

Güçlü yatırım gelirleri sayesinde beklentilerin üzerinde

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				44.64	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				62
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				19,195 / 629	Nominal / Görece Getiri–12ay %				151 / 36
Halka Açıklık Oranı				17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)				30
Solo - TL milyon			4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Üretimi	Brüt	Prim	2,258	1,333	69%	1,915	18%	2,257	
Hayat Teknik Kar			203	110	84%	349	-42%	250	
Net Kar			768	595	29%	711	8%	591	591
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)			57.4%	51.7%	5.7%	57.2%	0.2%	44.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.0	2.2	1.7
F/K	4.5	5.1	4.3
Özkaynak Karlılığı	57%	50%	45%
Temettü Verimi	4%	7%	11%

4Ç23 Sonuçları

- Anadolu Hayat'ın net karı 4Ç23'te 768 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 591 milyon TL ve piyasa beklentisi 591 milyon TL). Net kar 4. çeyrekte çeyreklik %8 artış gösterirken, yıllık olarak ise %29 arttı. 4Ç23 özkaynak karlılığı %57 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 2023 net karı yıllık %105 arttı ve özkaynak karlılığı %57 seviyesindedir. Sonuçların beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek yatırım gelirleri ve ertelenmiş vergi gelirleri en temel etkenler. Emeklilik teknik karlılığı ve hayat teknik karlılığı ise beklentimizin altında gelişti.

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 4Ç23 net karı piyasa beklentisinin %30 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımızı 62TL/pay olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 55TL/pay). **Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %39 getiri potansiyeli taşımaktadır ve tavsiyemiz AL.** Sermaye maliyetini ortalama %29 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %25, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.7x).
- Anadolu Hayat güncel 2024 tahminlerimize göre 2.2x PD/DD ve 5.1x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2022'de özkaynak karlılığının %50 tahmin ediyoruz. Şirketin %264 seviyesinde sermaye yeterlilik oranına sahip olması sayesinde önümüzdeki yıllarda temettü ödeme geleneğini sürdürmesini bekliyoruz. Şirket 2022 net karından %33 temettü dağıtım oranı ile temettü dağıttı. 2018-2022 yıllarında ortalama dağıtım oranı %65 seviyesindeydi. 2023 karından %45 ile temettü dağıtım bekliyoruz ve daha sonraki yıllarda bu oranın kademeli %70'e yükselmesini tahmin ediyoruz. **2023 net karından temettü verimi beklentimiz %7.**

Genel Değerlendirme

- Hayat Brimi:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %18 artış kaydetti (yıllık %69 artış). Teknik kar ise 4. çeyrekte 203 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %42 düşüş gösterdi (yıllık %84 artış).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış kaydetti (yıllık %70 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %9 artarken, BES giderleri de çeyreklik %35 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %75 düşüşle 30 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yüksek faaliyet giderleri artışı bunun ana temel nedeni oldu.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 642 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %6 düşüş, yıllık %17 artış). Şirket'in kendi yatırım portföyü 8.1 milyar TL seviyesine yükseldi (3Ç23: 7.8 milyar TL). Anadolu Hayat 1.3 milyar TL eşdeğerinde döviz uzun pozisyonu taşımaktadır.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık	2022	2023	y/y
Hayat Gelirleri	1,472	1,645	4,610	2,602	3,476	34%	136%	5,767	12,333	114%
Brüt prim üretimi	1,333	1,487	1,407	1,915	2,258	18%	69%	3,521	7,067	101%
Yatırım gelirleri	324	371	3,128	905	1,383	53%	327%	2,474	5,788	134%
Hayat Teknik Kar	110	225	165	349	203	-42%	84%	430	942	119%
Emeklilik Gelirleri	273	375	408	519	569	9%	109%	981	1,870	91%
Fon yönetim ücreti	211	226	260	367	408	11%	93%	727	1,261	74%
Yönetim ücreti	44	107	110	111	116	5%	162%	179	444	148%
Giriş komisyonları	9	19	18	21	26	21%	176%	39	84	117%
Diğer	7	22	20	19	18	-5%	146%	34	79	133%
Emeklilik Giderleri	-247	-320	-323	-398	-539	35%	118%	-839	-1,581	88%
Fon giderleri	-10	-15	-12	-8	-13	57%	29%	-28	-48	68%
Faaliyet giderleri	-221	-285	-288	-363	-496	37%	124%	-754	-1,432	90%
Diğer	-16	-21	-23	-27	-30	10%	89%	-57	-101	78%
Emeklilik Teknik Karı	26	54	85	121	30	-75%	15%	141	290	105%
Net Yatırım Gelirleri	551	220	855	681	642	-6%	17%	1,126	2,398	113%
Diğer	-25	21	-33	-83	99	-219%	-496%	1	4	225%
Vergi Öncesi Kar	660	516	1,073	1,070	972	-9%	47%	1,692	3,631	115%
Vergi	-66	-119	-171	-358	-204	-43%	210%	-337	-853	153%
Net Kar	595	397	901	711	768	8%	29%	1,355	2,778	105%

Göstergeler	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-22%	-26%	-19%	-20%	-26%	-5%	-3%
Hayat masraf oranı	-20%	-18%	-25%	-22%	-27%	-5%	-6%
Hayat teknik marj	9.8%	18.0%	12.4%	20.9%	10.1%	-10.9%	0.3%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.12%	1.14%	1.05%	1.24%	1.22%	0.0%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.32%	0.75%	0.60%	0.51%	0.48%	0.0%	0.2%
Emeklilik teknik marj	9%	15%	21%	23%	5%	-18.1%	-4.2%
Özkaynak karlılığı (son 12-ay)	52%	48%	61%	57%	57%	0%	6%

Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,302	1,369	1,669	2,023	1,691	-16%	30%
Finansal yatırımlar	4,440	4,681	5,675	7,804	8,051	3%	81%
Hayat sigorta yatırımları	7,732	8,367	11,442	12,898	15,843	23%	105%
BES alacakları	75,664	79,111	98,839	118,194	134,087	13%	77%
Diğer	13	13	13	13	13	0%	0%
Toplam Varlıklar	90,582	95,348	119,483	143,373	162,708	13%	80%
BES borçları	76,471	80,099	99,645	119,455	135,743	14%	78%
Teknik karşılıklar	9,454	10,540	14,035	15,797	19,219	22%	103%
Hayat matematik karşılıkları	8,871	9,738	13,207	14,730	17,868	21%	101%
Diğer	583	802	828	1,067	1,351	27%	132%
Diğer	1,268	1,564	1,694	2,405	1,453	-40%	15%
Özkaynaklar	3,389	3,144	4,109	5,716	6,293	10%	86%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	90,582	95,348	119,483	143,373	162,708	13%	80%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
Solo - TL milyon					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Hayat Brüt Prim Üretimi	1,684	1,968	3,521	7,067	11,307	10,563	7%	60%	15,829	14,788	7%	40%
Hayat Teknik Karlılık	328	310	430	942	1,674	1,545	8%	78%	2,445	2,280	7%	46%
Emeklilik Teknik Karlılık	146	193	141	290	459	403	14%	59%	589	513	15%	28%
Net Yatırım Gelirleri	188	410	1,126	2,398	3,237	3,166	2%	35%	3,410	3,373	1%	5%
Net kar	519	686	1,355	2,778	3,759	3,580	5%	35%	4,510	4,316	5%	20%
Temel Göstergeler												
Özkaynak Karlılığı	36%	40%	52%	57%	50%	47%			45%	43%		
Hisse başına temettü (TL)	0.8	1.0	1.0	2.9	4.8	6.0			6.8	7.8		
Kaynak: YKY Araştırma, KAP												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	15%	19%	64%	66%	45%	45%			25%	25%		
Reel GSYİH büyüme	1.8%	9.0%	5.0%	4.4%	2.5%	2.5%			3.5%	3.5%		
Kaynak: YKY Araştırma												

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.