

Anadolu Hayat Emeklilik

Beklentilere paralel sonuçlar...

Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 158 TL), 3Ç25'te önceki çeyreğe göre %9'luk bir artışla (+%104 y/y) 1,44 milyar TL net kar açıkladı. Net kar tahminimize ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Net kardaki artış 143 milyon TL ertelenmiş vergi geliri ve hayat teknik karındaki büyümeden kaynaklandı. Şirketin özkaynak karlılığı %56 seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 61%; 9A25: %53).

Şirket'in yatırım portföyü çeyreklik %19 artışla 14 milyar TL'ye ulaşsa da yıllıklandırılmış portföy getirisi 2Ç25'teki %39 seviyesinden %33'e geriledi. Nitekim, net yatırım geliri geçen çeyreğe paralel 1,1 milyar TL oldu.

Emeklilik tarafından gelen sınırlı katkıya rağmen, şirketin toplam teknik karı hayat segmentindeki iyileşen sonuçlar sayesinde çeyreklik %7 artışla 752 milyon TL'ye yükseldi.

Hayat brüt prim üretimi çeyreklik bazda %22 artarak 5,6 milyar TL'ye ulaşırken, hayat teknik karı çeyreklik %9 artışla 552 milyon TL'ye yükseldi. Hayat teknik marjı çeyreklik 1 puan daralarak %10 oldu.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) önceki çeyreğe göre %17 artarak 315,1 milyar TL'ye ulaşırken (2Ç25: 270,1 milyar TL), %4 artışla 200 milyon TL'ye yükseldi. Şirketin emeklilik teknik marjı %0,27 olarak gerçekleşti.

Açıklanan son veriye göre (6A25), şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %315 olup, bu oran temettü dağıtımı için gerekli olan %135'lik eşşğin oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 3Ç25 sonuçlarını "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik. Anadolu Hayat Emeklilik için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 155 TL'den 158 TL'ye yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	2Ç25	ç/ç	3Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Hayat Brüt Prim Üretimi	5,576	4,587	22%	3,484	60%	n.a	5,576	n.a
Hayat Teknik Kar	552	508	9%	393	41%	n.a	559	n.a
Emeklilik Teknik Kar	200	192	4%	143	40%	n.a	210	n.a
Net Yatırım Gelirleri	1,056	1,050	1%	467	126%	n.a	1,274	n.a
Net Kar	1,440	1,326	9%	707	104%	1,430	1,422	1%

Kaynak: Rasvane, 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	158.00
Güncel Fiyat, TL	98.95
Getiri Potansiyeli	60%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	42,549

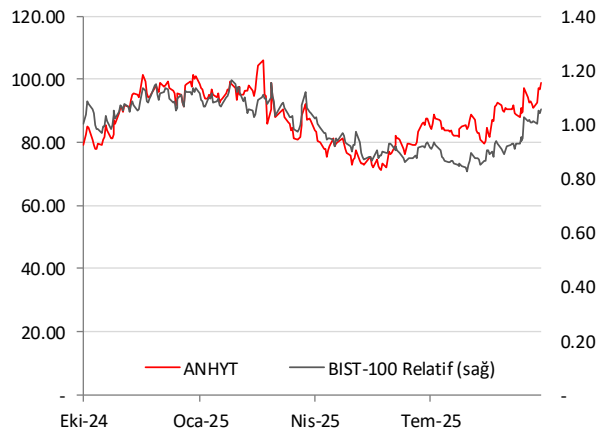
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	7,067	12,415	20,065	27,256
Net Kâr, mn TL	2,778	4,070	5,308	7,519
Özkaynak, mn TL	6,293	9,676	12,551	16,885
Toplam Aktif, mn TL	162,708	259,944	402,537	528,551
Yatırım Portföyü, mn TL	134,072	215,761	349,113	453,990

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	2.2%	1.9%	1.6%	1.6%
Ort. Özk. Karlılığı	57.4%	51.0%	47.8%	51.1%
Temettü Verimi	4.0%	2.8%	6.5%	8.3%

Büyüme				
Brüt Primler, y/y	100.7%	75.7%	61.6%	35.8%
Net Kâr, y/y	105.0%	46.5%	30.4%	41.7%
Özkaynak, y/y	85.7%	53.8%	29.7%	34.5%
Toplam Aktif, y/y	79.6%	59.8%	54.9%	31.3%
Yatırım Portföyü, y/y	77.2%	60.9%	61.8%	30.0%

Değerleme Verisi				
F/K	4.5	8.9	7.2	5.1
F/DD	2.0	3.7	3.0	2.3

Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	9.9%	15.9%	13.9%	0.7%
BİST-100 Relatif	17.4%	15.7%	-6.4%	-6.6%
AOİH, mn TL	105	100	106	106



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Hayat Prim Üretimi	12,415	20,065	27,256	12,415	18,603	23,767
Teknik Kar	2,133	3,074	4,304	2,133	3,318	4,358
Net Yatırım Geliri	3,402	3,623	5,722	3,402	3,489	4,471
Net Kar	4,070	5,308	7,519	4,070	5,105	6,622
Özkaynaklar	9,676	12,551	16,885	9,676	12,297	15,856
Özkaynak Karlılığı	51%	48%	51%	51%	46%	47%
Net Kardaki Değişim		4%	14%			
12 Aylık Hedef Fiyat		158.00			155.00	
Hedef Fiyat Değişimi		2%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2023	2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,800	3,186	4,460	5,406	7,393	1,691	3,186
Finansal Varlıklar	10,471	11,933	9,946	10,708	11,446	8,046	11,933
Hayat Sigortası Varlıkları	22,305	23,520	26,266	30,238	33,738	15,843	23,520
Emeklilik Alacakları	200,796	215,804	240,895	269,717	315,103	134,087	215,804
Toplam Varlıklar	241,501	259,944	288,722	323,277	375,956	162,708	259,944
Emeklilik Borçları	203,190	218,709	244,904	273,500	319,257	135,743	218,709
Teknik Karşılıklar	27,489	29,274	33,252	37,873	42,356	19,219	29,274
Özkaynaklar	8,302	9,676	7,954	9,561	11,052	6,293	9,676
Toplam Kaynaklar	241,501	259,944	288,722	323,277	375,956	162,708	259,944

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2023	2024
Hayat Primleri	3,484	3,668	4,395	4,587	5,576	7,067	12,415
Hayat Branşı Yatırım Geliri	1,254	964	2,243	2,243	1,928	5,788	4,690
Gerçekleşen Hasarlar	-538	-772	-859	-945	-1,249	-1,438	-2,317
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-57	-25	-48	-84	-37	-174	-136
Hayat Faaliyet Giderleri	-945	-1,041	-1,085	-1,386	-1,776	-1,639	-3,342
Hayat Teknik Karı	393	550	621	508	552	942	1,632
Fon İşletim Gelirleri	580	654	708	733	896	1,261	2,256
Yönetim Gideri Kesintisi	261	268	372	389	397	444	1,042
Giriş Aidatı	63	75	93	115	127	84	247
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-740	-880	-970	-1,027	-1,194	-1,432	-2,946
Emeklilik Teknik Karı	143	82	182	192	200	290	501
Toplam Teknik Kar	536	632	803	701	752	1,231	2,133
Net Yatırım Geliri	467	1,012	353	1,050	1,056	2,398	3,402
Diğer Gelir/Gider	122	-29	205	21	138	4	-33
Vergi Öncesi Kar	1,125	1,614	1,358	1,771	1,952	3,631	5,502
Vergi Geliri/Gideri	-417	-379	-315	-444	-512	-853	-1,432
Net Kar	707	1,235	1,043	1,326	1,440	2,778	4,070

Büyüme	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2023	2024
Hayat Primleri	82%	62%	82%	61%	60%	101%	76%
Hayat Teknik Karı	13%	171%	125%	23%	41%	119%	73%
Emeklilik Teknik Karı	18%	175%	41%	30%	40%	105%	73%
Toplam Teknik Kar	14%	172%	98%	25%	40%	116%	73%
Net Yatırım Geliri	-31%	58%	-58%	-3%	126%	113%	42%
Net Kar	-1%	61%	8%	14%	104%	105%	47%
Özkaynaklar	45%	54%	28%	27%	33%	86%	54%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	70%	61%	54%	47%	57%	77%	61%

Karlılık	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2023	2024
Özkaynak Karlılığı	36%	55%	47%	61%	56%	57%	51%
Hayat Teknik Kar Marjı	11%	15%	14%	11%	10%	13%	13%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%	1.2%	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.