

## Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.

8/8/2023

## Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 46%

**Anadolu Hayat için karlılık dinamikleri gücünü koruyor.** Her ne kadar düzenlemelerle kredi büyümesi yavaşlasa da özel bankaların tüketici ve kobi kredilerinde devam eden büyüme isteği özellikle hayat branşı prim üretiminin önemli bir kısmını teşkil eden krediye bağlı hayat prim üretiminin de enflasyon üzerinde gerçekleşmesini sağladı. Bununla beraber önümüzdeki 18-24 aylık dönemde özellikle tüketici kredilerinde alınan önlemlerle bir yavaşlama görme olasılığımız artıyor. Yine de yüksek talep nedeniyle hacim olarak daha az olsa da bankalar seçici olarak tüketici kredisi vermeye devam edecekler. Üstelik geçmişte verilen kredilerin devam eden hayat prim ödemeleri ve hayat branşında çeşitlenen yeni ürünlerin de talep görmesi Anadolu Haya'tın bu segmentteki prim üretimini güçlü tutmaya devam edecek. Çok karlı bir ürün olan krediye bağlı hayat sigortalarının Anadolu Hayat toplam karlılığına katkısı devam edecek. Sektöre paralel olarak Anadolu Haya'tın emeklilik işi de büyümeye devam ediyor. Ekonomi yönetiminin bireysel emeklilik sistemine katkısı tanınan teşvik ve devlet katkılarıyla devam ederken yönetilen fonların enflasyon ve alternatif yatırım alanlarındaki daralan fırsatlar nedeniyle çok büyümesi buradaki teknik karlılığı destekliyor. Son olarak, Anadolu Haya'tın kendi yönettiği fonların getirileri de artmaya devam ederek genel karlılığa daha fazla olumlu etkide bulunuyor.

**Hayat branşı daha düşük büyüme oranlarına rağmen gücünü koruyor.** 2023'ün ilk yarısında Anadolu Haya'tın hayat branş prim üretimi yıllık %102 büyüyerek TL 2.58 milyar seviyesini bulurken hayat net teknik karıda yıllık olarak %183 artarak TL 390 mn düzeyine ulaştı. Bunda yine geçen yılın aynı dönemine göre %147 artış gösteren yatırım gelirlerinin (matematik karşılıklar) rolü önemli gözüküyor. Bundan sonraki süreçte ekonomi yönetimi tarafından getirilen yeni önlemler ve normalleşme çerçevesinde kredilerde bir yavaşlama görülebilir. Bu da krediye bağlı hayat sigortaları prim üretim ivmesini bir miktar aşağıya çekebilir. Anadolu Haya'tın 2023'ün tümünde TL 5.2 milyar hayat sigorta prim üreteceğini tahmin ediyoruz. Şirketin, hayat teknik karının da aynı dönemde TL 647mn olarak gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Burada prim üretiminde ikinci yarıda görece yavaşlama ve yatırım gelirlerindeki ikinci çeyrekteki değerlendirme ve kur farkı gelirlerinin normalize olacağı varsayımı bulunuyor.

**Bireysel emeklilik sisteminde yönetilen fonların değeri TL 560 milyara ulaştı.** Otomatik katılım sistemi dahil Anadolu Haya'tın bireysel emeklilik sisteminde yönettiği fonların değeri TL 98 milyara ulaşmış durumda. Bu rakam sistemde toplam yönetilen fonların %18'ine karşılık geliyor. Şirket 2023'ün ilk yarısında yıllık %63 artışla TL 139mn'luk net teknik geliri bireysel emeklilik işinden elde etti. Son iki yıllık süreçte 18 yaşından küçüklerin bireysel emekliliğe dahil edilmesi önden yüklemeli bir faaliyet gider baskısı yaratmıştı. Bu baskının son dönemde daha ılımlı bir sayfaya geçerek teknik kar üzerindeki baskının azaldığını görüyoruz. Bu sene emeklilik işinden elde edilecek net teknik karı TL 283mn olarak tahmin ederken 2024 ve 2025 için ise sırasıyla TL 362mn ve TL 628mn net teknik kar rakamlarının yakalanacağını öngörmekteyiz.

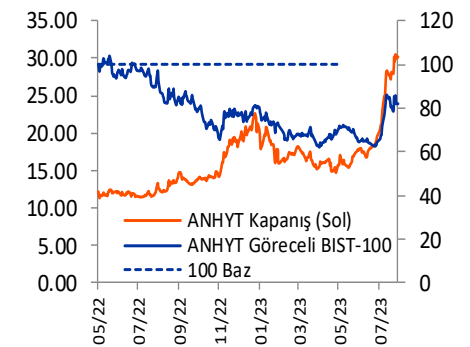
**Yatırım portföylerinden elde edilen gelir kademeli olarak yükselişte ve net kara katkısı artıyor.** Hayat branşındaki matematik karşılıkların toplam tutarı 2022 ilk yarı yıl seviyesi olan TL 5.2 milyardan bu sene ilk altı ayda TL 13.2 milyar düzeyine gelmiş durumda. Bu yatırımlardan hayat kısmına aktarılan gelir ise geçen yıl ilk altı ayda elde edilen TL 1.4 milyardan, bu sene ilk yarıda TL 3.5 milyar seviyesine ulaştı.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	30.20	1.12
12 Aylık Hedef Fiyat	44.00	1.07
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	32.00	1.07
Piyasa Değeri (mn)	12,986	481
Halka Açık PD (mn)	1,956	72
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	37.4	1.2
Hisse sayısı (Adet mn)		430
Takas Saklama Oranı (%)		15
Yabancı Oranı (%)		3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	52.9	39.5	148.4
ABD \$	47.7	-3.3	65.2
BIST-100 Relatif	26.6	2.9	-8.6

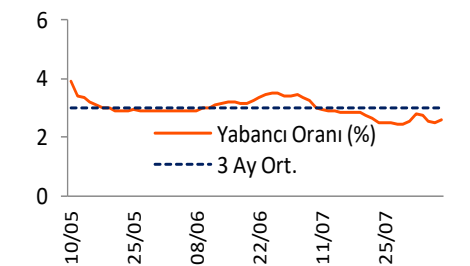
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	9.3	6.0	4.3
PD/DD	3.7	1.3	1.1

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 12.19 30.52

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.58



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

İlk altı ay sonuçlarında yatırım fonları yeniden değerlendirme ve kur farkı gibi bir defalık bakılabilecek etkenler bulunsa da yatırım portföylerinden elde edilen gelirler düzenli ve anlamlı biçimde artmaya devam ederek genel karlılığa çok olumlu katkı yapmaya devam ediyor.

**Anadolu Hayat için hedef fiyatımızı hisse başı TL32'den TL 44'e arttırıyoruz.** Hedef fiyatımızı arttırıyor olmamızın arkasındaki ana faktör önümüzdeki üç yıl ve sonrası için net kar ve özkaynak karlılık tahminlerimizi önemli biçimde yukarı çekmemiz olarak özetlenebilir. Önümüzdeki üç yıl için net kar tahminlerimizi ortalama olarak %37 arttırıyoruz. Bununla beraber orta ve uzun vade özkaynak karlılık varsayımımızı ise 300 baz puan yukarı çekerek %38 düzeyine getirdik. Şirketin hayat branşı prim üretimi özellikle krediye bağlı hayat sigortaları segmenti geçtiğimiz çok oynak ekonomik koşullarda bile reel olarak çok anlamlı büyümeler kaydetmeyi başardı. Bu da sürdürülebilir karlılık açısından oldukça olumlu bir durum. Ancak gelecekte Anadolu Hayat için asıl karlılık ve büyüme noktasının emeklilik işi olacağını düşünmeye devam ediyoruz. Yönetilen fonların genişlemesi, var olan teşvik ve katkıların devam edecek olması yönünde alınan güçlü sinyaller ve artan katılımcı sayısı bu işten önemli karlar yazılması için uygun zemini hazırlıyor.

## Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.

## Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye İş Bankası A.Ş.  
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi  
Diğer

## Faaliyet Konusu

63.9 Ferdi veya grup bireysel emeklilik faaliyetlerinde bulunmak, bu kapsamda emeklilik fonları kurmak,  
20.0 kuracağı fonlara ilişkin olarak fon içtüzüğü oluşturmak, emeklilik sözleşmeleri, yıllık gelir sögortası  
16.1 sözleşmeleri, portföy yönetimi sözleşmeleri, fon varlıklarının saklanması için saklayıcı ile saklama  
sözleşmeleri akdetmek, iştiğal konuları ile ilgili diğer sözleşmeleri akdetmek.

Gelir Tablosu (TL mn)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hayat Teknik Gelir	3,890	5,778	9,909	13,939	19,051
Kazanılmış primler	1,909	3,188	5,243	6,340	8,537
Hayat yatırım gelirleri	1,915	2,474	4,499	7,396	10,241
Hayat teknik giderleri	0	(5,337)	(9,105)	(12,810)	(17,606)
Uğranılan zararlar	(623)	(780)	(1,270)	(3,086)	(3,253)
Matematik RezerMerdeki Değişim	0	(3,118)	(5,385)	(6,393)	(9,623)
Faaliyet Giderleri	(428)	(795)	(1,311)	(1,585)	(2,134)
Hayat branşı teknik net teknik gelir/gider	310	440	804	1,129	1,445
Emeklilik teknik gelir	618	981	1,607	2,394	3,327
Emeklilik teknik gider	(425)	(839)	(1,325)	(2,032)	(2,690)
Yatırım yönetim giderleri	(15)	(28)	(44)	(67)	(97)
Faaliyet giderleri	(376)	(754)	(1,196)	(1,789)	(2,354)
Emeklilik net teknik gelir/gider	193	141	283	362	638
Yatırım gelirleri	535	1,260	2,274	3,167	3,452
Yatırım giderleri	(124)	(134)	(250)	(379)	(532)
Vergi öncesi kar (zarar)	880	1,692	3,113	4,270	4,981
Vergi karşılığı	(194)	(337)	(934)	(1,281)	(1,494)
Net kar (zarar)	686	1,355	2,179	2,989	3,487

## Balance Sheet (TL mn)

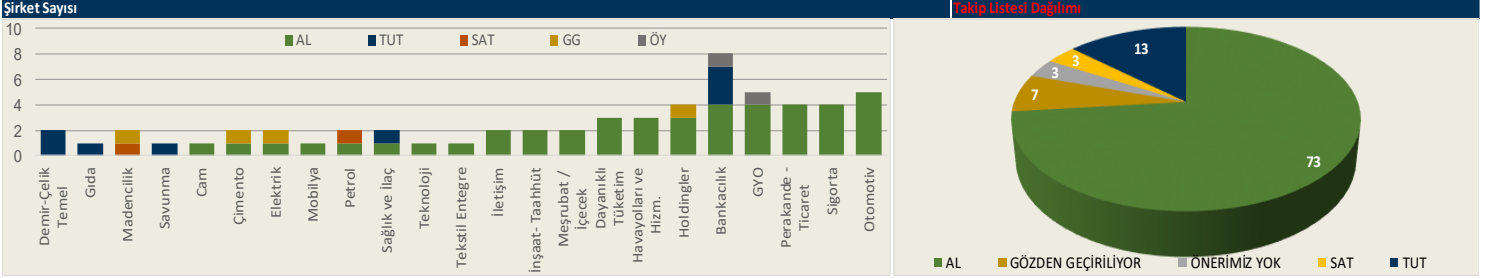
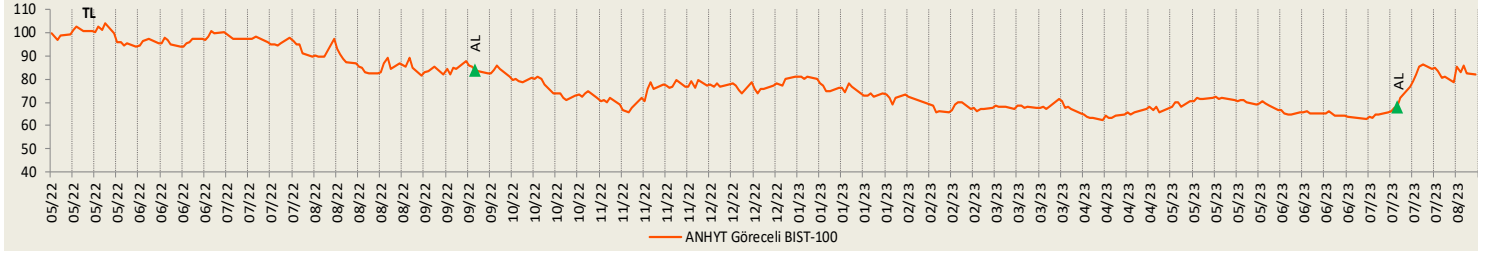
Nakit ve bankalar	423	1,302	2,217	3,392	4,876
İştirakler	1,662	4,215	6,660	8,858	10,630
Hayat poliçe sahipleri yatırımları	4,657	7,996	13,381	19,773	29,396
Alacaklar	48,223	84,435	95,947	147,305	202,539
Sabit kıymetler	255	192	303	403	484
Toplam Aktifler	51,465	98,199	118,602	179,856	248,074
Borçlar	43,658	76,531	83,451	129,229	175,798
Teknik Karşılıklar	5,564	9,453	15,167	22,393	33,240
Ödenmiş sermaye	430	430	430	430	430
Kar rezervleri	634	1,504	3,321	4,892	6,713
Net kar (zarar)	686	1,355	1,669	2,149	2,345
Özkaynaklar	1,849	3,389	5,533	7,593	9,622

## Oranlar

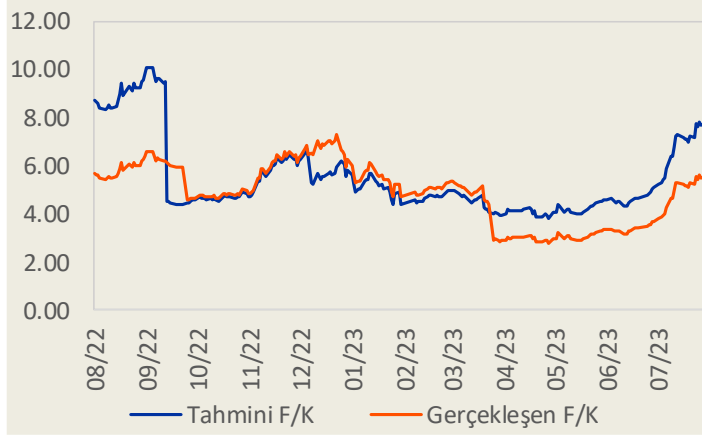
Özkaynak Karlılığı (%)	40.0	51.7	48.8	45.5	40.5
Hisse başı gelir büyümesi (%)	33.8	97.6	60.8	37.2	16.6
F/K (x)	18.9	9.6	6.0	4.3	3.7
PD/DD (x)	7.0	3.8	2.3	1.7	1.3
Temettü verimi (%)	2.8	3.4	3.9	5.2	6.6

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.

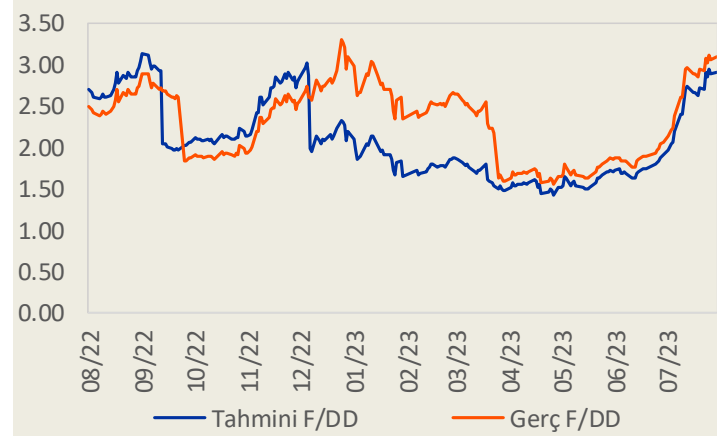
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.