

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	15.04
Hedef Hisse Fiyatı, TL	21.70
Yükselme Potansiyeli	44%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	6,467

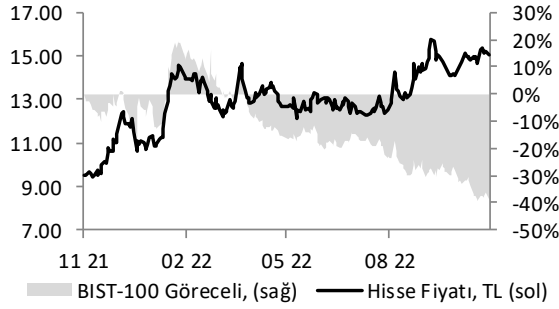
Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Ekim itibarı ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,684	1,968	3,287	4,600
Hayat Opr. Gelir	328	310	517	532
Hayat Opr. Marj	19.5%	15.8%	15.7%	11.6%
BES Katılımcısı (000)	1,091	1,131	1,253	1,278
BES Fon Hacmi	25,201	37,123	54,252	69,563
BES Fon Girişi	386	933	1,324	1,462
BES Opr. Gelir	146	193	150	212
Net Kar	519	686	1,092	1,112
Aktifler	36,067	51,465	79,672	105,644
Özkaynak	1,581	1,849	2,667	3,233
Özkaynak Karlılığı	39.7%	44.6%	47.9%	39.8%
F/K	6.09	6.25	5.92	5.82
F/DD	2.00	2.32	2.42	2.00
Temettü Verimliliği	7.3%	5.3%	8.4%	8.6%
Kar Büyümesi	45%	32%	59%	2%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	6.7%	20.3%	12.3%	57.8%
Göreceli	-14.8%	-19.7%	-30.2%	-38.7%
İşlem Hacmi, TL mln	25	21	14	13

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Hayat ve Emeklilik (ANHYT TI)

3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Anadolu Hayat ve Emeklilik 3Ç22 finansallarında 324 milyon TL'lik beklentimizin üzerinde 397 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki döneme göre %129, önceki yılın aynı dönemine göre ise %136 artış göstermiş ve dönemsel öz sermaye karlılığı %67 olarak gerçekleşmiştir. Finansal gelirler beklentimize paralel gerçekleşmesine rağmen hayat sigortası segmentinde hasar oranının beklentimizin altında kalmasına bağlı olarak açıklanan net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir.

■ Anadolu Hayat ve Emeklilik için AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatımızı ise 21.70 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 18.10 TL). Şirket hayat sigortalarında 181 milyon TL, bireysel emeklilikte ise 31 milyon TL'lik operasyonel gelir açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamına rağmen 238 milyon TL ile bir önceki yıla göre yaklaşık dört kat artarken, bir önceki dönemin de %65 kadar üzerinde gelmiştir. Anadolu Hayat ve Emeklilik sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktadadır. Yaklaşık 978 milyon TL'lik gerekli öz sermayenin 1.5 milyar TL kadar üzerinde 2.5 milyar 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 %66 değer kazanırken, BİST-100'e göre ise %35 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 iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı öz sermaye karlılığı yüksek seyredebilir. 9A22'de yıllık %66 artan hayat sigortası prim üretiminin 2022 tüm yılda %67 y/y artış ile 3.3 milyar TL seviyesinde bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin de katkısı ile bu segmentte operasyonel marjı %15.7 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %81 artış ile fon büyüklüğü 50.4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 9A22'de 116 milyon TL gibi düşük olarak değerlendirilebilecek operasyonel gelir açıklamış olsa da, 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 muhafazakâr. 9A22'deki 533 milyon TL'lik finansal gelire karşın 2022 tüm yıl beklentimiz 7399 milyon TL'dir. Enflasyona endekslili bonoların yüksek katkısı bu tahminimize pozitif bir risk olabilir. 9A22'deki 118 milyon TL'lik kur farkı geliri ise yılın kalan kısmında 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.

Anadolu 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	523	650	553	805	830	3%	59%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	517	642	533	775	805	4%	56%
Elde Tutma Oranı	98.9%	98.8%	96.4%	96.2%	97.0%		
Ödenen Hasarlar	-136	-167	-170	-199	-183	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-26.3%	-26.0%	-31.9%	-25.7%	-22.8%		
Karşılıklar	-260	-1,664	-834	-1,125	-994	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-49.7%	-255.9%	-151.0%	-139.8%	-119.8%		
Faaliyet Giderleri	-119	-118	-123	-189	-212	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	7	41	25	31	32	3%	322%
Yatırım Geliri	107	1,347	642	775	734	-5%	588%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	116	82	72	66	181	173%	56%
Net operasyonel (Teknik) Marj	22.3%	12.7%	12.9%	8.2%	21.9%		
BES Fon Hacmi	27,810	37,123	41,322	44,444	50,376	13%	81%
Katılımcı Sayısı (000)	1,109	1,131	1,170	1,211	1,247	3%	12%
Katkı Payı Tutarı	568	933	1,019	963	1,292	34%	127%
Fon Yönetim Gelirleri, net	109	124	146	165	186	12%	70%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.40%	0.38%	0.37%	0.39%	0.39%		
Hizmet Gelirleri	39	43	65	64	61	-5%	56%
Hizmet Gelirleri Marjı	6.9%	4.6%	6.4%	6.7%	4.7%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-8	-8	-12	-12	-15	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-84	-134	-147	-185	-201	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	56	26	52	33	31	-6%	-45%
Net Finansal Gelirler	62	205	150	140	311	122%	398%
Faiz Gelirleri	64	124	119	100	195	94%	203%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	3	46	31	44	43	-1%	a.d.
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-10	-10	-11	-11	-12	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	8	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	6	46	2	7	85	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	235	314	274	239	523	119%	123%
Net Kar	169	265	189	174	397	129%	136%
Kasa ve Bankalar	305	423	624	477	768	61%	152%
Menkul Kıymetler	2,006	2,323	2,663	3,231	3,267	1%	63%
Hayat Sigortası Varlıkları	3,446	4,657	5,331	5,577	6,475	16%	88%
BES Varlıkları	33,892	43,383	48,577	53,083	61,704	16%	82%
Uzun Vadeli Varlıklar	329	417	289	290	242	-17%	-26%
Toplam Varlıklar	40,194	51,465	57,767	62,986	72,964	16%	82%
Sigorta Karşılıkları	4,150	5,564	6,264	6,691	7,840	17%	89%
BES Yükümlülükleri	34,154	43,658	48,867	53,395	62,012	16%	82%
Diğer Yükümlülükler	312	393	523	475	776	63%	149%
Özsermaye	1,578	1,849	2,113	2,425	2,335	-4%	48%
Özsermaye Karlılığı	45.3%	61.8%	38.2%	30.6%	66.8%		

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	3,287	4,600	37%	17%	67%	40%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,207	1,659	1,937	3,185	4,485	37%	17%	64%	41%
Elde Tutma Oranı	97.8%	98.5%	98.3%	96.8%	97.5%				
Ödenen Hasarlar	-572	-571	-576	-875	-1,233	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-55.8%	-34.9%	-30.7%	-27.6%	-27.5%				
Karşılıklar	-385	-906	-2,604	-4,181	-6,322	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-31.3%	-53.8%	-132.3%	-127.2%	-137.4%				
Faaliyet Giderleri	-285	-368	-428	-781	-1,040	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	8	14	66	129	40	68%	371%	95%	-69%
Yatırım Geliri	292	500	1,915	3,041	4,603	71%	283%	59%	51%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	264	328	310	517	532	24%	-5%	67%	3%
Net operasyonel (Teknik) Marj	21.5%	19.5%	15.8%	15.7%	11.6%				
BES Fon Hacmi	18,676	25,201	37,123	54,252	69,563	35%	47%	46%	28%
Katılımcı Sayısı (000)	1,093	1,091	1,131	1,253	1,278	0%	4%	11%	2%
Katkı Payı Tutarı	1,684	2,432	2,404	4,598	5,636	44%	-1%	91%	23%
Fon Yönetim Gelirleri, net	277	356	435	696	937	28%	22%	60%	35%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.43%	0.41%	0.39%	0.38%	0.38%				
Hizmet Gelirleri	123	137	165	263	310	11%	21%	59%	18%
Hizmet Gelirleri Marjı	8.4%	6.1%	7.5%	5.8%	5.5%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-23	-26	-31	-55	-78	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-287	-321	-376	-755	-958	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	91	146	193	150	212	60%	32%	-22%	41%
Net Finansal Gelirler	123	175	379	795	682	43%	116%	110%	-14%
Faiz Gelirleri	124	162	305	586	652	31%	88%	92%	11%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	4	15	61	153	82	231%	310%	151%	-46%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-37	-31	-38	-46	-64	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	4	5	8	12	0%	17%	60%	50%
Diğer	27	25	46	95	0	-6%	80%	108%	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	478	649	882	1,462	1,426	36%	36%	66%	-2%
Net Kar	358	519	686	1,092	1,112	45%	32%	59%	2%
Kasa ve Bankalar	657	666	423	972	1,640	1%	-36%	130%	69%
Menkul Kıymetler	1,127	1,534	2,323	4,133	6,971	36%	51%	78%	69%
Hayat Sigortası Varlıkları	1,938	2,760	4,657	7,226	10,477	42%	69%	55%	45%
BES Varlıkları	23,051	30,604	43,383	66,452	85,206	33%	42%	53%	28%
Uzun Vadeli Varlıklar	657	666	423	972	1,640	1%	-36%	130%	69%
Toplam Varlıklar	27,135	36,067	51,465	79,672	105,644	33%	43%	55%	33%
Sigorta Karşılıkları	2,432	3,413	5,564	9,102	15,526	40%	63%	64%	71%
BES Yükümlülükleri	1,938	2,760	4,657	7,226	10,477	42%	69%	55%	45%
Diğer Yükümlülükler	195	202	393	787	828	3%	95%	100%	5%
Özsermaye	1,274	1,581	1,849	2,667	3,233	24%	17%	44%	21%
Özsermaye Karlılığı	35.3%	40.9%	45.0%	47.2%	40.7%				

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