

Anadolu Hayat Emeklilik

Beklentilere paralel sonuçlar...

Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 155 TL), 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %27'lik bir artışla (+%14 y/y) 1,3 milyar TL net kar açıkladı. Net kar tahminimize ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Teknik sonuçlardaki kötüleşmeye rağmen, net kardaki artış yatırım gelirlerindeki büyümeden kaynaklandı. Şirketin özkaynak karlılığı %61 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 47%; 12A24: %51).

Net yatırım gelirleri, portföy getirisindeki iyileşme (1Ç25'teki düşük bazın da etkisiyle) ve büyüyen yatırım portföyü sayesinde önceki çeyreğe göre %198 artarak 1,1 milyar TL oldu. Yatırım portföyü çeyreklik %21 büyüme kaydederken, yıllıklandırılmış portföy getirisi 1Ç25'teki %13 seviyesinden %39'a yükseldi.

Emeklilik tarafındaki hafif iyileşmeye rağmen, şirketin toplam teknik karı hayat segmentindeki zayıf sonuçlar sebebiyle çeyreklik %13 düşüşle 701 milyon TL'ye geriledi.

Hayat brüt prim üretimi çeyreklik bazda %4 artarak (+%61 y/y) 4,4 milyar TL'ye ulaşırken, hayat teknik karı çeyreklik %18 azalarak 501 milyon TL'ye geriledi. Hayat teknik marjı faaliyet giderlerindeki artıştan dolayı çeyreklik 3 puan daralarak %11 oldu.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) önceki çeyreğe göre %12 artarak 270,1 milyar TL'ye ulaşırken (1Ç25: 241,4 milyar TL), emeklilik teknik karı efektif fon yönetim ücreti oranındaki hafif düşüş nedeniyle daha sınırlı %6 artışla 192 milyon TL'ye yükseldi. Şirketin emeklilik teknik marjı %0,3 olarak gerçekleşti.

6A25 itibarıyla, Şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %262 olup, bu oran temettü dağıtımı için gerekli olan %135'lik eşğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 2Ç25 sonuçlarını "Olumlu" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik. Anadolu Hayat Emeklilik için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 153 TL'den 155 TL'ye yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	1Ç25	ç/ç	2Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Hayat Brüt Prim Üretimi	4,587	4,395	4%	2,844	61%	n.a	4,587	n.a
Toplam Teknik Kar	701	803	-13%	560	25%	n.a	739	n.a
Hayat Teknik Kar	508	621	-18%	412	23%	n.a	528	n.a
Emeklilik Teknik Kar	192	182	6%	148	30%	n.a	212	n.a
Net Yatırım Gelirleri	1,050	353	198%	1,086	-3%	n.a	1,017	n.a
Net Kar	1,326	1,043	27%	1,167	14%	1,307	1,294	1%

Kaynak: Rasvonef, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

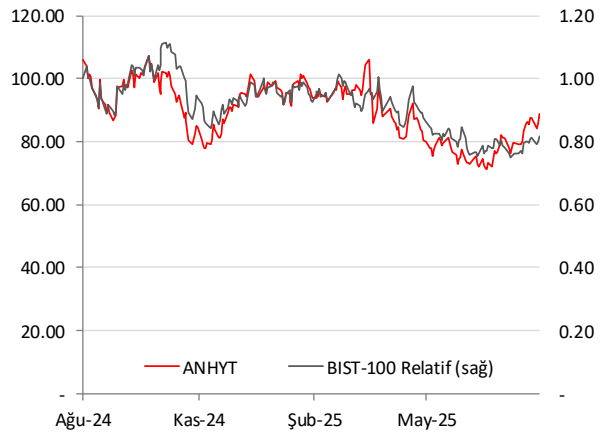
Bloomberg Kodu	ANHYT TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	155.00
Güncel Fiyat, TL	88.65
Getiri Potansiyeli	75%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	38,120

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	7,067	12,415	18,603	23,767
Net Kâr, mn TL	2,778	4,070	5,105	6,622
Özkaynak, mn TL	6,293	9,676	12,297	15,856
Toplam Aktif, mn TL	162,708	259,944	383,957	497,096
Emeklilik Fonları, mn TL	134,072	215,761	321,634	415,992
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	2.2%	1.9%	1.6%	1.5%
Ort. Özk. Karlılığı	57.4%	51.0%	46.5%	47.0%
Temettü Verimi	4.0%	2.8%	6.5%	8.0%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	100.7%	75.7%	49.8%	27.8%
Net Kâr, y/y	105.0%	46.5%	25.4%	29.7%
Özkaynak, y/y	85.7%	53.8%	27.1%	28.9%
Toplam Aktif, y/y	79.6%	59.8%	47.7%	29.5%
Emeklilik Fonları, y/y	77.2%	60.9%	49.1%	29.3%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	4.5	8.9	7.5	5.8
F/DD	2.0	3.7	3.1	2.4

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	11.8%	10.3%	-19.6%	-9.7%
BİST-100 Relatif	3.5%	-6.8%	-20.4%	-17.4%
AOİH, mn TL	90	84	110	108



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Hayat Prim Üretimi	12,415	18,603	23,767	12,415	17,859	23,767
Teknik Kar	2,133	3,318	4,358	2,133	3,192	4,290
Net Yatırım Geliri	3,402	3,489	4,471	3,402	3,270	4,052
Net Kar	4,070	5,105	6,622	4,070	4,846	6,257
Özkaynaklar	9,676	12,297	15,856	9,676	12,022	15,371
Özkaynak Karlılığı	51%	46%	47%	51%	45%	46%
Net Kardaki Değişim		5%	6%			
12 Aylık Hedef Fiyat		155.00			153.00	
Hedef Fiyat Değişimi		1%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2023	2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,018	2,800	3,186	4,460	5,406	1,691	3,186
Finansal Varlıklar	8,934	10,471	11,933	9,946	10,708	8,046	11,933
Hayat Sigortası Varlıkları	19,453	22,305	23,520	26,266	30,238	15,843	23,520
Emeklilik Alacakları	183,493	200,796	215,804	240,895	269,717	134,087	215,804
Toplam Varlıklar	219,107	241,501	259,944	288,722	323,277	162,708	259,944
Emeklilik Borçları	185,747	203,190	218,709	244,904	273,500	135,743	218,709
Teknik Karşılıklar	23,825	27,489	29,274	33,252	37,873	19,219	29,274
Özkaynaklar	7,554	8,302	9,676	7,954	9,561	6,293	9,676
Toplam Kaynaklar	219,107	241,501	259,944	288,722	323,277	162,708	259,944

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2023	2024
Hayat Primleri	2,844	3,484	3,668	4,395	4,587	7,067	12,415
Hayat Branşı Yatırım Geliri	702	1,254	964	2,243	2,243	5,788	4,690
Gerçekleşen Hasarlar	-552	-538	-772	-859	-945	-1,438	-2,317
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-30	-57	-25	-48	-84	-174	-136
Hayat Faaliyet Giderleri	-716	-945	-1,041	-1,085	-1,386	-1,639	-3,342
Hayat Teknik Karı	412	393	550	621	508	942	1,632
Fon İşletim Gelirleri	511	580	654	708	733	1,261	2,256
Yönetim Gideri Kesintisi	262	261	268	372	389	444	1,042
Giriş Aidatı	58	63	75	93	115	84	247
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-661	-740	-880	-970	-1,027	-1,432	-2,946
Emeklilik Teknik Karı	148	143	82	182	192	290	501
Toplam Teknik Kar	560	536	632	803	701	1,231	2,133
Net Yatırım Geliri	1,086	467	1,012	353	1,050	2,398	3,402
Diğer Gelir/Gider	-129	122	-29	205	21	4	-33
Vergi Öncesi Kar	1,517	1,125	1,614	1,358	1,771	3,631	5,502
Vergi Geliri/Gideri	-351	-417	-379	-315	-444	-853	-1,432
Net Kar	1,167	707	1,235	1,043	1,326	2,778	4,070

Büyüme (y/y)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2023	2024
Hayat Primleri	102%	82%	62%	82%	61%	101%	76%
Hayat Teknik Karı	149%	13%	171%	125%	23%	119%	73%
Emeklilik Teknik Karı	75%	18%	175%	41%	30%	105%	73%
Toplam Teknik Kar	124%	14%	172%	98%	25%	116%	73%
Net Yatırım Geliri	27%	-31%	58%	-58%	-3%	113%	42%
Net Kar	29%	-1%	61%	8%	14%	105%	47%
Özkaynaklar	84%	45%	54%	28%	27%	86%	54%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	86%	70%	61%	54%	47%	77%	61%
Karlılık (%)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2023	2024
Özkaynak Karlılığı	68%	36%	55%	47%	61%	57%	51%
Hayat Teknik Kar Marjı	14%	11%	15%	14%	11%	13%	13%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.