

Anadolu Hayat Emeklilik

Hayat segmentindeki bozulma çeyrekse bazda net kâr düşüşüne yol açtı

Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 175 TL), 1Ç26'da önceki çeyreğe göre %7'lik bir düşüşle (+%59 y/y) 1,66 milyar TL net kar açıkladı. Net kar hem bizim hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Efektif vergi oranındaki hafif düşüşe rağmen, net kardaki gerileme, çeyreklik bazda %10 azalan düzeltilmiş kârdan (teknik kâr + yatırım gelirleri) kaynaklandı. Emeklilik segmentindeki iyileşme ve yatay finansal gelire karşın, düzeltilmiş kârdaki gerilemenin ana nedeni hayat segmentindeki bozulma oldu. Şirketin özkaynak karlılığı %57 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: 60%; 12A25: %50).

Şirketin yatırım portföyü (aktif yönetilen, grup hisseleri hariç) mart sonundaki 3,5 milyar TL temettü ödemesi nedeniyle önceki çeyreğe göre %13 azalarak 14,6 milyar TL oldu. Yıllıklandırılmış portföy getirisi (temettü kaynaklı nakit çıkışına göre düzeltilmiş) 4Ç25'teki %37 seviyesinden %29'a gerilerken, net yatırım geliri İş Portföy'den elde edilen 200 milyon TL temettü geliri sayesinde 1,4 milyar TL seviyesinde yatay kaldı.

Hayat brüt prim üretimi çeyreklik bazda %7 düşüşle 5,7 milyar TL olurken, artan hasar ödemeleri ve operasyon gider baskıları sebebiyle hayat teknik kârı çeyreklik %33 düşüşle 827 milyon TL'ye geriledi, teknik marjda çeyreklik 5 puanlık bir daralma gerçekleşti.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) önceki çeyreğe göre %7 büyümeye göstererek 399,6 milyar TL'ye ulaştı (4Ç25: 373,8 milyar TL). Operasyonel gider baskısı ve artan fon giderlerine rağmen, daha yüksek fon yönetim ücreti ve yönetim gideri kesintileri sayesinde emeklilik teknik karı çeyreklik %139 artışla 185 milyon TL'ye yükseldi. Emeklilik teknik marjı çeyreklik 10 baz puan artışla %0,09 olarak gerçekleşti.

Son verilere (12A25) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %300 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal sınırın oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: Sonuçların beklentilere büyük ölçüde paralel gerçekleşmesi ve hissenin ay başından bu yana BIST100 ve XSGRT endekslerine göre sırasıyla %10 ve %3 daha zayıf performans göstermesi nedeniyle, "Nötr" bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Tahminlerimizi son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileri taşıdık. Tahmin döneminde kullandığımız risksiz getiri oranını 100 baz puan artışla %23,0'e yükselttik. Anadolu Hayat Emeklilik için 12 aylık hedef fiyatımızı 172 TL'den 175 TL'ye yükseltirken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

| Çeyrek Özet | Özet Finansallar | | | | | Beklentilerle Karşılaştırma | | |
|-------------------------|------------------|-------|------|-------|------|-----------------------------|-------|------|
| | 1Ç26 | 4Ç25 | ç/ç | 1Ç25 | y/y | Piyasa | AK | Fark |
| Hayat Brüt Prim Üretimi | 5,676 | 6,116 | -7% | 4,395 | 29% | n.a | 5,676 | n.a |
| Hayat Teknik Kar | 827 | 1,231 | -33% | 621 | 33% | n.a | 795 | n.a |
| Emeklilik Teknik Kar | 185 | 78 | 139% | 182 | 2% | n.a | 172 | n.a |
| Net Yatırım Gelirleri | 1,397 | 1,374 | 2% | 353 | 296% | n.a | 1,483 | n.a |
| Net Kar | 1,661 | 1,790 | -7% | 1,043 | 59% | 1,663 | 1,693 | 0% |

Kaynak: Rasyonet, 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 | 175.00 |
| Güncel Fiyat, TL | 111.10 |
| Getiri Potansiyeli | 58% |
| Halka Açıklık Oranı | 17% |
| Piyasa Değeri, mn TL | 47,773 |

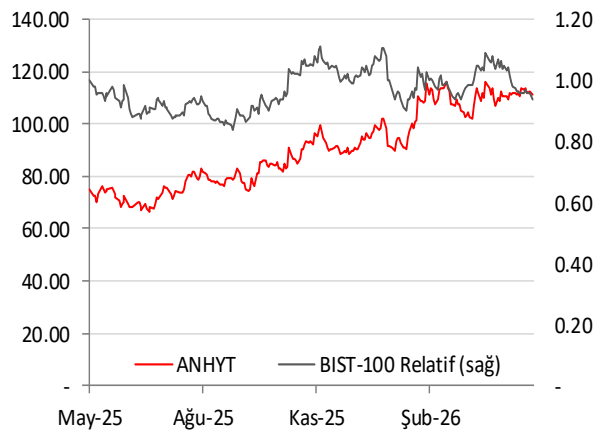
| Finansal Veriler | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Brüt Primler, mn TL | 12,415 | 20,674 | 29,549 | 41,804 |
| Net Kâr, mn TL | 4,070 | 5,599 | 7,929 | 10,405 |
| Özkaynak, mn TL | 9,676 | 12,864 | 16,868 | 22,516 |
| Toplam Aktif, mn TL | 259,944 | 442,880 | 614,658 | 855,660 |
| Emeklilik Fonu, mn TL | 215,761 | 373,772 | 525,693 | 739,599 |

| Kârlılık | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ort. Aktif Karlılığı | 1.9% | 1.6% | 1.5% | 1.4% |
| Ort. Özk. Karlılığı | 51.0% | 49.7% | 53.3% | 52.8% |
| Temettü Verimi | 2.8% | 6.4% | 7.3% | 10.0% |

| Büyüme | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Brüt Primler, y/y | 75.7% | 66.5% | 42.9% | 41.5% |
| Net Kâr, y/y | 46.5% | 37.6% | 41.6% | 31.2% |
| Özkaynak, y/y | 53.8% | 33.0% | 31.1% | 33.5% |
| Toplam Aktif, y/y | 59.8% | 70.4% | 38.8% | 39.2% |
| Emeklilik Fonu, y/y | 60.9% | 73.2% | 40.6% | 40.7% |

| Değerleme Verisi | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|------------------|------|------|-------|-------|
| F/K | 8.9 | 7.0 | 6.0 | 4.6 |
| F/DD | 3.7 | 3.0 | 2.8 | 2.1 |

| Hisse Verileri | 1A | 3A | 12A | YBG |
|------------------|-------|-------|--------|-------|
| Nominal Getiri | 3.7% | 2.2% | 37.6% | 21.2% |
| BİST-100 Relatif | -9.7% | -8.2% | -11.1% | -6.5% |
| AOİH, mn TL | 99 | 135 | 116 | 151 |



Model Güncellemeleri (milyon TL)

| | Yeni | | | Eski | | |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2025 | 2026T | 2027T | 2025 | 2026T | 2027T |
| Hayat Prim Üretimi | 20,674 | 29,549 | 41,804 | 20,674 | 30,612 | 42,919 |
| Teknik Kar | 3,565 | 4,881 | 7,110 | 3,565 | 5,204 | 7,367 |
| Net Yatırım Geliri | 3,833 | 6,052 | 6,757 | 3,833 | 5,776 | 6,714 |
| Net Kar | 5,599 | 7,929 | 10,405 | 5,599 | 7,992 | 10,636 |
| Özkaynaklar | 12,864 | 16,868 | 22,516 | 12,864 | 17,497 | 23,338 |
| Özkaynak Karlılığı | 50% | 53% | 53% | 50% | 53% | 52% |
| Net Kardaki Değişim | | -1% | -2% | | | |
| 12 Aylık Hedef Fiyat | | 175.00 | | | 172.00 | |
| Hedef Fiyat Değişimi | | 2% | | | | |

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

| Bilanço (milyon TL) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 4,460 | 5,406 | 7,393 | 8,218 | 6,878 | 3,186 | 8,218 |
| Finansal Varlıklar | 9,946 | 10,708 | 11,446 | 14,342 | 13,030 | 11,933 | 14,342 |
| Hayat Sigortası Varlıkları | 26,266 | 30,238 | 33,738 | 37,238 | 37,607 | 23,520 | 37,238 |
| Emeklilik Alacakları | 240,895 | 269,717 | 315,103 | 373,772 | 399,602 | 215,804 | 373,772 |
| Toplam Varlıklar | 288,722 | 323,277 | 375,956 | 442,880 | 467,100 | 259,944 | 442,880 |
| Emeklilik Borçları | 244,904 | 273,500 | 319,257 | 379,466 | 404,022 | 218,709 | 379,466 |
| Teknik Karşılıklar | 33,252 | 37,873 | 42,356 | 47,023 | 48,937 | 29,274 | 47,023 |
| Özkaynaklar | 7,954 | 9,561 | 11,052 | 12,864 | 10,599 | 9,676 | 12,864 |
| Toplam Kaynaklar | 288,722 | 323,277 | 375,956 | 442,880 | 467,100 | 259,944 | 442,880 |

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2024 | 2025 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Hayat Primleri | 4,395 | 4,587 | 5,576 | 6,116 | 5,676 | 12,415 | 20,674 |
| Hayat Branşı Yatırım Geliri | 2,243 | 2,243 | 1,928 | 1,831 | 1,777 | 4,690 | 8,245 |
| Gerçekleşen Hasarlar | -859 | -945 | -1,249 | -1,321 | -1,520 | -2,317 | -4,375 |
| Matematik Karşılıklardaki Değişim | -48 | -84 | -37 | -36 | -57 | -136 | -205 |
| Hayat Faaliyet Giderleri | -1,085 | -1,386 | -1,776 | -1,281 | -1,656 | -3,342 | -5,528 |
| Hayat Teknik Karı | 621 | 508 | 552 | 1,231 | 827 | 1,632 | 2,913 |
| Fon İşletim Gelirleri | 708 | 733 | 896 | 1,033 | 1,216 | 2,256 | 3,371 |
| Yönetim Gideri Kesintisi | 372 | 389 | 397 | 406 | 555 | 1,042 | 1,563 |
| Giriş Aidatı | 93 | 115 | 127 | 149 | 216 | 247 | 484 |
| Emeklilik Faaliyet Giderleri | -970 | -1,027 | -1,194 | -1,477 | -1,725 | -2,946 | -4,668 |
| Emeklilik Teknik Karı | 182 | 192 | 200 | 78 | 185 | 501 | 652 |
| Toplam Teknik Kar | 803 | 701 | 752 | 1,308 | 1,012 | 2,133 | 3,565 |
| Net Yatırım Geliri | 353 | 1,050 | 1,056 | 1,374 | 1,397 | 3,402 | 3,833 |
| Net Kar | 1,043 | 1,326 | 1,440 | 1,790 | 1,661 | 4,070 | 5,599 |

| Büyüme | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2024 | 2025 |
|---------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Hayat Primleri | 82% | 61% | 60% | 67% | 29% | 76% | 67% |
| Hayat Teknik Karı | 125% | 23% | 41% | 124% | 33% | 73% | 79% |
| Emeklilik Teknik Karı | 41% | 30% | 40% | -5% | 2% | 73% | 30% |
| Toplam Teknik Kar | 98% | 25% | 40% | 107% | 26% | 73% | 67% |
| Net Yatırım Geliri | -58% | -3% | 126% | 36% | 296% | 42% | 13% |
| Net Kar | 8% | 14% | 104% | 45% | 59% | 47% | 38% |
| Özkaynaklar | 28% | 27% | 33% | 33% | 33% | 54% | 33% |
| Emeklilik Fon Büyüklüğü | 54% | 47% | 57% | 73% | 66% | 61% | 73% |

| Karlılık | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Özkaynak Karlılığı | 47.3% | 60.6% | 55.9% | 59.9% | 56.6% | 51.0% | 49.7% |
| Hayat Teknik Kar Marjı | 14.1% | 11.1% | 9.9% | 20.1% | 14.6% | 13.1% | 14.1% |
| Emeklilik Teknik Kar Marjı | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.2% |
| Fon İşletim Geliri Oranı | 1.2% | 1.1% | 1.2% | 1.2% | 1.3% | 1.3% | 1.1% |

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.