediye bağlı hayat sigortalarında ise yavaşlama olabilir. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacmi 1Ç23 itibari ile yıllık %58 artış ile 65.1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Katılımcı sayısı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %12 artarken, katkı payı tutarındaki artış %117 ile enflasyonun oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. 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. 2022'deki 1.1 milyar TL'lik finansal gelire karşın 2023 tüm yıl beklentimiz 866 milyon TL'dir. Enflasyona endekli bonoların daha düşük katkısı ve kur farkı gelirlerinin azalması bu beklentimizin ana nedenleri olarak söylenebilir. Diğer taraftan finansal piyasalardaki olası volatilité açısından değerlendirildiğinde, şirket dipnot verilerine göre faiz oranlarındaki 500 baz puanlık artış şirket serbest portföyü üzerinde 85 milyon TL negatif etkiye neden olurken, 1Ç23 sonu itibari ile 16.6 milyon \$'lık net yabancı para uzun pozisyona bağlı olarak TL'deki %10'luk değer kaybı ise 39 milyon TL pozitif etki yapmaktadır.

Anadolu 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	553	805	830	1,333	1,487	12%	169%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	533	775	805	1,286	1,433	11%	169%
Elde Tutma Oranı	96.4%	96.2%	97.0%	96.4%	96.4%		
Ödenen Hasarlar	-170	-199	-183	-227	-276	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-31.9%	-25.7%	-22.8%	-17.7%	-19.3%		
Karşılıklar	-834	-1,125	-994	-1,019	-1,057	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-151.0%	-139.8%	-119.8%	-76.4%	-71.0%		
Faaliyet Giderleri	-123	-189	-212	-271	-269	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	25	31	32	18	22	23%	-10%
Yatırım Geliri	642	775	734	324	371	15%	-42%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	72	66	181	110	225	104%	215%
Net operasyonel (Teknik) Marj	12.9%	8.2%	21.9%	8.3%	15.1%		
BES Fon Hacmi	41,322	44,444	50,376	62,239	65,094	5%	58%
Katılımcı Sayısı (000)	1,170	1,211	1,247	1,292	1,316	2%	12%
Katkı Payı Tutarı	1,019	963	1,292	1,991	2,215	11%	117%
Fon Yönetim Gelirleri, net	146	165	186	201	212	5%	45%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.37%	0.39%	0.39%	0.36%	0.33%		
Hizmet Gelirleri	65	64	61	61	148	142%	126%
Hizmet Gelirleri Marjı	6.4%	6.7%	4.7%	3.1%	6.7%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-12	-12	-15	-16	-21	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-147	-185	-201	-221	-285	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	52	33	31	26	54	111%	4%
Net Finansal Gelirler	150	140	311	526	240	-54%	60%
Faiz Gelirleri	119	100	195	522	193	-63%	62%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	31	44	43	10	15	56%	-50%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	3	a.d.	a.d.
Amortisman	-11	-11	-12	-12	-12	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	8	0	0	0	16	a.d.	100%
Diğer	2	7	85	6	23	311%	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	274	239	523	662	520	-21%	90%
Net Kar	189	174	397	595	397	-33%	110%
Kasa ve Bankalar	624	477	768	1,302	1,369	5%	119%
Menkul Kıymetler	2,663	3,231	3,267	4,440	4,681	5%	76%
Hayat Sigortası Varlıkları	5,331	5,577	6,475	7,732	8,367	8%	57%
BES Varlıkları	48,577	53,083	61,704	76,138	79,688	5%	64%
Uzun Vadeli Varlıklar	289	290	242	251	306	22%	6%
Toplam Varlıklar	57,767	62,986	72,964	90,582	95,348	5%	65%
Sigorta Karşılıkları	6,264	6,691	7,840	9,454	10,540	11%	68%
BES Yükümlülükleri	48,867	53,395	62,012	76,722	80,377	5%	64%
Diğer Yükümlülükler	523	475	776	1,017	1,287	27%	146%
Özsermaye	2,113	2,425	2,335	3,389	3,144	-7%	49%
Özsermaye Karlılığı	38.2%	30.6%	66.8%	83.1%	48.6%		

Source: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	1,684	1,968	3,521	5,987	7,200	17%	79%	70%	20%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,659	1,937	3,398	5,776	6,948	17%	75%	70%	20%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>98.5%</i>	<i>98.3%</i>	<i>96.5%</i>	<i>96.5%</i>	<i>96.5%</i>				
Ödenen Hasarlar	-571	-576	-780	-1,210	-1,494	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-34.9%</i>	<i>-30.7%</i>	<i>-24.5%</i>	<i>-20.9%</i>	<i>-21.5%</i>				
Karşılıklar	-906	-2,604	-3,973	-4,258	-5,774	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar / Prim Üretimi</i>	<i>-53.8%</i>	<i>-132.3%</i>	<i>-112.8%</i>	<i>-71.1%</i>	<i>-80.2%</i>				
Faaliyet Giderleri	-368	-428	-795	-1,280	-1,624	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	14	66	105	89	40	371%	59%	-15%	-55%
Yatırım Geliri	500	1,915	2,474	1,731	2,611	283%	29%	-30%	51%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	328	310	430	848	706	-5%	38%	97%	-17%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>19.5%</i>	<i>15.8%</i>	<i>12.2%</i>	<i>14.2%</i>	<i>9.8%</i>				
BES Fon Hacmi	25,201	37,123	62,239	80,627	105,301	47%	68%	30%	31%
Katılımcı Sayısı (000)	1,091	1,131	1,292	1,336	1,363	4%	14%	3%	2%
Katkı Payı Tutarı	2,432	2,404	5,265	9,196	10,151	-1%	119%	75%	10%
Fon Yönetim Gelirleri, net	356	435	699	975	1,296	22%	61%	40%	33%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>0.41%</i>	<i>0.39%</i>	<i>0.38%</i>	<i>0.35%</i>	<i>0.35%</i>				
Hizmet Gelirleri	137	165	252	532	558	21%	52%	111%	5%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>6.1%</i>	<i>7.5%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.8%</i>	<i>5.5%</i>				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-26	-31	-55	-90	-124	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-321	-376	-754	-1,224	-1,292	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	146	193	141	193	438	32%	-27%	36%	127%
Net Finansal Gelirler	175	379	1,127	866	805	116%	197%	-23%	-7%
Faiz Gelirleri	162	305	936	763	719	88%	206%	-18%	-6%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	15	61	128	46	19	310%	111%	-64%	-59%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	3	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-31	-38	-46	-60	-64	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	5	8	16	24	17%	60%	100%	50%
Diğer	25	46	100	97	108	80%	120%	-3%	10%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	649	882	1,698	1,907	1,949	36%	93%	12%	2%
Net Kar	519	686	1,355	1,479	1,520	32%	98%	9%	3%
Kasa ve Bankalar	666	423	1,302	1,387	1,349	-36%	208%	6%	-3%
Menkul Kıymetler	1,534	2,323	4,440	4,741	4,614	51%	91%	7%	-3%
Hayat Sigortası Varlıkları	2,760	4,657	7,732	11,776	17,230	69%	66%	52%	46%
BES Varlıkları	30,604	43,383	76,138	98,704	128,909	42%	76%	30%	31%
Uzun Vadeli Varlıklar	666	423	1,302	1,387	1,349	-36%	208%	6%	-3%
Toplam Varlıklar	36,067	51,465	90,582	117,882	153,383	43%	76%	30%	30%
Sigorta Karşılıkları	3,413	5,564	9,454	12,631	16,768	63%	70%	34%	33%
BES Yükümlülükleri	2,760	4,657	7,732	11,776	17,230	69%	66%	52%	46%
Diğer Yükümlülükler	202	393	1,017	1,334	1,409	95%	159%	31%	6%
Özsermaye	1,581	1,849	3,389	4,226	5,007	17%	83%	25%	18%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>39.7%</i>	<i>44.6%</i>	<i>55.9%</i>	<i>40.7%</i>	<i>34.4%</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 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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.