

Beklentilerin altında sonuçlar

Endeks Altı Getiri (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	51.70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	46				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	22,231 / 788	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	263 / 78				
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	77				
Solo - TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Prim Üretimi	1,915	830	131%	1,407	36%	1,858	
Hayat Teknik Kar	349	181	92%	165	111%	312	
Net Kar	711	397	79%	901	-21%	770	770
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	57.2%	49.0%	8.2%	61.1%	-3.9%	64.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Anadolu Hayat'ın net karı 3Ç23'te 711 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 770 milyon TL ve piyasa beklentisi 770 milyon TL). Net kar 3. çeyrekte çeyreklik %21 düşüş gösterirken, yıllık olarak ise %79 artış gösterdi. 3Ç23 özkaynak karlılığı %57 seviyesinde gerçekleşti. Sonuçların beklentilerimizin altında gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük yatırım gelirleri en temel neden. Emeklilik teknik karlılığı ve hayat teknik karlılığı genel hatlarıyla beklentimize paralel gelişti.

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %8 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** Güncel makro ekonomik tahminlerimiz ve sonuçları ışığında Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımızı 46TL/pay olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 39TL/pay). **Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %11 aşağı risk taşımaktadır ve bu nedenle tavsiyemizi Endeks Altı Getiri olarak aşağı yönlü revize ediyoruz.** Sermaye maliyetini ortalama %27 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %22, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.8x).
- Anadolu Hayat güncel 2023/24 tahminlerimize göre 3.4x/2.6x PD/DD ve 8.2x/6.3x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2023/24'te özkaynak karlılığının %55/%47 seviyesinde 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 %50 ile temettü dağıtımını bekliyoruz ve daha sonraki yıllarda bu oranın kademeli %60'a yükselmesini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Brimi:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %36 artış kaydetti (yıllık %131 artış). Teknik kar ise 3. çeyrekte 349 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %111 artış gösterdi (yıllık %92 artış).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %18 büyümeye kaydetti (yıllık %93 büyümeye). BES gelirleri çeyreklik %27 artarken, BES giderleri de çeyreklik %23 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %43 artış gösterdi ve 121 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri 3. çeyrekte 681 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %20 düşüş, yıllık %137 artış). Şirket'in kendi yatırım portföyü 7.8 milyar TL seviyesine yükseldi (2Ç23: 5.7 milyar TL). Anadolu Hayat 931 milyon TL eşdeğerinde döviz uzun pozisyonu taşımaktadır.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik	yıllık	9A22	9A23	y/y
Hayat Gelirleri	1,548	1,472	1,645	4,610	2,602	-44%	68%	6,352	8,858	39%
Brüt prim üretimi	830	1,333	1,487	1,407	1,915	36%	131%	4,337	4,809	11%
Yatırım gelirleri	734	324	371	3,128	905	-71%	23%	-1,825	4,405	-341%
Hayat Teknik Kar	181	110	225	165	349	111%	92%	319	739	132%
Emeklilik Gelirleri	254	273	375	408	519	27%	104%	1,224	1,302	6%
Fon yönetim ücreti	192	211	226	260	367	41%	91%	650	853	31%
Yönetim ücreti	45	44	107	110	111	1%	149%	164	327	100%
Giriş komisyonları	8	9	19	18	21	21%	163%	56	58	4%
Diğer	8	7	22	20	19	-4%	136%	29	61	113%
Emeklilik Giderleri	-224	-247	-320	-323	-398	23%	78%	-611	-1,042	71%
Fon giderleri	-6	-10	-15	-12	-8	-34%	25%	-551	-35	-94%
Faaliyet giderleri	-201	-221	-285	-288	-363	26%	81%	-574	-936	63%
Diğer	-17	-16	-21	-23	-27	18%	62%	75	-71	-196%
Emeklilik Teknik Karı	31	26	54	85	121	43%	295%	116	260	125%
Net Yatırım Gelirleri	288	551	220	855	681	-20%	137%	601	1,756	192%
Diğer	24	-25	21	-33	-83	153%	-451%	1,058	-95	-109%
Vergi Öncesi Kar	521	660	516	1,073	1,070	0%	105%	760	2,659	250%
Vergi	-124	-66	-119	-171	-358	109%	189%	489	-649	-233%
Net Kar	397	595	397	901	711	-21%	79%	760	2,010	164%

Göstergeler	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-24%	-22%	-26%	-19%	-20%	-1%	4%
Hayat masraf oranı	-26%	-20%	-18%	-25%	-22%	4%	4%
Hayat teknik marj	23.2%	9.8%	18.0%	12.4%	20.9%	8.5%	-2.3%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.25%	1.12%	1.14%	1.05%	1.24%	0.2%	0.0%
BES diğer komisyonlar oranı	0.40%	0.32%	0.75%	0.60%	0.51%	-0.1%	0.1%
Emeklilik teknik marj	12%	9%	15%	21%	23%	2.6%	11.3%
Özkaynak karlılığı (son 12-ay)	49%	52%	48%	61%	57%	-4%	8%

Bilanço (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	768	1,302	1,369	1,669	2,023	21%	163%
Finansal yatırımlar	3,267	4,440	4,681	5,675	7,804	38%	139%
Hayat sigorta yatırımları	6,475	7,732	8,367	11,442	12,898	13%	99%
BES alacakları	61,303	75,664	79,111	98,839	118,194	20%	93%
Diğer	13	13	13	13	13	0%	0%
Toplam Varlıklar	72,964	90,582	95,348	119,483	143,373	20%	96%
BES borçları	61,861	76,471	80,099	99,645	119,455	20%	93%
Teknik karşılıklar	7,840	9,454	10,540	14,035	15,797	13%	101%
Hayat matematik karşılıkları	7,445	8,871	9,738	13,207	14,730	12%	98%
Diğer	395	583	802	828	1,067	29%	170%
Diğer	927	1,268	1,564	1,694	2,405	42%	159%
Özkaynaklar	2,335	3,389	3,144	4,109	5,716	39%	145%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	72,964	90,582	95,348	119,483	143,373	20%	96%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021	2022	2023T				2024T			
Solo - TL milyon					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Hayat Brüt Prim Üretimi	1,229	1,684	1,968	3,521	7,042	5,986	18%	100%	10,563	8,380	26%	50%
Hayat Teknik Karlılık	264	328	310	430	1,009	629	60%	135%	1,594	1,028	55%	58%
Emeklilik Teknik Karlılık	91	146	193	141	269	217	24%	90%	378	191	98%	41%
Net Yatırım Gelirleri	109	188	410	1,126	2,578	2,348	10%	129%	3,081	2,394	29%	20%
Net kar	358	519	686	1,355	2,699	2,236	21%	99%	3,538	2,530	40%	31%
Temel Göstergeler												
Özkaynak karlılığı	32%	36%	40%	52%	55%	53%			47%	44%		
Hisse başına temettü (TL)	0.7	0.8	1.0	1.0	3.1	3.2			4.1	4.1		
Kaynak: YKY Araştırma, KAP												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	19%	64%	65%	45%			35%	30%		
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	9.0%	5.0%	4.0%	4.0%			4.0%	4.0%		
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.