

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ANHYT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	51,70
Hedef Hisse Fiyatı, TL	73,40
Yükselme Potansiyeli	42%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, TL mln	22.231

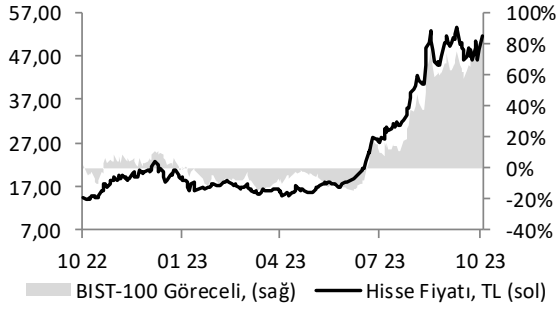
Fiyat ve Piyasa Değeri 30 Ekim itibarı ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Hayat Prim Üretimi	1.968	3.521	7.059	9.800
Hayat Opr. Gelir	310	430	1.306	2.648
Hayat Opr. Marj	15,8%	12,2%	18,5%	27,0%
BES Katılımcısı (000)	1.131	1.292	1.383	1.410
BES Fon Hacmi	37.123	62.239	105.045	141.075
BES Fon Girişi	933	1.991	3.951	4.361
BES Opr. Gelir	193	141	392	732
Net Kar	686	1.355	3.221	5.507
Aktifler	51.465	90.582	156.643	211.053
Özkaynak	1.849	3.389	6.927	10.824
Özkaynak Karlılığı	44,6%	55,9%	69,2%	65,7%
F/K	6,25	4,65	6,90	4,04
F/DD	2,32	1,86	3,21	2,05
Temettü Verimliliği	6,5%	3,0%	7,2%	12,4%
Kar Büyümesi	32%	98%	138%	71%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	5,2%	84,8%	214,7%	262,4%
Göreceli	13,6%	72,9%	99,5%	84,9%
İşlem Hacmi, TL mln	64	76	51	51

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Anadolu Hayat ve Emeklilik (ANHYT TI)

3Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Anadolu Hayat ve Emeklilik 3Ç23 finansallarında 711 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimiz 475 milyon TL, piyasa beklentisi ise 770 milyon TL idi. Şirketin özsermaye karlılığı bu dönemde %57.9 olarak gerçekleşti. Hayat sigortası operasyonel karlılığı 349 milyon TL ve %18.2 operasyonel marj ile bir önceki döneme göre belirgin bir şekilde toplandı. Prim üretimi bir önceki döneme göre %36, geçen yılın aynı dönemine göre ise %131 oranında artış gösterirken, karşılık giderlerinin kurdaki stabilizasyon ile belirgin bir şekilde gerilemiş olması operasyonel karlılığı destekledi. Bireysel emeklilik tarafında ise fon hacmi bir önceki döneme göre %18, geçen yılın aynı dönemine göre ise %93 artış ile 97 milyar TL seviyesine yükseldi. Fon yönetim marjında önceki dönemlere göre iyileşme ile operasyonel karlılık kısmi olarak toplandı. Bireysel emeklilik tarafında asıl dikkat çeken konu ise bireylerin katkı payındaki ödemelerinin 3.85 milyar TL ile bir önceki döneme göre %93 artması oldu (sözleşme başına %89 ç/ç artış ile 2,839 TL). Toplam finansal varlık büyüklüğü 9.8 milyar TL seviyesine ulaşırken (hayat sigortaları ve BES fonları hariç), faiz geliri bu dönemde yıllık bazda üç kattan fazla bir artış ile 608 milyon TL olarak gerçekleşti. Finansal enstrümanlardaki yüksek getiri sayesinde finansal gelirlerin net kar üzerinde pozitif etkisinin devamını beklemekle birlikte, gerek hayat sigortalarındaki operasyonel karlılığının artması gerekse de BES fon hacmindeki artışın finansalları pozitif olarak etkilemesini bekliyoruz.

■ Anadolu Hayat ve Emeklilik için AL olan tavsiyemizi koruyor hedef fiyatımız ise 73.40 TL. Olumlu büyüme dinamiği, yüksek özsermaye karlılığı ve tarihsel ortalamaların altında seyreden 2024 fiyat çarpanları nedeniyle hisselerin 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. Sermaye yeterliliği açısından oldukça rahat bir noktada olan şirket 1,586 milyon TL'lik gerekli özsermayenin 2,604 milyon TL kadar üzerinde yaklaşık 4.2 milyar TL özsermaye ile operasyonlarını devam ettirmektedir (%264 sermaye yeterlilik oranı).

■ Orta-uzun dönemde iş kollarındaki büyüme potansiyelinden dolayı özsermaye karlılığı yüksek seyredebilir. 2022'de yıllık %79 artan hayat sigortası prim üretiminin 2023'te ikiye katlayarak 7.0 milyar TL seviyesine ve 2024'te de %40 civarında artış ile 9.8 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin katkısının yanısıra karşılık giderlerinin normalleşmesi ile bu segmentte operasyonel marjdaki iyileşmenin devamını bekliyoruz. Yakın dönemde ise birikimli hayat sigortaları tarafında büyümenin devam etmesini beklerken, krediye bağlı hayat sigortalarında ise yavaşlama olabilir. Bireysel Emeklilik segmentinde ise negatif reel faizin hemen hemen sonuna gelmiş olduğunu düşünmekle birlikte 18 yaş altının bireysel emeklilik sistemine katılabilmesi ve %30 devlet katkısının büyüme dinamiğine olumlu yansımaya devam etmesini bekliyoruz. Katılımcı sayısında yıllık %2 gibi sınırlı bir artış ve sözleşme başına %35 gibi bir katkı payı artışı ile fon hacminin 141 milyar TL seviyesinin üzerine çıkabileceğini öngörüyoruz.

Anadolu Hayat ve Emeklilik

Solo finansallar, TL

	09 22	12 22	03 23	06 23	09 23	ç/ç	y/y
Brüt Hayat Sigortası Prim Üretimi	830	1.333	1.487	1.407	1.915	36%	131%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	805	1.286	1.433	1.366	1.849	35%	130%
Elde Tutma Oranı	97,0%	96,4%	96,4%	97,1%	96,6%		
Ödenen Hasarlar	-183	-227	-276	-275	-291	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-22,8%	-17,7%	-19,3%	-20,1%	-15,7%		
Karşılıklar	-994	-1.019	-1.057	-3.850	-1.727	a.d.	a.d.
Karşılıklar / Prim Üretimi	-119,8%	-76,4%	-71,0%	-273,7%	-90,2%		
Faaliyet Giderleri	-212	-271	-269	-356	-416	a.d.	a.d.
Diğer Teknik Gelir/Gider	32	18	22	152	29	-81%	-9%
Yatırım Geliri	734	324	371	3.128	905	-71%	23%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	181	110	225	165	349	111%	92%
Net operasyonel (Teknik) Marj	21,9%	8,3%	15,1%	11,8%	18,2%		
BES Fon Hacmi	50.376	62.239	65.094	81.997	97.130	18%	93%
Katılımcı Sayısı (000)	1.247	1.292	1.316	1.339	1.376	3%	10%
Katkı Payı Tutarı	1.292	1.991	2.215	1.999	3.854	93%	198%
Fon Yönetim Gelirleri, net	186	201	212	248	359	45%	94%
Fon Yönetim Gelir Marjı	0,39%	0,36%	0,33%	0,34%	0,40%		
Hizmet Gelirleri	61	61	148	147	152	3%	149%
Hizmet Gelirleri Marjı	4,7%	3,1%	6,7%	7,4%	3,9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-15	-16	-21	-22	-27	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-201	-221	-285	-288	-363	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	31	26	54	85	121	43%	295%
Net Finansal Gelirler	311	526	240	822	598	-27%	92%
Faiz Gelirleri	195	522	193	646	608	-6%	212%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	43	10	15	220	83	-62%	91%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	3	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-12	-12	-12	-12	-13	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	0	0	16	0	0	a.d.	a.d.
Diğer	85	6	23	-31	-79	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	523	662	520	1.072	1.068	0%	104%
Net Kar	397	595	397	901	711	-21%	79%
Kasa ve Bankalar	768	1.302	1.369	1.669	2.023	21%	163%
Menkul Kıymetler	3.267	4.440	4.681	5.675	7.804	38%	139%
Hayat Sigortası Varlıkları	6.475	7.732	8.367	11.442	12.898	13%	99%
BES Varlıkları	61.704	76.138	79.688	99.577	119.028	20%	93%
Uzun Vadeli Varlıklar	242	251	306	288	278	-4%	15%
Toplam Varlıklar	72.964	90.582	95.348	119.483	143.373	20%	96%
Sigorta Karşılıkları	7.840	9.454	10.540	14.035	15.797	13%	101%
BES Yükümlülükleri	62.012	76.722	80.377	99.884	119.802	20%	93%
Diğer Yükümlülükler	776	1.017	1.287	1.456	2.058	41%	165%
Özsermaye	2.335	3.389	3.144	4.109	5.716	39%	145%
Özsermaye Karlılığı	66,8%	83,1%	48,6%	99,4%	57,9%		

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	7.059	9.800	17%	79%	100%	39%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1.659	1.937	3.398	6.819	9.457	17%	75%	101%	39%
<i>Elde Tutma Oranı</i>	<i>98,5%</i>	<i>98,3%</i>	<i>96,5%</i>	<i>96,6%</i>	<i>96,5%</i>				
Ödenen Hasarlar	-571	-576	-780	-1.222	-1.891	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>-18,2%</i>	<i>-20,0%</i>				
Karşılıklar	-906	-2.604	-3.973	-8.482	-6.792	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>-120,2%</i>	<i>-69,3%</i>				
Faaliyet Giderleri	-368	-428	-795	-1.495	-2.009	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Değer Teknik Gelir/Gider	14	66	105	247	189	371%	59%	136%	-23%
Yatırım Geliri	500	1.915	2.474	5.439	3.694	283%	29%	120%	-32%
Net Operasyonel (Teknik) Kar	328	310	430	1.306	2.648	-5%	38%	204%	103%
<i>Net operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>19,5%</i>	<i>15,8%</i>	<i>12,2%</i>	<i>18,5%</i>	<i>27,0%</i>				
BES Fon Hacmi	25.201	37.123	62.239	105.045	141.075	47%	68%	69%	34%
Katılımcı Sayısı (000)	1.091	1.131	1.292	1.383	1.410	4%	14%	7%	2%
Katkı Payı Tutarı	2.432	2.404	5.265	12.019	16.816	-1%	119%	128%	40%
Fon Yönetim Gelirleri, net	356	435	699	1.198	1.837	22%	61%	71%	53%
<i>Fon Yönetim Gelir Marjı</i>	<i>0,41%</i>	<i>0,39%</i>	<i>0,38%</i>	<i>0,36%</i>	<i>0,38%</i>				
Hizmet Gelirleri	137	165	252	664	925	21%	52%	164%	39%
<i>Hizmet Gelirleri Marjı</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,5%</i>				
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-26	-31	-55	-101	-159	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Faaliyet Giderleri	-321	-376	-754	-1.369	-1.871	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
BES Operasyonel (Teknik) Kar	146	193	141	392	732	32%	-27%	177%	87%
Net Finansal Gelirler	175	379	1.127	2.514	3.681	116%	197%	123%	46%
Faiz Gelirleri	162	305	936	2.242	3.565	88%	206%	140%	59%
Net Kur Farkı Kar/Zarar	15	61	128	384	156	310%	111%	200%	-59%
Net Türev Kar/Zarar	0	0	0	4	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-31	-38	-46	-53	-64	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Temettü Geliri	4	5	8	16	24	17%	60%	100%	50%
Diğer	25	46	100	-79	-1	80%	120%	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	649	882	1.698	4.212	7.061	36%	93%	148%	68%
Net Kar	519	686	1.355	3.221	5.507	32%	98%	138%	71%
Kasa ve Bankalar	666	423	1.302	2.344	2.829	-36%	208%	80%	21%
Menkul Kıymetler	1.534	2.323	4.440	9.045	10.915	51%	91%	104%	21%
Hayat Sigortası Varlıkları	2.760	4.657	7.732	14.689	22.255	69%	66%	90%	52%
BES Varlıkları	30.604	43.383	76.138	128.727	172.880	42%	76%	69%	34%
Uzun Vadeli Varlıklar	666	423	1.302	2.344	2.829	-36%	208%	80%	21%
Toplam Varlıklar	36.067	51.465	90.582	156.643	211.053	43%	76%	73%	35%
Sigorta Karşılıkları	3.413	5.564	9.454	17.615	23.408	63%	70%	86%	33%
BES Yükümlülükleri	2.760	4.657	7.732	14.689	22.255	69%	66%	90%	52%
Diğer Yükümlülükler	202	393	1.017	2.086	2.212	95%	159%	105%	6%
Özsermaye	1.581	1.849	3.389	6.927	10.824	17%	83%	104%	56%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>39,7%</i>	<i>44,6%</i>	<i>55,9%</i>	<i>69,2%</i>	<i>65,7%</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. 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 dayanılarak 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.