

## Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	13.11
Hedef Hisse Fiyatı, TL	18.10
Yükselme Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	5,637

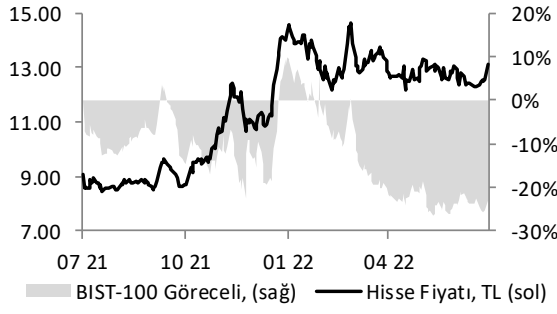
Fiyat ve Piyasa Değeri 25 Temmuz itibarı ile

## Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,684	1,968	3,348	4,200
Hayat Opr. Gelir	328	310	505	722
Hayat Opr. Marj	19.5%	15.8%	15.1%	17.2%
BES Katılımcısı (000)	1,091	1,131	1,223	1,248
BES Fon Hacmi	25,201	37,123	51,098	64,433
BES Fon Girişi	386	933	1,011	1,116
BES Opr. Gelir	146	193	201	339
Net Kar	519	686	1,002	1,372
Aktifler	36,067	51,465	74,142	93,563
Özkaynak	1,581	1,849	3,063	3,935
Özkaynak Karlılığı	39.7%	44.6%	41.2%	41.0%
F/K	6.09	6.25	5.63	4.11
F/DD	2.00	2.32	1.84	1.43
Temettü Verimliliği	7.3%	6.1%	8.9%	12.2%
Kar Büyümesi	45%	32%	46%	37%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	3.1%	-2.6%	1.3%	44.2%
Göreceli	4.3%	-4.7%	-17.1%	-23.1%
İşlem Hacmi, TL mln	4	7	10	9

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

## Anadolu Hayat ve Emeklilik (ANHYT TI)

## 2Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Nötr

Anadolu Hayat ve Emeklilik 2Ç22 finansallarında 236 milyon TL'lik beklentimizin altında 174 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki döneme göre %8 daralırken, önceki yılın aynı dönemine göre ise %46 artış göstermiş ve dönemsel öz sermaye karlılığı %30,6 olarak gerçekleşmiştir. Finansal gelirler beklentimize paralel gerçekleşmesine rağmen hem hayat sigortaları hem de bireysel emeklilik segmentinde beklentimizin üzerinde gelen operasyonel giderler nedeniyle net kar beklentimizin altında gerçekleşmiştir. Gerek hayat sigortası prim üretimindeki gerekse de bireysel emeklilik segmentinde geçen yılın aynı dönemine göre ikiye katlayan prim üretimi ve katkı payı nedeniyle açıklanan finansallardaki beklentimizin altında kalan kar rakamının hisse fiyatı üzerindeki etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. Yılın ikinci yarısında karlılığın ilk yarıdaki güçlü büyüme ve artan finansal gelirlere bağlı olarak daha iyi olabileceğini tahmin ediyoruz.

■ Anadolu Hayat ve Emeklilik için AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatımızı ise 18,10 TL olarak güncelliyoruz (önceki: 18,40 TL). Negatif reel faiz ortamına rağmen finansal gelirlerin beklentilerimiz doğrultusunda gelmesi ve kuvvetli büyüme dinamiğini koruyarak olması ve bu yüksek hızlı büyümenin karlılık yansımasını ileriki dönemlerde görmeyi beklediğimiz için son dönemde BİST-100 endeksinin de gerisinde kalmış olması nedeniyle hisse için AL önerimizi koruyoruz. Bireysel emeklilik segmentinde fon hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %65 oranında artarken katkı payı da yıllık bazda %108 artış kaydetmiştir. Bununla birlikte son beş çeyrekte katılımcı sayısı sürekli artış eğilimini korumakta. Reel faizlerin negatif seyri ve devlet katkısının %30 seviyesine yükseltilmesi bireysel emekliliğe ilgiyi artırdığı görülmekte. Bu pozitif öngörülerimiz ile şirketin 2022 yılında karını %46 artırabileceği görüşündeyiz. Bu beklentiler doğrultusunda 2022 yılı tahminlerimize göre hisse, tarihsel ortalamalarının altında kalan 5.63x F/K ve 1.84x F/DD çarpanları ile işlem görürken, özsermaye karlılığı da %41 seviyesindedir.

■ Hayat sigortası segmenti operasyonel kar rakamı bir önceki döneme göre brüt prim üretimindeki %46'lık artışa ve yatırım gelirlerinin daha yüksek katkısına rağmen, operasyonel giderlerdeki sert yükseliş ile 66 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın ikinci yarısında ilk yarıya kıyasla daha yüksek beklediğimiz hayat sigortası teknik karlılığı üzerindeki risk faktörleri, portföyün %80'nin üzerindeki kısmının Eurobond'lardan oluşması nedeniyle Eurobond fiyatlarındaki değişimden etkilenmesi ve yılın ikinci yarısında tüketici kredilerindeki artış hızının beklentimizin altında kalması olarak söylenebilir.

■ Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde bir önceki döneme göre %8 artışa rağmen katkı payındaki %6'lık gerileme ve yüksek faaliyet giderleri nedeniyle bu segmentte operasyonel kar 33 milyon TL ile 1Ç22'deki 52 milyon TL'nin gerisinde kalmıştır. Emeklilik segmentinde önümüzdeki dönemde fon hacmindeki artışın, %30'a yükseltilecek devlet katkısının ve 18 yaş altına Bireysel Emeklilik uygulamasının operasyonel karlılığa olumlu etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

# Anadolu 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	401	523	650	553	805	46%	101%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	395	517	642	533	775	45%	96%
<b>Eldede Tutma Oranı</b>	<b>98.4%</b>	<b>98.9%</b>	<b>98.8%</b>	<b>96.4%</b>	<b>96.2%</b>		
Ödenen Hasarlar	-130	-136	-167	-170	-199	a.d.	a.d.
<b>Hasar/Prim Oranı</b>	<b>-32.8%</b>	<b>-26.3%</b>	<b>-26.0%</b>	<b>-31.9%</b>	<b>-25.7%</b>		
Karşılıklar	-291	-260	-1,664	-834	-1,125	a.d.	a.d.
<b>Karşılıklar / Prim Üretimi</b>	<b>-72.6%</b>	<b>-49.7%</b>	<b>-255.9%</b>	<b>-151.0%</b>	<b>-139.8%</b>		
Faaliyet Giderleri	-96	-119	-118	-123	-189	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	7	7	41	25	31	25%	333%
Yatırım Geliri	170	107	1,347	642	775	21%	355%
<b>Net Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>56</b>	<b>116</b>	<b>82</b>	<b>72</b>	<b>66</b>	<b>-7%</b>	<b>19%</b>
<b>Net operasyonel (Teknik) Marj</b>	<b>13.9%</b>	<b>22.3%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>8.2%</b>		
BES Fon Hacmi	26,899	27,810	37,123	41,322	44,444	8%	65%
Katılımcı Sayısı (000)	1,090	1,109	1,131	1,170	1,211	3%	11%
Katkı Payı Tutarı	464	568	933	1,019	963	-6%	108%
Fon Yönetim Gelirleri, net	103	109	124	146	165	13%	60%
<b>Fon Yönetim Gelir Marjı</b>	<b>0.39%</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.38%</b>	<b>0.37%</b>	<b>0.39%</b>		
Hizmet Gelirleri	41	39	43	65	64	-2%	58%
<b>Hizmet Gelirleri Marjı</b>	<b>8.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.7%</b>		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-8	-8	-8	-12	-12	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-80	-84	-134	-147	-185	a.d.	a.d.
<b>BES Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>26</b>	<b>52</b>	<b>33</b>	<b>-38%</b>	<b>-41%</b>
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>205</b>	<b>150</b>	<b>140</b>	<b>-6%</b>	<b>171%</b>
Faiz Gelirleri	63	64	124	119	100	-16%	59%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	2	3	46	31	44	43%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-9	-10	-10	-11	-11	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	0	8	0	a.d.	a.d.
Diğer	-5	6	46	2	7	205%	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	163	235	314	274	239	-13%	47%
<b>Net Kar</b>	<b>119</b>	<b>169</b>	<b>265</b>	<b>189</b>	<b>174</b>	<b>-8%</b>	<b>46%</b>
Kasa ve Bankalar	373	305	423	624	477	-23%	28%
Menkul Kıymetler	1,680	2,006	2,323	2,663	3,231	21%	92%
Hayat Sigortası Varlıkları	3,309	3,446	4,657	5,331	5,577	5%	69%
BES Varlıkları	32,570	33,892	43,383	48,577	53,083	9%	63%
Uzun Vadeli Varlıklar	329	329	417	289	290	1%	-12%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>38,465</b>	<b>40,194</b>	<b>51,465</b>	<b>57,767</b>	<b>62,986</b>	<b>9%</b>	<b>64%</b>
Sigorta Karşılıkları	3,964	4,150	5,564	6,264	6,691	7%	69%
BES Yükümlülükleri	32,823	34,154	43,658	48,867	53,395	9%	63%
Diğer Yükümlülükler	275	312	393	523	475	-9%	73%
<b>Özsermaye</b>	<b>1,402</b>	<b>1,578</b>	<b>1,849</b>	<b>2,113</b>	<b>2,425</b>	<b>15%</b>	<b>73%</b>
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>35.6%</b>	<b>45.3%</b>	<b>61.8%</b>	<b>38.2%</b>	<b>30.6%</b>		

Source: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

# Anadolu Hayat ve Emeklilik

## Solo finansallar, TL

	2019	2020	2021	2022T	2023T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	1,229	1,684	1,968	3,348	4,200	37%	17%	70%	25%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,207	1,659	1,937	3,277	4,158	37%	17%	69%	27%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	<i>97.8%</i>	<i>98.5%</i>	<i>98.3%</i>	<i>97.7%</i>	<i>99.0%</i>				
Ödenen Hasarlar	-572	-571	-576	-911	-1,663	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-55.8%</i>	<i>-34.9%</i>	<i>-30.7%</i>	<i>-28.2%</i>	<i>-40.0%</i>				
Karşılıklar	-385	-906	-2,604	-4,339	-2,682	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar / Prim Üretimi</i>	<i>-31.3%</i>	<i>-53.8%</i>	<i>-132.3%</i>	<i>-129.6%</i>	<i>-63.9%</i>				
Faaliyet Giderleri	-285	-368	-428	-757	-947	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	8	14	66	131	40	68%	371%	98%	-69%
Yatırım Geliri	292	500	1,915	3,105	1,816	71%	283%	62%	-42%
<b>Net Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>264</b>	<b>328</b>	<b>310</b>	<b>505</b>	<b>722</b>	24%	-5%	63%	43%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>21.5%</i>	<i>19.5%</i>	<i>15.8%</i>	<i>15.1%</i>	<i>17.2%</i>				
BES Fon Hacmi	18,676	25,201	37,123	51,098	64,433	35%	47%	38%	26%
Katılımcı Sayısı (000)	1,093	1,091	1,131	1,223	1,248	0%	4%	8%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,684	2,432	2,404	3,980	4,305	44%	-1%	66%	8%
Fon Yönetim Gelirleri, net	277	356	435	674	875	28%	22%	55%	30%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>0.43%</i>	<i>0.41%</i>	<i>0.39%</i>	<i>0.38%</i>	<i>0.38%</i>				
Hizmet Gelirleri	123	137	165	249	258	11%	21%	51%	4%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>8.4%</i>	<i>6.1%</i>	<i>7.5%</i>	<i>6.3%</i>	<i>6.0%</i>				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-23	-26	-31	-51	-69	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-287	-321	-376	-671	-725	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<b>BES Operasyonel (Teknik) Kar</b>	<b>91</b>	<b>146</b>	<b>193</b>	<b>201</b>	<b>339</b>	60%	32%	4%	68%
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>123</b>	<b>175</b>	<b>379</b>	<b>626</b>	<b>699</b>	<b>43%</b>	<b>116%</b>	<b>65%</b>	<b>12%</b>
Faiz Gelirleri	124	162	305	561	695	31%	88%	84%	24%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	4	15	61	75	0	231%	310%	23%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-37	-31	-38	-42	-40	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	4	5	8	12	0%	17%	60%	50%
Diğer	27	25	46	24	32	-6%	80%	-47%	31%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	478	649	882	1,332	1,759	36%	36%	51%	32%
<b>Net Kar</b>	<b>358</b>	<b>519</b>	<b>686</b>	<b>1,002</b>	<b>1,372</b>	<b>45%</b>	<b>32%</b>	<b>46%</b>	<b>37%</b>
Kasa ve Bankalar	657	666	423	687	805	1%	-36%	62%	17%
Menkul Kıymetler	1,127	1,534	2,323	4,653	5,446	36%	51%	100%	17%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,938	2,760	4,657	7,005	9,500	42%	69%	50%	36%
BES Varlıkları	23,051	30,604	43,383	61,030	76,957	33%	42%	41%	26%
Uzun Vadeli Varlıklar	657	666	423	687	805	1%	-36%	62%	17%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>27,135</b>	<b>36,067</b>	<b>51,465</b>	<b>74,142</b>	<b>93,563</b>	<b>33%</b>	<b>43%</b>	<b>44%</b>	<b>26%</b>
Sigorta Karşılıkları	2,432	3,413	5,564	8,947	11,377	40%	63%	61%	27%
BES Yükümlülükleri	1,938	2,760	4,657	7,005	9,500	42%	69%	50%	36%
Diğer Yükümlülükler	195	202	393	491	525	3%	95%	25%	7%
<b>Özsermaye</b>	<b>1,274</b>	<b>1,581</b>	<b>1,849</b>	<b>3,063</b>	<b>3,935</b>	<b>24%</b>	<b>17%</b>	<b>66%</b>	<b>28%</b>
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>35.3%</i>	<i>40.9%</i>	<i>45.0%</i>	<i>40.6%</i>	<i>41.8%</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 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, 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.