

Güçlü yatırım gelirleri karlılığı destekledi

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	102.30	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	130				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	43,989 / 1,228	Nominal / Görece Getiri–12ay %	141 / 112				
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	106				
Solo - TL milyon	4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Prim Üretimi	3,668	2,258	62%	3,484	5%	3,668	
Hayat Teknik Kar	550	203	171%	393	40%	400	
Net Kar	1,235	768	61%	707	75%	982	1,046
Özkaynak Karlılığı	54.9%	51.2%	3.8%	35.7%	19.3%	44.7%	

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD/DD	3.7	3.3	2.5
F/K	8.9	8.0	6.3
Özkaynak Karlılığı	51%	47%	45%
Temettü Verimi	3%	4%	6%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Anadolu Hayat'ın net karı 4Ç24'te 1,235 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKYt: 982mn TL ve piyasa beklentisi: 1,046mn TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %75 artış gösterirken, yıllık olarak ise %61 arttı. 4Ç24 özkaynak karlılığı %55 seviyesinde gerçekleşti (2024: %51). Sonuçların beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek yatırım gelirleri ve hayat teknik sonuçları ana etkenler. Emeklilik teknik karlılığı ise beklentimizin altında gelişti.

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 4Ç24 net karı piyasa beklentisinin %18 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımız 130TL/hisse.** Anadolu Hayat 2025 tahminlerimize göre 3.3x PD/DD ve 8x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2025'te özkaynak karlılığının %47 tahmin ediyoruz. **Özkaynak karlılığı tahminimiz ışığında çarpanları makul olarak değerlendiriyoruz.** Şirketin %301 seviyesinde sermaye yeterlilik oranına sahip olması sayesinde önümüzdeki yıllarda temettü ödeme geleneğini artan dağıtım oranı ile sürdürmesini bekliyoruz. 2024 net karından dağıtılmak üzere yaklaşık %4 temettü verimi öngörüyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %5 artış kaydetti (yıllık %62 artış). Teknik kar ise 4. çeyrekte 550 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %40 artış gösterdi (yıllık %171 artış). Çeyreklik iyileşmede matematik karşılıklarda düşüş en temel etken.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %7 artış kaydetti (yıllık %59 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %10 artarken, BES giderleri ise çeyreklik %19 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %43 düşüşle 82 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 4. çeyrekte 1 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %116 artış, yıllık %58 artış). Şirket'in serbest yatırım portföyü 11.9 milyar TL seviyesindedir. Serbest portföyün yaklaşık %50'si hisse senetleri ve yatırım fonlarından oluşurken, %4'ü ise eurobondlardan oluşmaktadır. Şirketin serbest portföyü BIST'te 4.çeyrekte gerçekleşen yükseliş trendinden olumlu etkilendi.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TL mn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık	2023	2024	y/y
Hayat Gelirleri	3,476	3,998	3,261	4,358	4,488	3%	29%	12,333	16,105	31%
Brüt prim üretimi	2,258	2,419	2,844	3,484	3,668	5%	62%	7,067	12,415	76%
Yatırım gelirleri	1,383	1,771	702	1,254	964	-23%	-30%	5,788	4,690	-19%
Hayat Teknik Kar	203	277	412	393	550	40%	171%	942	1,632	73%
Emeklilik Gelirleri	569	856	885	949	1,040	10%	83%	1,870	3,729	99%
Fon yönetim ücreti	408	512	511	580	654	13%	60%	1,261	2,256	79%
Yönetim ücreti	116	250	262	261	268	3%	131%	444	1,042	135%
Giriş komisyonları	26	51	58	63	75	20%	192%	84	247	193%
Diğer	18	42	53	44	42	-4%	129%	79	180	128%
Emeklilik Giderleri	-539	-727	-737	-805	-959	19%	78%	-1,581	-3,228	104%
Fon giderleri	-13	-21	-29	-11	-21	97%	66%	-48	-82	71%
Faaliyet giderleri	-496	-665	-661	-740	-880	19%	77%	-1,432	-2,946	106%
Diğer	-30	-42	-47	-55	-57	4%	91%	-101	-201	98%
Emeklilik Teknik Karı	30	128	148	143	82	-43%	175%	290	501	73%
Net Yatırım Gelirleri	642	837	1,086	467	1,012	116%	58%	2,398	3,402	42%
Diğer	99	3	-129	122	-29	-124%	-129%	4	-33	-946%
Vergi Öncesi Kar	972	1,246	1,517	1,125	1,614	43%	66%	3,631	5,502	52%
Vergi	-204	-284	-351	-417	-379	-9%	86%	-853	-1,432	68%
Net Kar	768	962	1,167	707	1,235	75%	61%	2,778	4,070	47%

Göstergeler	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-26%	-21%	-22%	-18%	-23%	-5%	3%
Hayat masraf oranı	-27%	-26%	-25%	-27%	-28%	-1%	-2%
Hayat teknik marj	10.1%	13.0%	16.5%	13.0%	16.0%	3.0%	6.0%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.22%	1.31%	1.11%	1.02%	1.29%	0.3%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.48%	0.88%	0.81%	0.64%	0.76%	0.1%	0.3%
Emeklilik teknik marj	5%	15%	17%	15%	8%	-7.3%	2.6%
Özkaynak karlılığı	51%	62%	68%	36%	55%	19%	4%

Bilanço (TL mn)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	3Ç24	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,691	2,424	3,018	2,800	3,186	14%	88%
Finansal yatırımlar	8,051	8,003	8,934	10,471	11,933	14%	48%
Hayat sigorta yatırımları	15,843	18,012	19,453	22,305	23,520	5%	48%
BES alacakları	134,087	156,679	183,493	227,893	202,012	-11%	51%
Toplam Varlıklar	162,708	188,956	219,107	241,501	259,944	8%	60%
BES borçları	135,743	158,922	185,747	203,189	215,601	6%	59%
Teknik karşılıklar	19,219	21,887	23,694	27,339	29,107	6%	51%
Hayat matematik karşılıkları	17,868	20,294	21,943	25,170	26,776	6%	50%
Diğer	1,351	1,593	1,751	2,169	2,331	7%	73%
Diğer	1,453	1,933	2,113	2,672	5,560	108%	283%
Özkaynaklar	6,293	6,214	7,554	8,302	9,676	17%	54%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	162,708	188,956	219,107	241,501	259,944	8%	60%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

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.