

Anadolu Hayat Emeklilik

Kâr momentumu devam ediyor...

Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 175 TL), 3Ç26'da önceki çeyreğe göre %15'lik bir artışla (+%49 y/y) 2,15 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, hem bizim hem de piyasa beklentisi olan 2,12 milyar TL'ye paralel gerçekleşti.

Net kârdaki çeyreklik artış, tüm segmentlerdeki güçlü operasyonel performanstan kaynaklandı. Düzeltilmiş kâr (teknik kâr + net yatırım geliri) çeyreklik bazda %14 arttı. Şirketin özkaynak kârlılığı çeyrekte %62,5 seviyesinde gerçekleşti (vs. 9A26: %55,3).

Şirketin aktif olarak yönetilen yatırım portföyü (grup hisseleri hariç) çeyreklik bazda %13 artarak 19,1 milyar TL'ye ulaşırken, net yatırım geliri %44 artışla 988 milyon TL'ye yükseldi. Ancak, birikimsiz hayat sigortası portföyünden elde edilen yatırım getirilerinin finansal gelirler yerine hayat segmenti altında muhasebeleştirilmesi, çeyrekler arası karşılaştırılabilirliği azaltıyor. Bu nedenle, net yatırım geliri kalemi tek başına şirketin toplam yatırım performansını sağlıklı şekilde yansıtmamaktadır. 9A26 itibarıyla yatırım portföyünün %46'sı TL cinsi devlet tahvillerinden oluşurken, TL mevduatın payı %23 seviyesinde bulunuyor.

Hayat branşında brüt yazılan primler çeyreklik bazda %4 artarak 6,5 milyar TL'ye yükselirken, hayat teknik kârı %14 artışla 1,7 milyar TL'ye ulaştı. Faaliyet giderlerindeki düşüş, teknik kârdaki iyileşmenin ana faktörü olurken, teknik marj çeyreklik bazda yaklaşık 2 puan genişledi.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) çeyreklik bazda %5 artarak 427,2 milyar TL'ye ulaşırken, emeklilik teknik kârı fon büyümesine paralel şekilde çeyreklik %4 artışla 286 milyon TL'ye yükseldi. Emeklilik teknik marjı ise 3Ç26'da %0,27 seviyesinde gerçekleşerek önceki çeyreğe göre yatay kaldı.

Son verilere (6A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %284 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal sınırın oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 3Ç26 sonuçlarını "Olumlu" olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat Emeklilik için 175 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

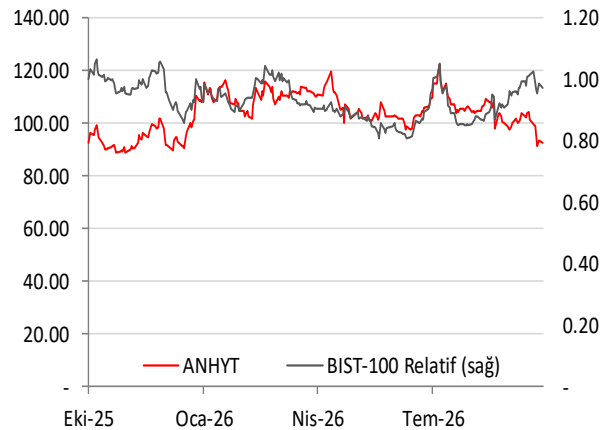
Çeyreklik Özet								
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç26	2Ç26	ç/ç	3Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Hayat Brüt Prim Üretimi	6,457	6,184	4%	5,576	16%	n.a	6,457	n.a
Hayat Teknik Kar	1,731	1,518	14%	552	213%	n.a	1,641	n.a
Emeklilik Teknik Kar	286	276	4%	200	43%	n.a	296	n.a
Net Yatırım Gelirleri	988	685	44%	1,056	-6%	n.a	894	n.a
Net Kar	2,153	1,877	15%	1,440	49%	2,123	2,123	1%

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	92.30			
Getiri Potansiyeli	90%			
Halka Açıklık Oranı	17%			
Piyasa Değeri, mn TL	39,689			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Brüt Primler, mn TL	20,674	26,100	34,198	45,735
Net Kâr, mn TL	5,599	7,980	10,254	12,386
Özkaynak, mn TL	12,864	16,850	22,317	28,550
Toplam Aktif, mn TL	442,880	522,544	704,691	928,776
Yatırım Portföyü, mn TL	373,772	450,047	610,670	805,742
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.6%	1.7%	1.7%	1.5%
Ort. Özk. Karlılığı	49.7%	53.7%	52.4%	48.7%
Temettü Verimi	6.4%	8.8%	12.1%	15.5%
Büyüme				
Brüt Primler, y/y	66.5%	26.2%	31.0%	33.7%
Net Kâr, y/y	37.6%	42.5%	28.5%	20.8%
Özkaynak, y/y	33.0%	31.0%	32.4%	27.9%
Toplam Aktif, y/y	70.4%	18.0%	34.9%	31.8%
Yatırım Portföyü, y/y	73.2%	20.4%	35.7%	31.9%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	7.0	5.0	3.9	3.2
F/DD	3.0	2.4	1.8	1.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.5%	-12.8%	-0.8%	0.7%
BİST-100 Relatif	7.0%	9.0%	-2.7%	1.7%
AOİH, mn TL	90	107	121	121



Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Hayat Prim Üretimi	26,100	34,198	45,735	27,818	40,195	56,143
Hayat Teknik Kârı	6,044	8,383	10,599	6,144	8,992	11,539
Emeklilik Fon Büyüklüğü	450,047	610,670	805,742	480,748	659,219	876,847
Emeklilik Teknik Kârı	877	1,105	1,584	870	1,205	1,696
Yatırım Portföyü	20,923	24,368	26,695	20,933	24,210	26,035
Net Yatırım Geliri	4,162	4,176	4,342	3,815	3,395	3,389
Net Kar	7,980	10,254	12,386	7,798	10,201	12,459
Özkaynaklar	16,850	22,317	28,550	17,279	22,801	29,140
Özkaynak Karlılığı	54%	52%	49%	52%	51%	48%
Net Kardaki Değişim	2%	1%	-1%			
12 Aylık Hedef Fiyat		175.00			175.00	
Hedef Fiyat Değişimi		0%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,393	8,218	6,878	6,732	8,646	3,186	8,218
Finansal Varlıklar	11,446	14,342	13,030	16,099	16,349	11,933	14,342
Hayat Sigortası Varlıkları	33,738	37,238	37,607	41,941	44,366	23,520	37,238
Emeklilik Alacakları	315,103	373,772	399,602	406,596	427,168	215,804	373,772
Toplam Varlıklar	375,956	442,880	467,100	481,924	507,962	259,944	442,880
Emeklilik Borçları	319,257	379,466	404,022	410,955	431,664	218,709	379,466
Teknik Karşılıklar	42,356	47,023	48,937	54,116	57,676	29,274	47,023
Özkaynaklar	11,052	12,864	10,599	13,020	14,561	9,676	12,864
Toplam Kaynaklar	375,956	442,880	467,100	481,924	507,962	259,944	442,880
Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Hayat Primleri	5,576	6,116	5,676	6,184	6,457	12,415	20,674
Hayat Branşı Yatırım Geliri	1,928	1,831	1,777	3,073	3,268	4,690	8,245
Gerçekleşen Hasarlar	-1,249	-1,321	-1,520	-1,431	-1,606	-2,317	-4,375
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-37	-36	-57	-2	-47	-136	-205
Hayat Faaliyet Giderleri	-1,776	-1,281	-1,656	-1,960	-1,690	-3,342	-5,528
Hayat Teknik Karı	552	1,231	827	1,518	1,731	1,632	2,913
Fon İşletim Gelirleri	896	1,033	1,216	1,184	1,247	2,256	3,371
Yönetim Gideri Kesintisi	397	406	555	531	528	1,042	1,563
Giriş Aidatı	127	149	216	184	195	247	484
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-1,194	-1,477	-1,725	-1,562	-1,634	-2,946	-4,668
Emeklilik Teknik Karı	200	78	185	276	286	501	652
Toplam Teknik Kar	752	1,308	1,012	1,795	2,017	2,133	3,565
Net Yatırım Geliri	1,056	1,374	1,397	685	988	3,402	3,833
Diğer Gelir/Gider	138	-11	-122	58	9	-33	353
Vergi Öncesi Kar	1,952	2,670	2,285	2,536	3,012	5,502	7,750
Vergi Geliri/Gideri	-512	-880	-624	-659	-858	-1,432	-2,151
Net Kar	1,440	1,790	1,661	1,877	2,153	4,070	5,599

Büyüme (y/y)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Hayat Primleri	60%	67%	29%	35%	16%	76%	67%
Hayat Teknik Karı	41%	124%	33%	199%	213%	73%	79%
Emeklilik Teknik Karı	40%	-5%	2%	44%	43%	73%	30%
Toplam Teknik Kar	40%	107%	26%	156%	168%	73%	67%
Net Yatırım Geliri	126%	36%	296%	-35%	-6%	42%	13%
Net Kar	104%	45%	59%	42%	49%	47%	38%
Özkaynaklar	33%	33%	33%	36%	32%	54%	33%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	57%	73%	66%	51%	36%	61%	73%
Karlılık (%)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2024	2025
Özkaynak Karlılığı	55.9%	59.9%	56.6%	63.6%	62.5%	51.0%	49.7%
Hayat Teknik Kar Marjı	9.9%	20.1%	14.6%	24.6%	26.8%	13.1%	14.1%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	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.