

## Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	55.50
Hedef Hisse Fiyatı, TL	74.00
Yükselme Potansiyeli	33%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	23,865

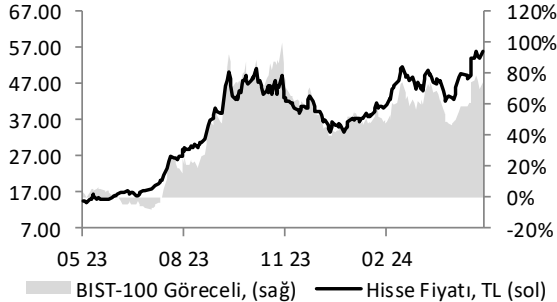
Fiyat ve Piyasa Değeri 30 Nisan itibari ile

## Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023	2024T
Hayat Prim Üretimi	3,521	7,067	9,769	12,200
Hayat Opr. Gelir	430	942	1,351	2,872
Hayat Opr. Marj	12.2%	13.3%	13.8%	23.5%
BES Katılımcısı (000)	1,292	1,428	1,483	1,513
BES Fon Hacmi	62,239	111,314	190,642	287,417
BES Fon Girişi	1,991	4,167	5,315	6,461
BES Opr. Gelir	141	290	829	2,051
Net Kar	1,355	2,778	4,381	5,771
Aktifler	90,582	162,708	273,695	405,704
Özkaynak	3,389	6,293	9,634	13,215
Özkaynak Karlılığı	55.9%	61.3%	57.7%	53.8%
F/K	4.65	4.46	5.45	4.14
F/DD	1.86	1.97	2.48	1.81
Temettü Verimliliği	6.5%	5.8%	9.2%	12.1%
Kar Büyümesi	98%	105%	58%	32%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	29.4%	38.0%	20.2%	285.3%
Göreceli	13.4%	12.2%	-8.4%	72.8%
İşlem Hacmi, TL mln	51	54	42	47

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

## Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT TI)

## 1Ç24 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumlu

Anadolu Hayat Emeklilik 1Ç24 konsolide olmayan finansallarında 962 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz ise 782 milyon TL, piyasadaki medyan beklenti ise 800 milyon TL idi. Şirketin net kar rakamı %25 ç/ç ve %142 y/y artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı %61.5 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek finansman gelirinin yanı sıra hem hayat sigortası hem de bireysel emeklilik segmentlerinde başarılı bir operasyonel performans sergileyen hisse için açıklanan sonuçların olumlu etkisi olmasını bekliyoruz.

- Anadolu Hayat Emeklilik için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 74.00 TL'dir.** 129.5 milyar TL'lik bireysel emeklilik fon büyüklüğü ile üçüncü sırada yer alan şirketin, fon hacmi 1Ç24'te yıllık bazda ikiye katlamıştır. Hayat sigortalarındaki fon büyüklüğü ise 20.3 milyar TL seviyesindedir. %30'luk devlet katkısına rağmen mevduat faizlerinin %60 civarında seyretmesine bağlı olarak 2024'te bireysel emeklilik segmentine olan ilginin biraz yavaşlayabileceğini tahmin ediyoruz. Hayat sigortaları tarafında 1Ç24'te yıllık %63 artışla 2.4 milyar TL olarak gerçekleşen prim üretimi ile %11.2 pazar payı olan şirketin, 2024 yılının kalanında da prim üretim artış hızının yavaşlayarak enflasyon oranına yakınsaması beklenebilir. Bunda da ana etkenin bankaların bireysel kredi artışındaki yavaşlama ile birlikte krediye bağlı hayat sigortası büyümesinin yavaşlamasından kaynaklanmasını bekliyoruz. Ancak finansal getirilerin 2023 yılına göre yüksek seyretmesini beklediğimiz 2024 yılında bireysel emeklilik fon hacminin %71 artmasını, yeni müşteri kazanımının bu segmentte daha yavaş olmasına bağlı olarak operasyonel gider artış hızının yavaşlamasını öngörüyoruz. Hayat sigortacılığı tarafında ise %40 civarında yıllık brüt prim üretimi artış beklentimize rağmen provizyon giderlerinin normalleşmesine bağlı olarak net operasyonel kar marjının %13.8 ile önceki iki yıla kıyasla toparlamasını öngörüyoruz. Finansal gelirler tarafında ise şirketin kendine ait menkul portföyünün 10 milyar TL'yi aşmasına bağlı olarak muhafazakâr bir tahmin ile yaklaşık 3.0 milyar TL faiz geliri öngörüyoruz. Kur farkı geliri de dikkate alındığında 1Ç24'te 840 milyon TL olarak gerçekleşen toplam finansal gelirin 2024 yılında 3.45 milyar TL seviyesine ulaşmasını öngörüyoruz. Defansif iş modeli ile yüksek özsermaye karlılığına ulaşan Anadolu Hayat Emeklilik 2024 yılı beklentimize göre %57.7 özsermaye karlılığı, 5.45x F/K ve 2.48x F/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Hisse için AL olan önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise hisse başına 74.00 TL'dir.

# Anadolu Hayat ve Emeklilik

## Solo finansallar, TL

	03 23	06 23	09 23	12 23	03 24	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	1,487	1,407	1,915	2,258	2,419	7%	63%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,433	1,366	1,849	2,193	2,336	7%	63%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>96.4%</i>	<i>97.1%</i>	<i>96.6%</i>	<i>97.1%</i>	<i>96.6%</i>		
Ödenen Hasarlar	-276	-275	-291	-422	-431	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-19.3%</i>	<i>-20.1%</i>	<i>-15.7%</i>	<i>-19.3%</i>	<i>-18.4%</i>		
Karşılıklar	-1,057	-3,850	-1,727	-2,430	-2,856	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar / Prim Üretimi</i>	<i>-71.0%</i>	<i>-273.7%</i>	<i>-90.2%</i>	<i>-107.6%</i>	<i>-118.0%</i>		
Faaliyet Giderleri	-269	-356	-416	-598	-641	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	22	152	29	78	97	25%	341%
Yatırım Geliri	371	3,128	905	1,383	1,771	28%	377%
<b>Net Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>225</b>	<b>165</b>	<b>349</b>	<b>203</b>	<b>277</b>	<b>37%</b>	<b>23%</b>
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>15.1%</i>	<i>11.8%</i>	<i>18.2%</i>	<i>9.0%</i>	<i>11.4%</i>		
BES Fon Hacmi	65,094	81,997	97,130	111,314	129,463	16%	99%
Katılımcı Sayısı (000)	1,316	1,339	1,376	1,428	1,461	2%	11%
Katkı Payı Tutarı	2,215	1,999	3,854	4,167	5,197	25%	135%
Fon Yönetim Gelirleri, net	212	248	359	395	491	24%	132%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>0.33%</i>	<i>0.34%</i>	<i>0.40%</i>	<i>0.38%</i>	<i>0.41%</i>		
Hizmet Gelirleri	148	147	152	160	343	114%	132%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>6.7%</i>	<i>7.4%</i>	<i>3.9%</i>	<i>3.8%</i>	<i>6.6%</i>		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-21	-22	-27	-29	-41	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-285	-288	-363	-496	-665	a.d.	a.d.
<b>BES Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>54</b>	<b>85</b>	<b>121</b>	<b>30</b>	<b>128</b>	<b>333%</b>	<b>136%</b>
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>240</b>	<b>822</b>	<b>598</b>	<b>741</b>	<b>840</b>	<b>13%</b>	<b>250%</b>
Faiz Gelirleri	193	646	608	485	686	41%	255%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	15	220	83	114	159	40%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	3	0	0	0	0	86%	-100%
Amortisman	-12	-12	-13	-13	-14	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	16	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	23	-31	-79	156	9	-94%	-61%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	520	1,072	1,068	973	1,246	28%	140%
<b>Net Kar</b>	<b>397</b>	<b>901</b>	<b>711</b>	<b>768</b>	<b>962</b>	<b>25%</b>	<b>142%</b>
Kasa ve Bankalar	1,369	1,669	2,023	1,691	2,424	43%	77%
Menkul Kıymetler	4,681	5,675	7,804	8,051	8,003	-1%	71%
Hayat Sigortası Varlıkları	8,367	11,442	12,898	15,843	18,012	14%	115%
BES Varlıkları	79,688	99,577	119,028	135,081	157,825	17%	98%
Uzun Vadeli Varlıklar	306	288	278	422	610	45%	100%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>95,348</b>	<b>119,483</b>	<b>143,373</b>	<b>162,708</b>	<b>188,956</b>	<b>16%</b>	<b>98%</b>
Sigorta Karşılıkları	10,540	14,035	15,797	19,219	21,887	14%	108%
BES Yükümlülükleri	80,377	99,884	119,802	136,262	159,345	17%	98%
Diğer Yükümlülükler	1,287	1,456	2,058	934	1,510	62%	17%
<b>Özsermaye</b>	<b>3,144</b>	<b>4,109</b>	<b>5,716</b>	<b>6,293</b>	<b>6,214</b>	<b>-1%</b>	<b>98%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>48.6%</i>	<i>99.4%</i>	<i>57.9%</i>	<i>51.2%</i>	<i>61.5%</i>		

Source: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

# Anadolu Hayat ve Emeklilik

## Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023	2024T	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	1,684	1,968	3,521	7,067	9,769	17%	79%	101%	38%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,659	1,937	3,398	6,841	9,429	17%	75%	101%	38%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>98.5%</i>	<i>98.3%</i>	<i>96.5%</i>	<i>96.8%</i>	<i>96.5%</i>				
Ödenen Hasarlar	-571	-576	-780	-1,264	-1,849	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>-18.6%</i>	<i>-19.6%</i>				
Karşılıklar	-906	-2,604	-3,973	-9,064	-8,964	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>-128.3%</i>	<i>-91.8%</i>				
Faaliyet Giderleri	-368	-428	-795	-1,639	-2,442	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	14	66	105	281	279	371%	59%	168%	-1%
Yatırım Geliri	500	1,915	2,474	5,788	4,898	283%	29%	134%	-15%
<b>Net Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>328</b>	<b>310</b>	<b>430</b>	<b>942</b>	<b>1,351</b>	-5%	38%	119%	43%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>19.5%</i>	<i>15.8%</i>	<i>12.2%</i>	<i>13.3%</i>	<i>13.8%</i>				
BES Fon Hacmi	25,201	37,123	62,239	111,314	190,642	47%	68%	79%	71%
Katılımcı Sayısı (000)	1,091	1,131	1,292	1,428	1,483	4%	14%	11%	4%
Katkı Payı Tutarı	2,432	2,404	5,265	12,235	21,025	-1%	119%	132%	72%
Fon Yönetim Gelirleri, net	356	435	699	1,214	2,396	22%	61%	74%	97%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>0.41%</i>	<i>0.39%</i>	<i>0.38%</i>	<i>0.36%</i>	<i>0.40%</i>				
Hizmet Gelirleri	137	165	252	607	1,214	21%	52%	141%	100%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>6.1%</i>	<i>7.5%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.5%</i>	<i>5.8%</i>				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-26	-31	-55	-99	-201	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-321	-376	-754	-1,432	-2,580	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<b>BES Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>146</b>	<b>193</b>	<b>141</b>	<b>290</b>	<b>829</b>	32%	-27%	105%	186%
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>175</b>	<b>379</b>	<b>1,127</b>	<b>2,402</b>	<b>3,450</b>	<b>116%</b>	<b>197%</b>	<b>113%</b>	<b>44%</b>
Faiz Gelirleri	162	305	936	1,931	2,969	88%	206%	106%	54%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	15	61	128	431	471	310%	111%	237%	9%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	4	0	a.d.	a.d.	a.d.	-100%
Amortisman	-31	-38	-46	-50	-62	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	5	8	16	0	17%	60%	100%	a.d.
Diğer	25	46	100	70	71	80%	120%	-31%	3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	649	882	1,698	3,633	5,629	36%	93%	114%	55%
<b>Net Kar</b>	<b>519</b>	<b>686</b>	<b>1,355</b>	<b>2,778</b>	<b>4,381</b>	<b>32%</b>	<b>98%</b>	<b>105%</b>	<b>58%</b>
Kasa ve Bankalar	666	423	1,302	1,691	3,267	-36%	208%	30%	93%
Menkul Kıymetler	1,534	2,323	4,440	8,051	10,786	51%	91%	81%	34%
Hayat Sigortası Varlıkları	2,760	4,657	7,732	15,843	23,686	69%	66%	105%	50%
BES Varlıkları	30,604	43,383	76,138	135,081	232,407	42%	76%	77%	72%
Uzun Vadeli Varlıklar	666	423	1,302	1,691	3,267	-36%	208%	30%	93%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>36,067</b>	<b>51,465</b>	<b>90,582</b>	<b>162,708</b>	<b>273,695</b>	<b>43%</b>	<b>76%</b>	<b>80%</b>	<b>68%</b>
Sigorta Karşılıkları	3,413	5,564	9,454	19,219	27,687	63%	70%	103%	44%
BES Yükümlülükleri	2,760	4,657	7,732	15,843	23,686	69%	66%	105%	50%
Diğer Yükümlülükler	202	393	1,017	934	1,644	95%	159%	-8%	76%
<b>Özsermaye</b>	<b>1,581</b>	<b>1,849</b>	<b>3,389</b>	<b>6,293</b>	<b>9,634</b>	<b>17%</b>	<b>83%</b>	<b>86%</b>	<b>53%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>39.7%</i>	<i>44.6%</i>	<i>55.9%</i>	<i>61.3%</i>	<i>57.7%</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. Raporda 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 şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

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