

Beklentilere yakın sonuçlar

Endeks Altı Getiri (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	112.70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	90
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	48,461 / 1,471	Nominal / Görece Getiri–12ay %	321 / 171
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	202

Solo - TL milyon				2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Üretimi	Prim			2,844	1,407	102%	2,419	18%	2,844	
Hayat Teknik Kar				412	165	149%	277	49%	300	
Net Kar				1,167	901	29%	962	21%	1,106	1,080
Özkaynak Karlılığı				67.8%	99.4%	-31.6%	61.5%	6.3%	64.3%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.0	5.1	3.7
F/K	4.5	11.6	9.0
Özkaynak Karlılığı	57%	53%	47%
Temettü Verimi	4%	2%	3%

2Ç24 Sonuçları

- Anadolu Hayat'ın net karı 2Ç24'te 1,167 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1,106 milyon TL ve 1,080 milyon TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %21 artış gösterirken, yıllık olarak ise %29 arttı. 2Ç24 özkaynak karlılığı %68 seviyesinde gerçekleşti (6A24: %65). Sonuçların beklentilerimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek yatırım gelirleri en temel etken. Emeklilik teknik karlılığı ve hayat teknik karlılığı ise beklentimize yakın gelişti.

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 2Ç24 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Kar tahminlerimizde yukarı yönlü revizyon sayesinde Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımızı 90TL/pay (eski hedef fiyat: 78TL/pay) olarak güncelliyoruz. **Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %20 aşağı risk taşımaktadır. Bu nedenle tavsiyemizi Endeks Altı Getiri (eski tavsiye: AL) olarak güncelliyoruz.** Sermaye maliyetini ortalama %28 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %24, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.7x).
- Anadolu Hayat güncel 2024/25 tahminlerimize göre 5.1x/3.7x PD/DD ve 11.6x/9x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2024/25'te özkaynak karlılığının %53/%47 tahmin ediyoruz. **Karlılık beklentimiz doğrultusunda bu çarpanları yüksek olarak değerlendiriyoruz.**
- Şirketin %327 seviyesinde sermaye yeterlilik oranına sahip olması sayesinde önümüzdeki yıllarda temettü ödeme geleneğini artıran dağıtım oranı ile sürdürmesini bekliyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Brimi:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %18 artış kaydetti (yıllık %102 artış). Teknik kar ise 2. çeyrekte 412 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %49 artış gösterdi (yıllık %149 artış). Çeyreklik iyileşmede matematik karşılıklarda düşüş ve güçlü prim üretimi ana etkenler.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %12 artış kaydetti (yıllık %77 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %3 artarken, BES giderleri de çeyreklik %1 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %15 artışla 148 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu iyileşmede yönetim ücretlerindeki artış ana etkendi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 2. çeyrekte 1.1 milyar TL katkıda bulundu (çeyreklik %30 artış, yıllık %27 artış). Şirket'in kendi yatırım portföyü 8.9 milyar TL seviyesindedir. Serbest portföyün %54'ü hisse senetleri ve yatırım fonlarından oluşurken, %14'ü ise eurobondlardan oluşmaktadır.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik	yıllık	6A23	6A24	y/y
Hayat Gelirleri	4,610	2,602	3,476	3,998	3,261	-18%	-29%	6,255	7,259	16%
Brüt prim üretimi	1,407	1,915	2,258	2,419	2,844	18%	102%	2,894	5,263	82%
Yatırım gelirleri	3,128	905	1,383	1,771	702	-60%	-78%	3,500	2,472	-29%
Hayat Teknik Kar	165	349	203	277	412	49%	149%	390	689	76%
Emeklilik Gelirleri	408	519	569	856	885	3%	117%	782	1,741	122%
Fon yönetim ücreti	260	367	408	512	511	0%	97%	486	1,023	110%
Yönetim ücreti	110	111	116	250	262	5%	139%	216	513	137%
Giriş komisyonları	18	21	26	51	58	14%	228%	37	108	192%
Diğer	20	19	18	42	53	25%	165%	42	95	127%
Emeklilik Giderleri	-323	-398	-539	-727	-737	1%	128%	-644	-1,464	128%
Fon giderleri	-12	-8	-13	-21	-29	38%	136%	-27	-50	85%
Faaliyet giderleri	-288	-363	-496	-665	-661	-1%	130%	-573	-1,326	131%
Diğer	-23	-27	-30	-42	-47	11%	102%	-44	-89	102%
Emeklilik Teknik Karı	85	121	30	128	148	15%	75%	139	276	99%
Net Yatırım Gelirleri	855	681	642	837	1,086	30%	27%	1,075	1,923	79%
Diğer	-33	-83	99	3	-129	-4135%	292%	-12	-125	925%
Vergi Öncesi Kar	1,073	1,070	972	1,246	1,517	22%	41%	1,589	2,763	74%
Vergi	-171	-358	-204	-284	-351	23%	105%	-290	-635	119%
Net Kar	901	711	768	962	1,167	21%	29%	1,299	2,128	64%

Göstergeler	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-19%	-20%	-26%	-21%	-22%	-1%	-3%
Hayat masraf oranı	-25%	-22%	-27%	-26%	-25%	1%	0%
Hayat teknik marj	12.4%	20.9%	10.1%	13.0%	16.5%	3.5%	4.0%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.05%	1.24%	1.22%	1.31%	1.11%	-0.2%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.60%	0.51%	0.48%	0.88%	0.81%	-0.1%	0.2%
Emeklilik teknik marj	21%	23%	5%	15%	17%	1.7%	-4.0%
Özkaynak karlılığı	99%	58%	51%	62%	68%	6%	-32%

Bilanço (TL mn)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,669	2,023	1,691	2,424	3,018	25%	81%
Finansal yatırımlar	5,675	7,804	8,051	8,003	8,934	12%	57%
Hayat sigorta yatırımları	11,442	12,898	15,843	18,012	19,453	8%	70%
BES alacakları	98,839	118,194	134,087	156,679	183,493	17%	86%
Diğer	13	13	13	13	13	0%	0%
Toplam Varlıklar	119,483	143,373	162,708	188,956	219,107	16%	83%
BES borçları	99,645	119,455	135,743	158,922	185,747	17%	86%
Teknik karşılıklar	14,035	15,797	19,219	21,887	23,694	8%	69%
Hayat matematik karşılıkları	13,207	14,730	17,868	20,294	21,943	8%	66%
Diğer	828	1,067	1,351	1,593	1,751	10%	111%
Diğer	1,694	2,405	1,453	1,933	2,113	9%	25%
Özkaynaklar	4,109	5,716	6,293	6,214	7,554	22%	84%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	119,483	143,373	162,708	188,956	219,107	16%	83%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

Ek – YKY Tahminler

Bilanço (TL milyon)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve Benzeri	423	1,302	1,691	80	917
Finansal Yatırımlar	2,323	4,440	8,051	11,271	14,653
Hayat Sigortası Yatırımları	4,657	7,732	15,843	28,346	38,267
Emeklilik Alacakları	43,162	75,664	134,087	219,885	318,584
Diğer Varlıklar	899	1,443	-1,860	-1,707	-1,532
Toplam Varlıklar	51,465	90,582	157,812	257,875	370,889
Emeklilik Borçları	43,595	76,471	135,743	222,601	322,519
Teknik Rezervler	5,564	9,454	19,219	29,765	39,757
Diğer yükümlülükler	457	1,268	-3,443	-3,960	-4,554
Özkaynaklar	1,849	3,389	6,293	9,469	13,167
Toplam Yükümlülükler	51,465	90,582	157,812	257,875	370,889

Kar/Zarar Tablosu (TL milyon)	2021	2022	2023	2024T	2025T
Hayat Sigortası brüt primler	1,968	3,521	7,067	11,660	16,907
Brüt hasarlar	-592	-797	-1,355	-2,552	-3,963
Hayat Sigortası faaliyet giderleri	-428	-795	-1,639	-2,809	-4,001
Hayat Sigortası teknik kar/zarar	310	430	942	1,619	2,458
Fon yönetim komisyon geliri	450	727	1,261	2,412	3,538
Yönetim & Giriş komisyonu	140	218	528	924	1,339
Net diğer gelir/giderler	-5	-29	-73	-81	-74
Fon yönetim gideri	-15	-28	-48	-91	-133
Emeklilik faaliyet giderleri	-376	-754	-1,432	-2,363	-3,426
Emeklilik teknik kar/zararı	193	141	290	800	1,243
Toplam teknik kar/zarar	503	571	1,231	2,419	3,702
Net yatırım geliri	410	1,126	2,398	3,546	3,968
Diğer gelir/giderler	-31	1	4	0	0
Vergi öncesi kar	880	1,692	3,631	5,966	7,670
Vergi gideri	-194	-337	-853	-1,790	-2,301
Net Kar	686	1,355	2,778	4,176	5,369

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Hayat teknik kar marjı	16%	12%	13%	14%	15%
Brüt prim büyüme oranı	17%	79%	101%	65%	45%
Emeklilik Fon büyüme oranı	42%	75%	78%	64%	45%
Emeklilik Fon büyüklüğü	43,012	75,320	133,755	219,885	318,584
Fon yönetim komisyon oranı	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
Net kar büyüme oranı	32%	98%	105%	50%	29%
Özkaynak Karlılığı	40%	52%	57%	53%	47%
F/K	6.2	4.6	4.5	11.6	9.0
PD/DD	2.3	1.9	2.0	5.1	3.7

Kaynak: Şirket finansalları, YKY tahminleri

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.