

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	17.18
Hedef Hisse Fiyatı, TL	24.60
Yükselme Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	7,387

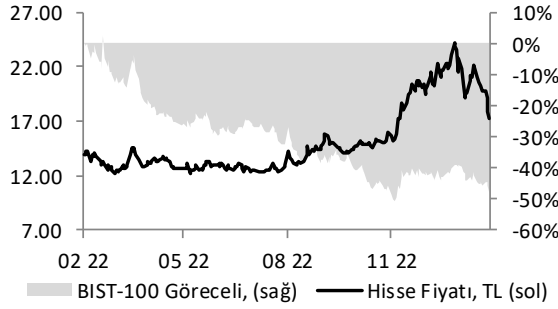
Fiyat ve Piyasa Değeri 02 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Hayat Prim Üretimi	1,968	3,521	4,900	6,200
Hayat Opr. Gelir	310	430	937	1,030
Hayat Opr. Marj	15.8%	12.2%	19.1%	16.6%
BES Katılımcısı (000)	1,131	1,292	1,318	1,344
BES Fon Hacmi	37,123	62,239	81,978	106,022
BES Fon Girişi	933	1,991	2,198	2,426
BES Opr. Gelir	193	141	208	487
Net Kar	686	1,355	1,336	1,674
Aktifler	51,465	90,582	118,774	153,812
Özkaynak	1,849	3,389	4,047	5,053
Özkaynak Karlılığı	44.6%	55.9%	37.8%	38.4%
F/K	6.25	4.65	5.53	4.41
F/DD	2.32	1.86	1.83	1.46
Temettü Verimliliği	6.5%	9.2%	9.0%	11.3%
Kar Büyümesi	32%	98%	-1%	25%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-27.0%	8.1%	32.5%	23.2%
Göreceli	-15.1%	-4.1%	-23.3%	-48.2%
İşlem Hacmi, TL mln	45	71	47	28

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Hayat ve Emeklilik (ANHYT TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Anadolu Hayat ve Emeklilik 4Ç22 finansallarında 332 milyon TL'lik beklentimizin üzerinde 595 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki döneme göre %50, 4Ç21'e göre ise %125 artış göstermiş ve dönemsel öz sermaye karlılığı %83 olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel performans beklentilerimize paralel gerçekleşmiş ancak alım/satım amaçlı menkullerin değerlendirme farkı nedeniyle beklentimizin üzerinde gelen finansal gelirler net kar rakamını beklentimizin üzerine taşımıştır.

■ Anadolu Hayat ve Emeklilik tavsiyemizi AL olarak, hedef fiyatımızı ise 24.60 TL olarak revize ediyoruz (önceki: TUT ve 22.90 TL). 4Ç22'de hayat sigortalarında 110 milyon TL, BES'te ise 26 milyon TL'lik operasyonel gelir açıklamıştır. Finansal gelirler ise düşük faiz ortamına rağmen 522 milyon TL ile bir önceki yıla göre dört kattan fazla artarken, bir önceki dönemin de %168 kadar üzerinde gelmiştir. Sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktada olan Şirket 978 milyon TL'lik gerekli öz sermayenin 1.5 milyar TL kadar üzerinde 2.5 milyar TL öz sermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir. Şirket'in 2022 yılı karından %50 oranında bir temettü dağıtabileceğini varsaydık, ki bu da %9.2 temettü verimine işaret etmektedir. Hisse son bir yıl içerisinde nominal olarak %58 değer kazanmasına rağmen, BİST-100'e göre ise %39 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 yavaşlama olabilir.

■ Orta-uzun dönemde iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı öz sermaye karlılığı yüksek seyredebilir. 2022'de yıllık %79 artan hayat sigortası prim üretiminin 2023'te %39 y/y artış ile 4.9 milyar TL seviyesinde bekliyoruz. Yatırım gelirlerinden daha sınırlı katkı beklememize rağmen, karşılık giderlerinin normalleşmesi ile bu segmentte operasyonel marjı %19.1 seviyesinde öngörüyoruz. Bireysel Emeklilik segmentinde ise fon hacminde yıllık %68 artış ile fon büyüklüğü 62.2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Her ne kadar şirket bu segmentte artan operasyonel giderler nedeniyle 2022'de 141 milyon TL gibi düşük olarak değerlendirilebilecek operasyonel gelir açıklamış olsa da, katılımcı sayısındaki artışın orta-uzun vadede 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. 2022'deki 1.1 milyar TL'lik finansal gelire karşın 2023 tüm yıl beklentimiz 568 milyon TL'dir. Enflasyona endekli bonoların daha düşük katkısı ve kur farkı gelirlerinin azalması bu beklentimizin ana nedenleri olarak söylenebilir.

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

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	650	553	805	830	1,333	61%	105%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	642	533	775	805	1,286	60%	100%
Elde Tutma Oranı	98.8%	96.4%	96.2%	97.0%	96.4%		
Ödenen Hasarlar	-167	-170	-199	-183	-227	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-26.0%	-31.9%	-25.7%	-22.8%	-17.7%		
Karşılıklar	-1,664	-834	-1,125	-994	-1,019	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-255.9%	-151.0%	-139.8%	-119.8%	-76.4%		
Faaliyet Giderleri	-118	-123	-189	-212	-271	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	41	25	31	32	18	-43%	-57%
Yatırım Geliri	1,347	642	775	734	324	-56%	-76%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	82	72	66	181	110	-39%	34%
Net operasyonel (Teknik) Marj	12.7%	12.9%	8.2%	21.9%	8.3%		
BES Fon Hacmi	37,123	41,322	44,444	50,376	62,239	24%	68%
Katılımcı Sayısı (000)	1,131	1,170	1,211	1,247	1,292	4%	14%
Katkı Payı Tutarı	933	1,019	963	1,292	1,991	54%	114%
Fon Yönetim Gelirleri, net	124	146	165	186	201	9%	63%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.38%	0.37%	0.39%	0.39%	0.36%		
Hizmet Gelirleri	43	65	64	61	61	0%	42%
Hizmet Gelirleri Marjı	4.6%	6.4%	6.7%	4.7%	3.1%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-8	-12	-12	-15	-16	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-134	-147	-185	-201	-221	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	26	52	33	31	26	-16%	-1%
Net Finansal Gelirler	205	150	140	311	526	69%	156%
Faiz Gelirleri	124	119	100	195	522	168%	322%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	46	31	44	43	10	-77%	-78%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-10	-11	-11	-12	-12	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	8	0	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	46	2	7	85	6	-93%	-87%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	314	274	239	523	662	26%	111%
Net Kar	265	189	174	397	595	50%	125%
Kasa ve Bankalar	423	624	477	768	1,302	69%	208%
Menkul Kıymetler	2,323	2,663	3,231	3,267	4,440	36%	91%
Hayat Sigortası Varlıkları	4,657	5,331	5,577	6,475	7,732	19%	66%
BES Varlıkları	43,383	48,577	53,083	61,704	76,138	23%	76%
Uzun Vadeli Varlıklar	417	289	290	242	251	4%	-40%
Toplam Varlıklar	51,465	57,767	62,986	72,964	90,582	24%	76%
Sigorta Karşılıkları	5,564	6,264	6,691	7,840	9,454	21%	70%
BES Yükümlülükleri	43,658	48,867	53,395	62,012	76,722	24%	76%
Diğer Yükümlülükler	393	523	475	776	1,017	31%	159%
Özsermaye	1,849	2,113	2,425	2,335	3,389	45%	83%
Özsermaye Karlılığı	61.8%	38.2%	30.6%	66.8%	83.1%		

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	4,900	6,200	17%	79%	39%	27%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,659	1,937	3,398	4,729	5,983	17%	75%	39%	27%
Elde Tutma Oranı	98.5%	98.3%	96.5%	96.5%	96.5%				
Ödenen Hasarlar	-571	-576	-780	-1,182	-1,496	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-34.9%	-30.7%	-24.5%	-25.0%	-25.0%				
Karşılıklar	-906	-2,604	-3,973	-3,385	-4,732	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-53.8%	-132.3%	-112.8%	-69.1%	-76.3%				
Faaliyet Giderleri	-368	-428	-795	-1,165	-1,470	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	14	66	105	40	40	371%	59%	-62%	0%
Yatırım Geliri	500	1,915	2,474	1,901	2,704	283%	29%	-23%	42%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	328	310	430	937	1,030	-5%	38%	118%	10%
Net operasyonel (Teknik) Marj	19.5%	15.8%	12.2%	19.1%	16.6%				
BES Fon Hacmi	25,201	37,123	62,239	81,978	106,022	47%	68%	32%	29%
Katılımcı Sayısı (000)	1,091	1,131	1,292	1,318	1,344	4%	14%	2%	2%
Katkı Payı Tutarı	2,432	2,404	5,265	8,476	9,356	-1%	119%	61%	10%
Fon Yönetim Gelirleri, net	356	435	699	1,091	1,423	22%	61%	56%	30%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0.41%	0.39%	0.38%	0.38%	0.38%				
Hizmet Gelirleri	137	165	252	424	468	21%	52%	68%	10%
Hizmet Gelirleri Marjı	6.1%	7.5%	5.2%	5.0%	5.0%				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-26	-31	-55	-88	-121	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-321	-376	-754	-1,219	-1,282	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	146	193	141	208	487	32%	-27%	47%	134%
Net Finansal Gelirler	175	379	1,127	568	629	116%	197%	-50%	11%
Faiz Gelirleri	162	305	936	572	638	88%	206%	-39%	12%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	15	61	128	23	10	310%	111%	-82%	-59%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-31	-38	-46	-64	-64	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	5	8	12	18	17%	60%	50%	50%
Diğer	25	46	100	24	27	80%	120%	-76%	10%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	649	882	1,698	1,713	2,146	36%	93%	1%	25%
Net Kar	519	686	1,355	1,336	1,674	32%	98%	-1%	25%
Kasa ve Bankalar	666	423	1,302	1,400	1,626	-36%	208%	7%	16%
Menkul Kıymetler	1,534	2,323	4,440	4,773	5,542	51%	91%	7%	16%
Hayat Sigortası Varlıkları	2,760	4,657	7,732	11,278	15,765	69%	66%	46%	40%
BES Varlıkları	30,604	43,383	76,138	100,286	129,699	42%	76%	32%	29%
Uzun Vadeli Varlıklar	666	423	1,302	1,400	1,626	-36%	208%	7%	16%
Toplam Varlıklar	36,067	51,465	90,582	118,774	153,812	43%	76%	31%	29%
Sigorta Karşılıkları	3,413	5,564	9,454	12,366	16,624	63%	70%	31%	34%
BES Yükümlülükleri	2,760	4,657	7,732	11,278	15,765	69%	66%	46%	40%
Diğer Yükümlülükler	202	393	1,017	1,072	1,140	95%	159%	5%	6%
Özsermaye	1,581	1,849	3,389	4,047	5,053	17%	83%	19%	25%
Özsermaye Karlılığı	39.7%	44.6%	55.9%	37.8%	38.4%				

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 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.