

Güçlü yatırım gelirleri sayesinde beklentilerin üzerinde

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	55.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	78				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	23,865 / 739	Nominal / Görece Getiri–12ay %	290 / 75				
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	54				
Solo - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Üretimi	2,419	1,487	63%	2,258	7%	2,419	
Hayat Teknik Kar	277	225	23%	203	37%	266	
Net Kar	962	397	142%	768	25%	800	800
Özkaynak Karlılığı (son 12-ay)	53.4%	47.8%	5.6%	57.4%	-3.9%	44.5%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	2.0	2.6	1.9
F/K	4.5	5.9	4.7
Özkaynak Karlılığı	57%	51%	46%
Temettü Verimi	4%	4%	7%

1Ç24 Sonuçları

- Anadolu Hayat'ın net karı 1Ç24'te 962 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 800 milyon TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %25 artış gösterirken, yıllık olarak ise %142 arttı. 1Ç24 özkaynak karlılığı (son 12 ay) %53 seviyesinde gerçekleşti. Sonuçların beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek yatırım gelirleri en temel etken. Emeklilik teknik karlılığı ve hayat teknik karlılığı ise beklentimize yakın ve güçlü gelişti.

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Kar tahminlerimizde yukarı yönlü revizyon sayesinde Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımızı 78TL/pay (eski hedef fiyat: 62TL/pay) olarak güncelliyoruz. **Hedef fiyatımız güncel hisse fiyatına göre %41 getiri potansiyeli taşımaktadır ve tavsiyemiz AL.** Sermaye maliyetini ortalama %28 varsayıyoruz (risksiz faiz oranı: %24, hisse senedi risk primi: %6, beta: 0.7x). Hisse sene başından bugüne XU100'ün %12 üzerinde performans gösterdi.
- Anadolu Hayat güncel 2024 tahminlerimize göre 2.6x PD/DD ve 5.9x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Şirket'in 2024'te özkaynak karlılığının %51 tahmin ediyoruz. Şirketin %327 seviyesinde sermaye yeterlilik oranına sahip olması sayesinde önümüzdeki yıllarda temettü ödeme geleneğini artan dağıtım oranı ile sürdürmesini bekliyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Brimi:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %7 artış kaydetti (yıllık %63 artış). Teknik kar ise 1. çeyrekte 277 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %37 artış gösterdi (yıllık %23 artış).
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %22 artış kaydetti (yıllık %99 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %51 artarken, BES giderleri de çeyreklik %35 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %333 artışla 128 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yönetim ücretlerindeki artış ana etkendi.
- Şirketin net yatırım gelirleri 1. çeyrekte 837 milyon TL katkıda bulundu (çeyreklik %30 artış, yıllık %231 artış). Şirket'in kendi yatırım portföyü 8 milyar TL seviyesindedir. Serbest portföyün yaklaşık yarısı hisse senetleri ve yatırım fonlarından oluşurken, yaklaşık %20'si ise eurobondlardan oluşmaktadır.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TLmn)

Kar & Zarar (TL mn)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat Gelirleri	1,645	4,610	2,602	3,476	3,998	15%	143%
Brüt prim üretimi	1,487	1,407	1,915	2,258	2,419	7%	63%
Yatırım gelirleri	371	3,128	905	1,383	1,771	28%	377%
Hayat Teknik Kar	225	165	349	203	277	37%	23%
Emeklilik Gelirleri	375	408	519	569	856	51%	128%
Fon yönetim ücreti	226	260	367	408	512	25%	126%
Yönetim ücreti	107	110	111	116	250	115%	135%
Giriş komisyonları	19	18	21	26	51	96%	160%
Diğer	22	20	19	18	42	131%	93%
Emeklilik Giderleri	-320	-323	-398	-539	-727	35%	127%
Fon giderleri	-15	-12	-8	-13	-21	65%	43%
Faaliyet giderleri	-285	-288	-363	-496	-665	34%	133%
Diğer	-21	-23	-27	-30	-42	41%	101%
Emeklilik Teknik Karı	54	85	121	30	128	333%	136%
Net Yatırım Gelirleri	220	855	681	642	837	30%	281%
Diğer	21	-33	-83	99	3	-97%	-85%
Vergi Öncesi Kar	516	1,073	1,070	972	1,246	28%	141%
Vergi	-119	-171	-358	-204	-284	39%	139%
Net Kar	397	901	711	768	962	25%	142%

Göstergeler	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-26%	-19%	-20%	-26%	-21%	4%	4%
Hayat masraf oranı	-18%	-25%	-22%	-27%	-26%	0%	-8%
Hayat teknik marj	18.0%	12.4%	20.9%	10.1%	13.0%	2.9%	-5.0%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.14%	1.05%	1.24%	1.22%	1.31%	0.1%	0.2%
BES diğer komisyonlar oranı	0.75%	0.60%	0.51%	0.48%	0.88%	0.4%	0.1%
Emeklilik teknik marj	15%	21%	23%	5%	15%	9.8%	0.5%
Özkaynak karlılığı (son 12-ay)	48%	61%	57%	57%	53%	-4%	6%

Bilanço (TL mn)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	1,369	1,669	2,023	1,691	2,424	43%	77%
Finansal yatırımlar	4,681	5,675	7,804	8,051	8,003	-1%	71%
Hayat sigorta yatırımları	8,367	11,442	12,898	15,843	18,012	14%	115%
BES alacakları	79,111	98,839	118,194	134,087	156,679	17%	98%
Diğer	13	13	13	13	13	0%	0%
Toplam Varlıklar	95,348	119,483	143,373	162,708	188,956	16%	98%
BES borçları	80,099	99,645	119,455	135,743	158,922	17%	98%
Teknik karşılıklar	10,540	14,035	15,797	19,219	21,887	14%	108%
Hayat matematik karşılıkları	9,738	13,207	14,730	17,868	20,294	14%	108%
Diğer	802	828	1,067	1,351	1,593	18%	99%
Diğer	1,564	1,694	2,405	1,453	1,933	33%	24%
Özkaynaklar	3,144	4,109	5,716	6,293	6,214	-1%	98%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	95,348	119,483	143,373	162,708	188,956	16%	98%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ yıllık %		Yeni	Eski	Δ yıllık %	
Solo - TL milyon												
Hayat Brüt Prim Üretimi	1,684	1,968	3,521	7,067	10,953	11,307	-3%	55%	15,335	15,829	-3%	40%
Hayat Teknik Karlılık	328	310	430	942	1,521	1,674	-9%	61%	2,230	2,445	-9%	47%
Emeklilik Teknik Karlılık	146	193	141	290	703	459	53%	143%	1,101	589	87%	56%
Net Yatırım Gelirleri	188	410	1,126	2,398	3,511	3,237	8%	46%	3,904	3,410	14%	11%
Net kar	519	686	1,355	2,778	4,014	3,759	7%	45%	5,064	4,510	12%	26%
Temel Göstergeler												
Özkaynak Karlılığı	36%	40%	52%	57%	51%	50%			46%	45%		
Hisse başına temettü (TL)	0.8	1.0	1.2	2.3	3.8	6.8			5.4	8.7		
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.