

Anadolu Hayat Emeklilik

Güçlü büyüme potansiyeli ve sağlam sermaye yapısı ile uzun vadeli değer fırsatı....

Endeks Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr
Analist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

Anadolu Hayat Emeklilik'i (ANHYT; EÜG; 12A HF: 167 TL) %90 getiri beklentisiyle takip listemize ekliyoruz. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 3,5x F/DD ile işlem görmektedir. Şirket'e ilişkin olumlu görüşümüz, i) Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin (TES) devreye girmesiyle fon büyüklüğünde yeni büyüme potansiyeli, ii) faiz indirim sürecinde kredi bağlantılı hayat sigortalarındaki büyümeyle desteklenen karlılık, iii) IFRS 15'e geçişle emeklilik sonuçlarında kar artışı, iv) güçlü sermaye yeterlilik oranı sayesinde tarihsel %6,6 temettü verimi ortalamasıyla düzenli temettü imkânı ve v) gelecek yıllar için pozitif reel özkaynaklığı sunmasına dayanmaktadır.

Emeklilik fon büyüklüğünde devam eden büyüme: Anadolu Hayat'ın fon büyüklüğü, 2024 sonu itibarıyla 216 milyar TL'ye ulaşırken %17,6 pazar payı ile üçüncü sırada yer almaktadır. 2025'te fon büyüklüğünün yıllık %50 büyüme ile 323 milyar TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. İhtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek tahminlerimize TES'ten gelecek potansiyeli henüz yansıtılmakla birlikte, sistem yürürlüğe girdiği takdirde yukarı yönlü kuvvetli revizyonlara yol açacaktır.

Enflasyon üzerinde güçlü prim artışı: Anadolu Hayat, 2024'te yıllık %76 artış ile 12,4 milyar TL prim üretimi gerçekleştirirken, prim kompozisyonundaki en büyük payı %56 ile birikimsiz hayat sigortaları almaktadır. Faiz indirim döngüsü boyunca, özellikle yılın ikinci yarısında, kredili ürünlerden gelecek katkıyla yıllık %45 büyümeye işaret eden yaklaşık 18 milyar TL prim üretimi öngörüyoruz.

Teknik sonuçlarla desteklenen pozitif reel özkaynak karlılığı: 2024 yılındaki %47'lik büyümenin ardından, Şirket'in 2025 yılında net kârını yıllık %32 oranında artırarak 5,4 milyar TL'ye çıkarmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinde yıllık %20'lik sınırlı artış öngörümüzün aksine, hayat segmentinde yıllık %45 ve emeklilik segmentindeki %42'lik teknik kar büyümelerinin net kâr artışının itici güçleri olarak ön plana çıkmasını bekliyoruz. 2025 yılında Şirket'in özkaynak karlılığının %48 seviyesinde gerçekleşerek ortalama enflasyon tahminimiz olan %34'ün üzerinde kalacağını tahmin ediyoruz.

Yüksek sermaye yeterlilik oranı sayesinde düzenli temettü: SEDDK tarafından belirlenen temettü dağıtım eşliğinin (%135) oldukça üzerinde olan %313'lük sermaye yeterlilik oranı, Şirket'in önümüzdeki dönemde de temettü ödemelerine devam etmesine olanak tanımaktadır. Şirket, 2025 yılı için %61 dağıtım oranı ve 5,6% temettü verimine karşılık gelen 2,5 milyar TL nakit temettü temettü (brüt 5,81 TL/hisse) ödemesi gerçekleştirmiştir.

Bloomberg Kodu	ANHYT TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	167.00
Güncel Fiyat, TL	87.85
Getiri Potansiyeli	90%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	37,776

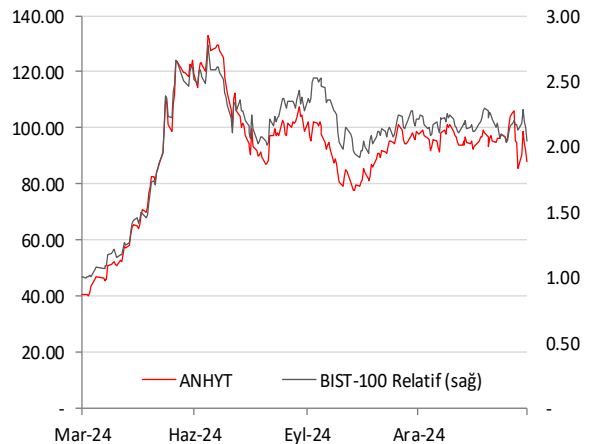
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Hayat Primleri, mn TL	7,067	12,415	17,943	23,654
Net Kâr, mn TL	2,778	4,070	5,375	6,747
Özkaynak, mn TL	6,293	9,676	12,551	16,073
Toplam Aktif, mn TL	162,708	259,944	385,026	494,772
Emeklilik Fonları, mn TL	134,072	215,761	323,147	414,009

Kârlılık	2023	2024	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	2.2%	1.9%	1.7%	1.5%
Ort. Özk. Karlılığı	57.4%	51.0%	48.4%	47.1%
Temettü Verimi	4.0%	2.8%	5.7%	7.4%

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T
Hayat Primleri, y/y	100.7%	75.7%	44.5%	31.8%
Net Kâr, y/y	105.0%	46.5%	32.1%	25.5%
Özkaynak, y/y	85.7%	53.8%	29.7%	28.1%
Toplam Aktif, y/y	79.6%	59.8%	48.1%	28.5%
Emeklilik Fonları, y/y	77.2%	60.9%	49.8%	28.1%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	4.5	8.9	8.1	6.5
F/DD	2.0	3.7	3.5	2.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.8%	-11.0%	115.9%	-10.6%
BİST-100 Relatif	-7.8%	-7.6%	103.0%	-9.0%
AOİH, mn TL	174	124	134	125



Piyasa verileri 28 Mart 2025 tarihlidir.

YATIRIM TEMASI

ANHYT “Endeks Üzerinde Getiri” tavsiyesiyle araştırma kapsamına alındı: Anadolu Hayat'ı (ANHYT; EÜG; 12A HF: 167 TL) %90 getiri potansiyeliyle araştırma kapsamımıza alıyoruz. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 3,5x F/DD çarpanı ile işlem görürken 3 yıllık tarihsel ortalama olan 3,9x'e göre %10 iskontoya karşılık gelmektedir.

Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'yle birlikte emeklilik fonlarında büyüme potansiyeli:

2025 sonunda Anadolu Hayat'ın emeklilik fon büyüklüğünün yıllık %50 artış göstererek 323 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. 2025-2027 Orta Vadeli Program'da planlandığı üzere Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin (TES) 2025'in son çeyreğinde devreye girmesi halinde gelecek yıllara ilişkin tahminlerimizin muhafazakar kalabileceğini belirtmekte fayda var. Yeni sistemle birlikte, Otomatik Katılım Sistemi'nin zorunlu işveren katkısı eklenerek Türkiye'de henüz bulunmayan ikinci basamak emeklilik sistemine dönüştürülmesi amaçlanmaktadır. Sisteme ilişkin işveren katkı oranı, devlet tarafından işverenlere sağlanacak teşvikler vb. detaylar henüz netlik kazanmazken, bu konuların açıklığa kavuşmasıyla birlikte sistemin sektör üzerindeki olası etkileri daha öngörülebilir hale gelecektir. Mevcut haliyle Otomatik Katılım Sistemi, istenen verimliliği ve cazibeyi sağlayamamıştır. Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM) verilerine göre, sistemden cayma oranı %75-80 aralığında seyretmektedir. Başka bir ifadeyle, sisteme dahil edilen çalışanların 4/5'i 2 ay içinde sözleşmelerini sonlandırıp sistemden çıkış yapmaktadırlar. Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'ne geçişle birlikte, OKS fonlarının hızlı bir şekilde büyümesinin önündeki en büyük engel olan yüksek çıkış oranlarının minimum düzeye inmesi, katılımcı sayısının artarak tabana yayılması ve bunlara ek olarak, işveren katkılarının devreye girmesiyle fon büyüklüklerinde kayda değer bir artış yaşanması muhtemel gözükmektedir. Bu büyüme, daha yüksek fon işletim gelirleri sağlayarak emeklilik teknik karında da belirgin bir iyileşmeye yol açacaktır. 2024 yıl sonu itibarıyla tahmini yaklaşık 23 milyon SGK'ya kayıtlı özel sektör ve kamu çalışanına karşılık, OKS'deki çalışan sayısı 7,6 milyon seviyesindedir. Sadece %33 olan düşük katılım oranı önemli bir büyüme potansiyeli vaat etmektedir. Ancak, TES'in resmi başlangıç tarihi henüz netleşmediğinden ve detaylar kesinlik kazanmadığından dolayı, ihtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek modelimize bu potansiyeli yansıtmadık.

Kredi bağlantılı hayat primlerindeki artış, portföy getirisindeki düşüşü telafi edebilir:

TCMB'nin faiz indirim döngüsü (hızında olası yavaşlama sinyallerine rağmen), Şirket'in aktif olarak yönetilen ve çoğunlukla TL cinsinden olan 11,3 milyar TL değerindeki yatırım portföyünün toplam getirisini azaltabilir. Yatırım portföyündeki artışın düşen getiri oranlarını bir nebze hafifletmesini beklessek de, yatırım gelirlerinde reel büyüme sağlamak için yeterli olmayabilir. Ancak, faiz indirimlerinin yatırım gelirleri üzerindeki azaltıcı etkisi hayat segmentinden elde edilen teknik kârlardaki güçlü büyüme ile telafi edilebilecektir.

2025'in ikinci yarısında kredi faizlerindeki gevşeme ve makro ihtiyati tedbirlerde olası bir geri çekilmeyle birlikte, özellikle kredi bağlantılı hayat sigortaları olmak üzere hayat primlerinde kuvvetli bir artış olması muhtemeldir. Nitekim kredi bağlantılı hayat sigortaları, en kârlı ürünlerden biri olmasının yanı sıra, Anadolu Hayat'ın 2024 yılı prim üretiminde en yüksek paya sahiptir. Bu üründeki büyüme, teknik karlılığı da destekleyici bir unsur olacaktır.

Ayrıca birikimli hayat sigortaları da prim portföyünün %43'ünü oluşturmaktadır. Şirket'in bu segmentteki pazar liderliği, gelir çeşitliliği bakımından avantaj sunmaktadır. 2025 için hayat teknik kârının yıllık %45 artışla 2,4 milyar TL ve hayat primlerinin yıllık %45 artışla 18 milyar TL olacağını düşünüyoruz. Sonuç olarak, Anadolu Hayat faiz indirim döngüsüne karşı dengeli bir görünümle güvenli liman profili çizmektedir.

Pozitif reel özkaynak karlılığı: 2024'teki %47'lik büyümenin ardından, Şirket'in 2025'te net kârını yıllık %32'lik artışla 5,4 milyar TL'ye çıkarmasını bekliyoruz. Yatırım gelirlerinde yıllık %20'lik sınırlı artış öngörümüzün aksine, hayat segmentinde yıllık %45 ve emeklilik segmentindeki yıllık %42'lik teknik kar büyümelerinin net kâr artışının itici güçleri olmasını bekliyoruz. 2025'te Şirket'in özkaynak kârlılığının %48 seviyesinde gerçekleşerek ortalama enflasyon tahminimiz olan %34'ün üzerinde kalacağını tahmin ediyoruz.

Güçlü sermaye yeterlilik oranı sayesinde düzenli temettü ödemesi: Anadolu Hayat, BIST'e kote olduğu 2000'den bu yana (2002 ve 2004 hariç) nakit temettü ödemelerinde istikrarlı bir geçmişe sahip olup tarihsel temettü verimi ortalaması %6,6'dır. SEDDK tarafından belirlenen temettü dağıtım eşiğinin (%135) oldukça üzerinde olan %313'lük sermaye yeterlilik oranı, Şirket'in gelecekte de temettü ödemelerine devam etmesine olanak sağlamaktadır. Şirket, 2025 yılı için %61'lik bir dağıtım oranı ve 5,6% temettü verimine karşılık gelen 2,5 milyar TL nakit temettü (brüt 5,81 TL/hisse) ödemesi gerçekleştirmiştir.

IFRS 15'e geçiş emeklilik segmenti için yeni bir döneme işaret ediyor: 2025'te uygulanmaya başlaması beklenen IFRS 15, SEDDK tarafından bir yıl ötelemeye 2026'ya ertelendi. Emeklilik segmentine yönelik bir muhasebe standardı olan IFRS 15, gelir-maliyet muhasebesinde önemli değişiklikler getirecektir. Mevcut uygulamada emeklilik sözleşmelerine ilişkin üretim komisyonlarının büyük bir kısmı önden yüklemeli olarak ilk yılda giderleştirilirken, bu sözleşmelerden elde edilen gelir sözleşme süresine yayılmaktadır. IFRS 15 ile birlikte, poliçe üretimi sırasında yapılan komisyon maliyetleri aktifleştirilerek amortisman yöntemiyle sözleşme süresi boyunca kademeli olarak giderleştirilecektir. Böylece, emeklilik tarafında daha dengeli bir görünüm olacaktır. Bu değişiklik, sözleşmelerin ilk yıllarındaki karlılık baskısını azaltacak olup Anadolu Hayat'ın emeklilik teknik sonuçları açısından destekleyici bir unsur olacaktır.

İş Bankası ağı hem emeklilik hem de hayat segmentinde avantajlı konum: Anadolu Hayat, hem hayat sigortası hem de bireysel emeklilik segmentlerinde İş Bankası'nın şube ağından yararlanmaktadır. 2024'te hayat prim üretimindeki bankasürans payı %75 olurken, yeni emeklilik sözleşmelerinin satışının %83'ü bankasürans kanalı üzerinden gerçekleşmiştir. Bunların yanı sıra Anadolu Hayat, kredi başvurularında teminat olarak gösterilen BES birikimlerinin değerlendirildiği "Alacağın Devri" fonlarında kurucu şirketlerden biridir. Henüz yeni bir uygulama olduğundan dolayı, fon büyüklüğü düşük seviyelerde olsa da, uzun vadede önemli bir potansiyel fırsatı bulunmakta ve Anadolu Hayat bu fırsattan faydalanma noktasında iyi bir yerde konumlanmıştır.

İş Bankası sahipliği, Anadolu Hayat'ın kredi bağlantılı hayat prim üretimine ve Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin fırsatlarından yararlanmasına da yardımcı olacaktır.

Devlet teşvikleri emeklilik sisteminin cazibesini ve sürdürülebilirliğini güçlendiriyor: Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi, uzun vadeli tasarruf oranını artırmak amacıyla tasarlanmış çeşitli devlet teşvikleriyle desteklenmektedir. Bu teşviklerin en bilineni olan %30’luk devlet katkısı sistemin cazibesini artıran önemli bir faktördür. 2024 yılında, sistemin esnekliğini artırarak çıkış oranlarının düşmesini sağlamak amaçlı “Kısmen Ödeme” ve “Temlik” başlıklarında iki yeni düzenleme getirilmiştir. “Kısmen Ödeme” uygulaması sayesinde katılımcılar sistemden çıkmadan konut alımı, evlenme ve doğal afet gibi durumlarda birikimlerinin %50’sine kadar olan kısmını hakları korunacak şekilde çekebilme imkanına erişmişlerdir. “Temlik” uygulaması ise, Bireysel Emeklilik Sistemi’ndeki birikimlerin bankalara yapılan ihtiyaç kredisi başvurularında teminat olarak gösterilmesine olanak sağlamıştır. Bu düzenlemelerin temel amacı, acil toplu nakit ihtiyaçlarını karşılamak için sözleşme iptaline yol açan durumlar ortadan kaldırmak ve aynı zamanda emeklilik öncesindeki finansal ihtiyaçlar için birikim yapılmasına yönelik bir fırsat yaratmaktır. Ayrıca, son yayınlanan Orta Vadeli Program ve Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı’nda belirtilen BES kesintilerinin sadeleştirilmesi, OKS katılımcılarının BES fonlarına erişim imkanı sağlanması, 25 yaş altı üniversite öğrencilerine yönelik uygulamalar gibi ek gelişmelerin katılımı artırması ve sistemin uzun vadeli sürdürülebilirliğini iyileştirmesi beklenmektedir.

18 Yaş Altı BES’teki güçlü büyüme fon büyüklüğünü destekliyor: 2021 yılından itibaren, katılımcı tabanını genişletmek amacıyla 18 yaş altındaki bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine katılmasına izin verilmektedir. Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre Türkiye’de 18 yaş altı nüfus yaklaşık 22 milyon olup toplam nüfusun %26’sını oluşturmaktadır. 2024 sonu itibarıyla, sektörün bu yaş grubuna yönelik fon büyüklüğü yıllık %175 artışla 34,4 milyar TL’ye ulaşırken, katılımcı sayısı yıllık %34 artışla 1,4 milyona yükselmiştir. Bu grup, toplam BES katılımcılarının %15’ini oluştururken ilgili yaş grubunun yalnızca %6’sını temsil etmektedir. Anadolu Hayat, fon büyüklüğünde %25 ve katılımcı sayısında %24’lük pazar payları ile bu kategoride ilk sırada bulunurken, büyüme potansiyelinden faydalanmak için güçlü bir aday konumundadır. Ayrıca, 18 yaş altı katılımcıların sisteme dahil edilmesi, 2021 öncesinde 36 olan ortalama sisteme giriş yaşını 28’e düşürmüştür.

Düşük penetrasyon oranıyla emeklilik ve hayat segmentlerinde büyüme fırsatı: Türkiye’de hem emeklilik hem de hayat sigorta sektörü dünya ortalamalarına kıyasla düşük penetrasyona sahiptir. Emeklilik tasarruflarının GSYH’ye oranı, OECD ortalaması olan %87’ye kıyasla Türkiye’de yaklaşık %3 ile oldukça düşük iken, bu oran Türkiye’yi OECD ülkeleri arasında sondan üçüncü sıraya yerleştirmektedir. Ayrıca, toplam nüfusu yaklaşık 40 milyon olan 18-56 yaş grubundaki penetrasyon oranı sadece %24’tür (9,5 milyon). Buna ek olarak, TCMB Finansal İstikrar Raporu’na göre, emeklilik fonları son yıllarda %1’in altından %6’ya yükselmesine rağmen hane halkı tasarruflarının nispeten küçük bir bölümünü oluşturmaktadır. Hayat sigortalarında ise, penetrasyon oranı (brüt prim/GSYH) %0,2 seviyesinde iken, bu rakam sırasıyla %2,9, %3,3 ve %3,3 olan Dünya, Avro Bölgesi ve OECD ortalamalarının oldukça altında kalmaktadır.

Enflasyon muhasebesi uygulanmayacak: SEDDK, sigorta sektörü için enflasyon muhasebesine geçişin 2026 yılına ertelendiğini açıkladı. Devam eden dezenflasyon göz önüne alındığında, enflasyonun muhasebesinin sona ereceğini veya finansal kuruluşlar için muafiyetin devam edeceğini düşünüyoruz. Bu erteleme, sigorta ve emeklilik şirketlerini 2025 yılında parasal pozisyon kaybından kurtarmıştır.

RİSKLER

TES'in yürürlüğe giriş tarihinin ertelenmesi: Başlangıçta 2024'ün son çeyreğinde hayata geçirilmesi beklenen Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES), 2025-2027 Orta Vadeli Program ile 2025'in son çeyreğine ertelendi. Sistemin başlangıç tarihinin bir süre daha ötelenmesi, piyasa tarafından olumsuz bir işaret olarak değerlendirilebilir.

Makroekonomik belirsizlikler: Ekonomik görünümdeki dalgalanmalar ve alım gücündeki düşüş, katılımcıların tasarruf eğilimlerini azaltmakla birlikte sistemden çıkışları artırıp yeni girişleri azalmasına yol açabilir.

Beklenenden düşük büyüme: GSYH'nin büyümesinin beklenenden düşük gerçekleşmesi ve mevcut kredi koşullarının sıkı kalmaya devam etmesi, özellikle karlılık üzerinde önemli bir etkiye sahip olan kredi bağlantılı hayat primleri üzerindeki negatif etkisiyle hayat teknik karında baskıya sebep olabilir.

Fon getirilerinde zayıf performans: Fon getirilerinin enflasyon altında kalması ve alternatif yatırım araçlarına karşı zayıf performans göstermesi, katılımcıların risk iştahını azaltırken fon büyümelerini sınırlayabilir.

BES'in cazibesini azaltıcı düzenlemeler: Devlet katkısı oranının düşürülmesi, stopaj oranlarının artırılması, teşviklerin kaldırılması gibi düzenlemeler sektörün büyümesini yavaşlatabilir (Ancak, bu olasılığı oldukça düşük görüyoruz).

DEĞERLEME

Artık Gelir Methodu

Anadolu Hayat için 12 aylık hedef fiyatımız olan 167 TL/hisse %90 yukarı yönlü potansiyele işaret etmektedir. Şirket'i TL bazlı artık gelir yöntemini kullanarak değerlendiriyoruz. Değerleme periyodumuz 2025-2031 dönemini kapsamaktadır.

Değerlememizde, tahmin dönemi için %20,0 risksiz faiz oranı, %5,5 risk primi oranı ve 0,8 beta kullanarak %24,4 özsermaye maliyeti elde ederken, nihai dönem için risksiz faiz oranını %12,0'ye (uzun vadeli enflasyon beklentimiz olan %9 + 300bps risk primi) ve betayı 1,0'a düşürüyoruz.

Uzun vadeli özkaynak karlılığının %32,5 ve uzun vadeli temettü dağıtım oranınının %60 olacağını varsayıyoruz, bu da nihai dönemde %13,0'lük bir büyüme anlamına geliyor.

ANHYT, 2025 tahminlerimize göre 3,5x F/DD çarpanı ile işlem görürken 3 yıllık tarihsel ortalama olan 3,9x'e göre %10 iskontoya karşılık gelmektedir.

Tablo 1: Artık Gelir Methodu

Artık Gelir Methodu (milyon TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Kar	5,375	6,747	7,416	8,616	9,925	11,774	13,898
Özkaynaklar	12,551	16,073	19,440	23,607	28,363	34,182	41,015
Özkaynak Karlılığı	48%	47%	42%	40%	38%	38%	37%
Özkaynak Maliyeti	3,062	3,922	4,743	5,760	6,921	8,340	10,008
Artık Gelir	2,313	2,825	2,672	2,856	3,005	3,434	3,890
İskonto Oranı	0.85	0.68	0.55	0.44	0.35	0.28	0.23
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	1,963	1,928	1,466	1,260	1,065	978	891
Özkaynaklar (4Ç24)	9,676						
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2025-2031)	9,224						
Uzun Dönem Büyüme Oranı (%)	13.0%						
Uzun Dönem Özkaynak Karlılığı (%)	32.5%						
Uzun Dönem Temettü Dağıtım Oranı (%)	60%						
Bugüne İndirgenmiş Nihai Değer	38,657						
Hedef Piyasa Değeri	71,601						
Ödenmiş Sermaye	430						
Hedef Fiyat (TL)	167.0						
Son Kapanış Fiyatı (TL)	87.9						
Potansiyel Getiri (%)	90%						

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Duyarlılık Analizi

Artık Gelir Methodu değerlememiz için farklı nihai büyüme ve risksiz getiri varsayımları altında duyarlılık analizi gerçekleştirdik. Aşağıdaki tablolar i) nihai büyüme oranına ve ii) değerlendirme ufku dönemindeki (2025-2031) risksiz getiri beklentisi varsayımlarına göre değişen 12 aylık hedef hisse fiyatlarını özetlemektedir.

Tablo 2: Hedef Fiyat / Hisse (TL)

		Nihai Büyüme (%)				
		12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%
Risksiz Getiri (%)	18.0%	155	165	177	192	212
	19.0%	150	160	172	187	206
	20.0%	145	155	167	181	200
	21.0%	141	150	162	176	194
	22.0%	137	146	157	170	188

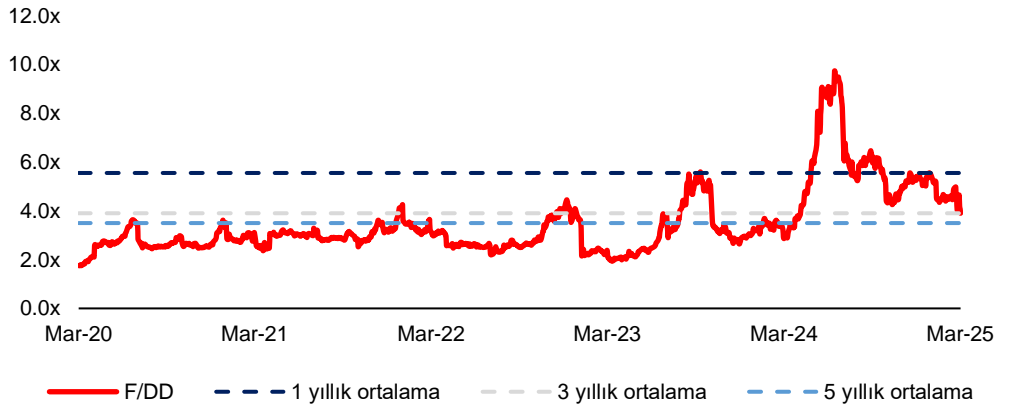
Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Farklı risksiz getiri oranı ve nihai büyüme oranı varsayımları altında duyarlılık analizimiz 12 aylık fiyat hedefi için makul aralığı 150 TL ile 187 TL arasında önermektedir.

2024 ortasındaki zirve seviyelerin ardından çarpanlarda normalizasyon

28 Mart 2025 itibarıyla, solo finansallara göre Anadolu Hayat 3,9x F/DD ile işlem görmektedir (1 yıllık ortalama: 5,6x, 3 yıllık ortalama: 3,9x, 5 yıllık ortalama: 3,5x).

Grafik 1: Tarihsel F/DD Seviyeleri



Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

FİNANSAL TABLOLAR

Tablo 3: UFRS Finansalları

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,302	1,691	3,186	4,397	5,736	7,023	8,501
Finansal Varlıklar	4,447	8,046	11,933	15,350	19,694	23,808	28,221
Hayat Sigortası Varlıkları	7,732	15,843	23,520	34,694	46,321	61,124	79,194
Emeklilik Alacakları	75,664	134,087	215,804	323,147	414,009	500,424	597,602
Diğer Varlıklar	1,436	3,042	5,501	7,438	9,011	10,169	11,380
Toplam Varlıklar	90,582	162,708	259,944	385,026	494,772	602,547	724,898
Emeklilik Borçları	76,471	135,743	218,709	326,411	418,191	505,478	603,639
Teknik Karşılıklar	9,454	19,219	29,274	41,581	54,894	70,979	90,567
Diğer Yükümlülükler	1,268	1,453	2,284	4,483	5,614	6,650	7,085
Özkaynaklar	3,389	6,293	9,676	12,551	16,073	19,440	23,607
Toplam Kaynaklar	90,582	162,708	259,944	385,026	494,772	602,547	724,898
Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Hayat Primleri	3,521	7,067	12,415	17,943	23,654	29,186	35,771
Hayat Branşı Yatırım Geliri	2,474	5,788	4,690	6,019	5,199	6,816	8,290
Gerçekleşen Hasarlar	-829	-1,438	-2,317	-3,481	-4,778	-5,925	-7,297
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-3,696	-8,295	-8,750	-12,028	-13,014	-16,632	-20,285
Hayat Faaliyet Giderleri	-795	-1,639	-3,342	-4,845	-6,387	-7,734	-9,479
Hayat Teknik Karı	430	942	1,632	2,368	3,168	4,009	4,944
Fon İşletim Gelirleri	727	1,261	2,256	3,503	4,773	5,898	7,055
Yönetim Gideri Kesintisi	179	444	1,042	1,213	1,474	1,829	2,306
Giriş Aidatı	39	84	247	323	369	457	576
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-754	-1,432	-2,946	-4,147	-5,369	-6,573	-7,932
Emeklilik Teknik Karı	141	290	501	712	1,002	1,308	1,641
Toplam Teknik Kar	571	1,231	2,133	3,080	4,170	5,316	6,585
Net Yatırım Geliri	1,126	2,398	3,402	4,087	4,826	4,571	4,903
Diğer Gelir/Gider	1	4	-33	0	0	0	0
Vergi Öncesi Kar	1,692	3,631	5,502	7,167	8,996	9,888	11,488
Vergi Geliri/Gideri	-337	-853	-1,432	-1,792	-2,249	-2,472	-2,872
Net Kar	1,355	2,778	4,070	5,375	6,747	7,416	8,616

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Tablo 4: UFRS Finansalları

Büyüme	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Hayat Primleri	79%	101%	76%	45%	32%	23%	23%
Hayat Teknik Karı	38%	119%	73%	45%	34%	27%	23%
Emeklilik Teknik Karı	-27%	105%	73%	42%	41%	31%	25%
Toplam Teknik Kar	14%	116%	73%	44%	35%	27%	24%
Net Yatırım Geliri	174%	113%	42%	20%	18%	-5%	7%
Net Kar	98%	105%	47%	32%	26%	10%	16%
Özkaynaklar	83%	86%	54%	30%	28%	21%	21%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	75%	77%	61%	50%	28%	21%	19%
Karlılık	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Özkaynak Karlılığı	52%	57%	51%	48%	47%	42%	40%
Hayat Teknik Kar Marjı	12%	13%	13%	13%	13%	14%	14%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Portföy Getirisi	35%	41%	37%	31%	28%	21%	19%
Rasyo Analizi	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
F / K*	4.6x	4.5x	8.9x	8.2x	6.5x	5.9x	5.1x
F / DD*	1.9x	2.0x	3.7x	3.5x	2.7x	2.2x	1.8x
F / Hayat Primleri*	1.8x	1.8x	2.9x	2.4x	1.9x	1.5x	1.2x
F / Şirket Portföyü*	1.2x	1.4x	2.8x	2.6x	2.0x	1.7x	1.4x
F / Emeklilik Fon Büyüklüğü*	0.1x	0.1x	0.2x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

*Çarpan hesaplamasında ortalama piyasa değeri kullanılmıştır.

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

FİNANSAL ANALİZ

Emeklilik segmentinde fon büyüklüğündeki kuvvetli artışla desteklenen teknik kar

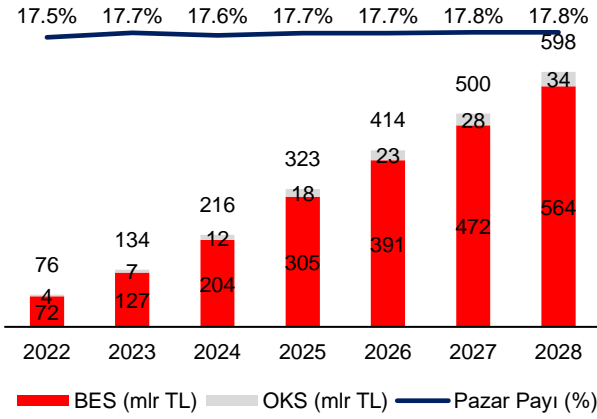
Anadolu Hayat'ın emeklilik fon büyüklüğü, katılımcı sayısı ve ortalama katkı payı tutarındaki artışın yanı sıra emeklilik fonlarının nominal getirilerindeki yükselişin de etkisiyle son yıllarda önemli ölçüde büyüme gösterdi. 2024 sonu itibarıyla emeklilik fon büyüklüğü 216 milyar TL'ye ulaşırken, şirket %17,6 pazar payı ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) potansiyel etkisi hariç tutulduğunda, hem emeklilik sisteminin penetrasyon oranının ve hem de Şirket'in pazar payının bir miktar artmasıyla 2025 yılında emeklilik fon büyüklüğün yıllık %50 büyüme ile 323 milyar TL'ye ulaşmasını ve 2025-2028 yılları arasında %23 YBBO ile büyümesini bekliyoruz. TES'in resmi olarak uygulamaya geçmesi durumunda tahminlerimizin yukarı yönlü revize edilmesi gerekecektir.

Emeklilik segmentinin en önemli gelir kaynağı olan fon işletim geliri, fon büyüklüğüne ve fon yönetim ücreti oranına bağlıdır. Tarihsel olarak, yönetim ücreti %1,2 ile %1,3 arasında değişiklik gösterirken, projeksiyon dönemi boyunca bu aralıkta kalacağını varsayıyoruz.

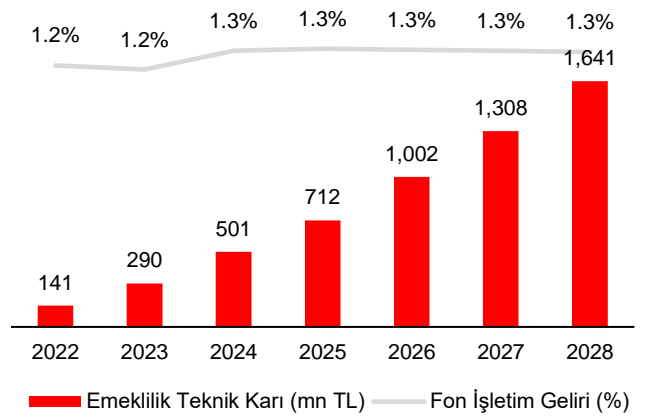
Emeklilik teknik kârının, fon büyüklüğündeki artışa paralel olarak yıllık %42 büyüyerek 712 milyon TL'ye ulaşacağını ve 2025-2028 yılları arasında %32 YBBO ile artacağını tahmin ediyoruz. TES'in devreye girmesi durumunda emeklilik teknik kârında daha yüksek bir büyüme potansiyeli ortaya çıkacaktır.

Grafik 2: Emeklilik Fon Büyüklüğü ve Pazar Payı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Grafik 3: Emeklilik Teknik Karı ve Fon İşletim Geliri



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

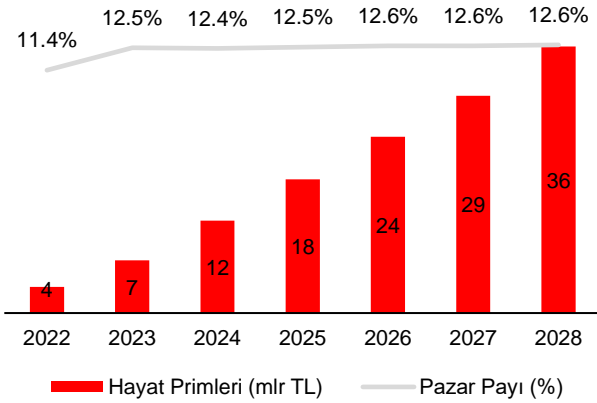
Kredi koşullarında gevşemeyle birlikte güçlü prim büyümesi ve iyileşen teknik marj

Anadolu Hayat, 2023 yılında yaklaşık %12,5 ile en yüksek pazar payına ulaşmış ve bu seviyeyi 2024 yılında koruyarak hayat sigortaları pazarında dördüncü sırada yer almıştır. Şirket, 2024'te yıllık %76 büyüme ile 12,4 milyar TL prim üretimi gerçekleştirmiştir.

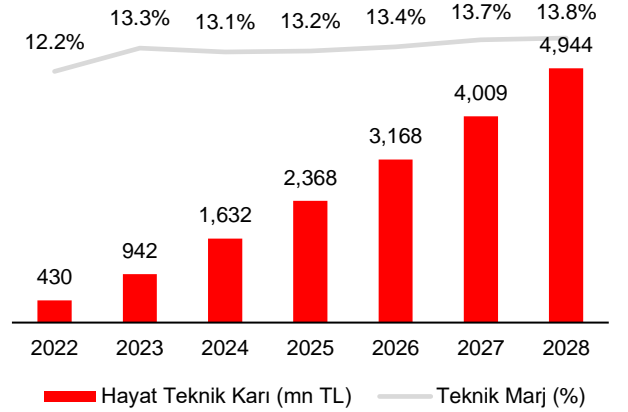
Hayat sigortası penetrasyonundaki artış ve Şirket'in pazar payındaki hafif yükseliş neticesinde, hayat prim üretiminin 2025 yılında yıllık %45 büyüme ile 18 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini ve 2025-2028 yılları arasında %26 YBBO ile artış göstereceğini öngörüyoruz.

2022'de dibe vuran hayat teknik kâr marjı son iki yılda yaklaşık 1 puan iyileşmiştir. 2025 yılı için teknik kâr marjının biraz daha iyileşerek %13,2'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Orta vadede, faiz oranları düştükçe ve kredi koşulları rahatladıkça, kredi bağlantılı hayat sigortasının (en kârlı ürün) nispeten daha hızlı büyümesi ve kârlılığı desteklemesi beklenmektedir. Bu durumun teknik kâr marjını %14 seviyesine yakınsatacağını düşünüyoruz.

Bu doğrultuda, prim üretimi ve teknik kâr marjı beklentilerimiz 2025-2028 yılları arasında hayat teknik kârında %28'lik bir YBBO büyümesine işaret etmektedir.

Grafik 4: Hayat Prim Üretimi ve Pazar Payı

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Grafik 5: Hayat Teknik Karı ve Teknik Kar Marjı

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Faiz indirim döngüsünde düşen getiri oranları sebebiyle sınırlanan yatırım gelirleri

Son üç yılda, güçlü BIST100 performansı ve yükselen faiz oranları portföy getirilerini artırarak hem yatırım gelirlerinde hem de portföy büyüklüğünde önemli bir büyüme sağlamıştır.

2024 yıl sonu itibarıyla Anadolu Hayat'ın yatırım portföyü 13 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu portföyün 1,7 milyar TL'lik kısmı 'Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar' altında sınıflandırılan ve pasif olarak izlenen SISE, TSKB ve ISGYO gibi İş Bankası grup şirketlerinin hisselerinden oluşmaktadır. Bu hisselerin değerinde meydana gelen kazanç/kayıplar yatırım geliri olarak kaydedilmeyip, özkaynaklar altında muhasebeleştirilmektedir. Bu hisseler hariç tutulduğunda, aktif olarak yönetilen portföyün büyüklüğü 11,3 milyar TL'dir. Bu portföyün %31'i Türk şirket ve devlet tahvillerinden, %26'sı yatırım fonlarından (çoğunlukla para piyasası fonları), %20'si Takasbank para piyasası işlemlerinden, %11'i hisse senetlerinden, %8'i TL mevduatlardan ve %4'ü Eurobond'dan oluşmaktadır.

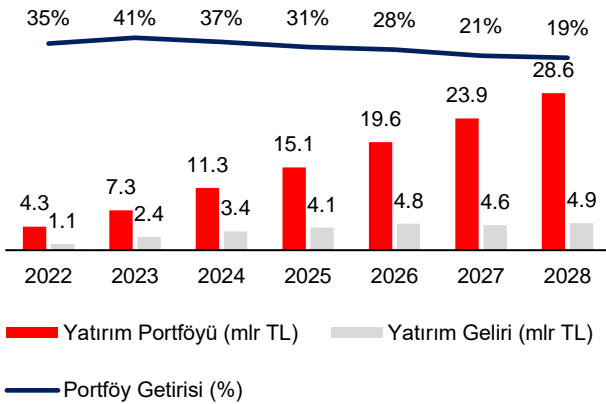
Portföyün TL ağırlıklı varlık yapısı göz önüne alındığında, faiz indirimi döngüsü sırasında portföy getirilerinin düşeceğini ve yatırım geliri büyümesini sınırlayacağını düşünüyoruz.

Aktif olarak yönetilen yatırım portföyünün 2025 yılı sonunda yıllık %33 artışla 15,1 milyar TL'ye ulaşacağını, yatırım gelirlerinin ise yıllık %20 büyümeyle 4,1 milyar TL yükseleceğini tahmin ediyoruz. 2025-2028 yılları arasında portföy büyüklüğünde %24'lük bir YBBO tahminimize rağmen, getiri oranındaki düşüşü yansıtacak şekilde yatırım gelirlerinde %6'lık bir YBBO ile daha sınırlı bir artış öngörüyoruz.

Karlılık dağılımı emeklilik ve hayat segmentlerine doğru kayıyor

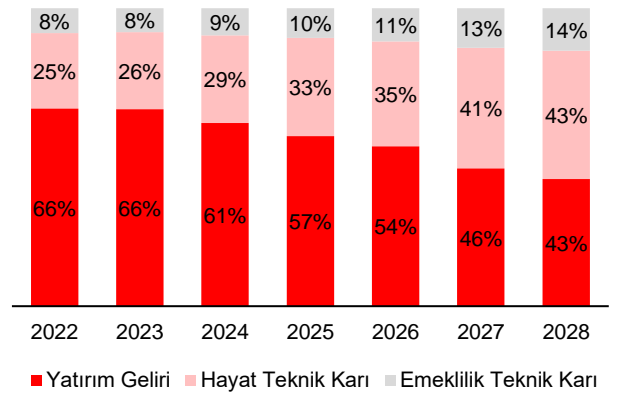
Emeklilik, hayat ve yatırım segmentlerinden oluşan toplam kar kırılımında yatırım gelirleri en büyük paya sahiptir. Emeklilik ve hayat segmentlerindeki güçlü büyüme tahminlerimize paralel olarak, kârlılık dağılımında kademeli bir değişim öngörüyoruz. Emeklilik ve hayat teknik kârlarının katkısının artmasını beklerken, yatırım gelirlerinin toplam içindeki payının zaman içinde azalacağını öngörüyoruz.

Grafik 6: Yatırım Portföyü ve Yatırım Gelirleri



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Grafik 7: Segmentlerin Kırılımı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

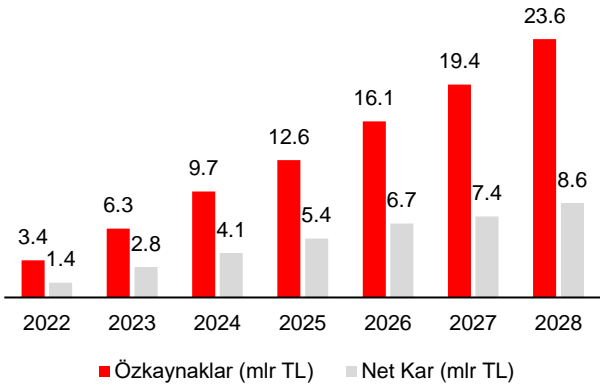
Sürdürülebilir kar büyümesi ve özkaynak artışı

2022-2024 yılları arasında Anadolu Hayat'ın net kârı, her üç segmentteki güçlü performansın etkisiyle %73'lük bir YBBO ile büyürken, özkaynakları aynı dönemde %64'lük bir YBBO ile artmıştır. 2024-2028 döneminde net kâr ve özkaynaklarda sırasıyla %21 ve %25 YBBO ile büyüme öngörüyoruz.

Düzenli temettü ödemeleri

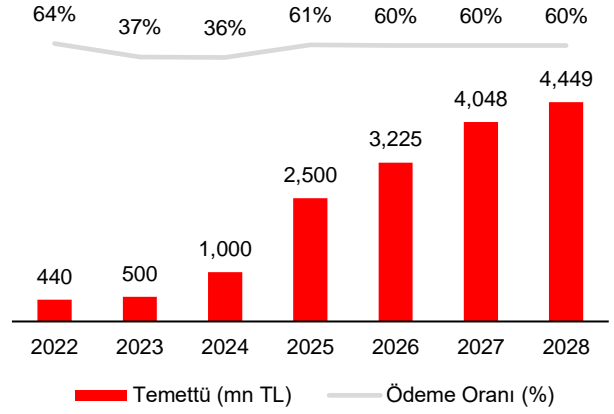
Anadolu Hayat, BIST'e kote olduğu 2000 yılından bu yana (2002 ve 2004 yılları hariç) her yıl istikrarlı bir şekilde temettü ödemiştir. Ancak, ödeme oranında 2023 ve 2024 yıllarında önemli ölçüde bir düşüş yaşanmıştır. Şirket, 2025 yılı için %61'lik bir ödeme oranına karşılık gelen 2,5 milyar TL (brüt 5,81 TL/hisse) brüt nakit temettü ödemesi yapmıştır. Uzun vadede, ödeme oranının %60 civarında seyretmesini bekliyoruz.

Grafik 8: Özkaynaklar ve Net Kar



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Grafik 9: Temettü ve Ödeme Oranı



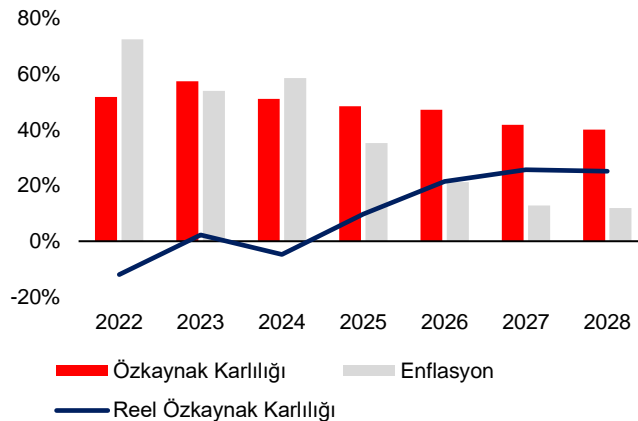
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım

Pozitif özkaynak karlılığı

Anadolu Hayat'ın özkaynak kârlılığı tarihsel olarak yıllık ortalama enflasyonun yaklaşık %15 üzerinde gerçekleşmiş olsa da, şirket 2022-2024 yılları arasında zorluklarla karşı karşıya kalmıştır (2023'te pozitif reel özkaynak kârlılığı).

Özkaynak kârlılığının 2025 yılında %48, 2026 yılında %47 seviyesinde gerçekleşmesini ve takip eden yıllarda kademeli bir düşüşle projeksiyon döneminin sonunda (2031) %37'e gerilemesini bekliyoruz. Dolayısıyla, tahminlerimiz şirket için pozitif bir reel özkaynak karlılığına işaret etmektedir.

Grafik 10: Özkaynak Karlılığı & Enflasyon



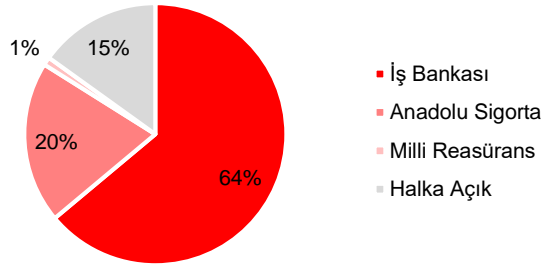
Kaynak: Şirket, TÜİK, Ak Yatırım

ŞİRKET'E GENEL BAKIŞ

Anadolu Hayat Emeklilik, bir İş Bankası iştiraki ve Türkiye'nin ilk ulusal hayat sigortası şirketi olmakla birlikte hayat sigortası ve emeklilik sektörlerinin önde gelen oyuncularından biridir. Şirket'in en büyük hissedarı %64 pay ile Türkiye İş Bankası'dır. Ayrıca Anadolu Sigorta'nın %20'lik payı ve Milli Re'deki payları göz önüne alındığında, İş Bankası'nın sermayedeki dolaylı sahiplik oranı %76'ya ulaşmaktadır.

Anadolu Hayat, 2000 yılından bu yana BIST'te işlem görmekte olup, halihazırda %15 halka açıklık oranına sahiptir ve 2020 yılından bu yana BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almaktadır. Buna ek olarak, Anadolu Hayat'ın İş Portföy'de %20 oranında hissesi bulunmaktadır.

Grafik 11: Ortaklık Yapısı



Kaynak: KAP, Ak Yatırım Araştırma

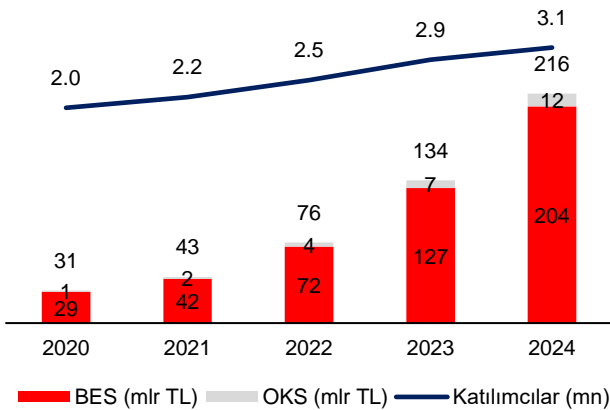
2024 sonu itibarıyla;

Şirket'in toplam fon büyüklüğü 203,6 milyar TL BES (%17,9 pazar payı & 3. sıra) ve 12,2 milyar TL OKS (%14,0 pazar payı ile 2.) olmak üzere 215,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Toplam fon büyüklüğü bakımından, %17,6 pazar payı ile 3. sırada bulunmaktadır.

Şirket'in toplam katılımcı sayısı 1,6 milyon BES gönüllüsü (%16,4 pazar payı ile 2.) ve 1,5 milyon OKS çalışanı (%15,5 pazar payı ile 3.) olmak üzere 3,1 milyona yükselmiştir. Toplam katılımcı sayısı bakımından, %15,9 pazar payı ile 3. sırada konumlanmaktadır.

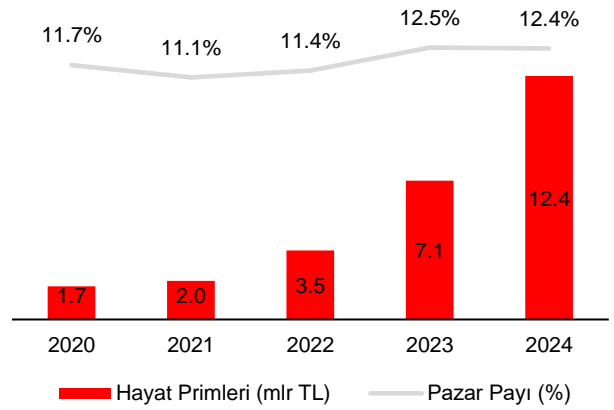
Şirket'in yıl içinde hayat sigortası prim üretimi %76 artışla 12,4 milyar TL'ye yükselirken %12,6 pazar payı ile hayat sigorta şirketleri arasında 4. sırada yer almaktadır.

Grafik 12: Emeklilik Fon Büyüklüğü & Katılımcı Sayısı



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 13: Hayat Sigortası Prim Üretimi & Pazar Payı



Kaynak: TSB, Ak Yatırım Araştırma

SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ

Türkiye Emeklilik Sistemi

Türkiye'nin emeklilik sistemi genel hatlarıyla üç basamaklı bir yapıdan oluşmaktadır:

1. Basamak: İşverenlerin devlet tarafından yönetilen Sosyal Güvenlik Kurumu'na (SGK) yaptıkları zorunlu katkılara dayanan zorunlu bir emeklilik sistemidir. Vatandaşların temel yaşam standartlarını güvence altına almayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda aylık ödemeler, sağlık hizmetleri, maluliyet ve işsizlik destekleri de dahil olmak üzere temel sosyal yardımlar sağlanmaktadır.

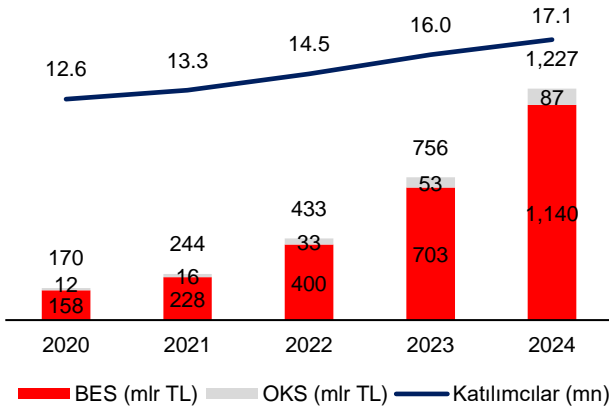
2. Basamak: İşyeri bazlı emeklilik planlarına bağlıdır. Bu programda işverenler de çalışanların emeklilik ödemelerine belirli bir oranda katkıda bulunmaktadır. Türkiye'de bu model yaygın bir uygulama alanı bulamamış olsa da, benzer bir yapı "Kurum Katkılı BES" adı altında faaliyet göstermektedir. Otomatik Katılım Sistemi (OKS) işveren katkısı içermediği için ikinci basamağa dahil edilmemektedir.

3. Basamak: Devlet ve özel sektör tarafından sağlanan emeklilik planlarına ek olarak, tamamen gönüllülük esasına dayanan bir sistemdir. Bireylerin emeklilik dönemlerinde daha yüksek bir refah seviyesine ulaşmalarını sağlamayı ve uzun vadeli yatırım yapmalarını teşvik etmeyi amaçlar. Katılımcıların düzenli olarak yaptığı katkı payı ödemeleri, emeklilik fonlarında değerlendirilerek birikim oluşturur.

2024 yılı sonunda Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi (BES) ve OKS dahil toplam fon büyüklüğü 1,2 trilyon TL'yi (32 milyar USD) aşarken, bunun %93'ü BES, %7'si ise OKS'den gelmektedir. Aynı dönemde, toplam katılımcı sayısı 17,1 milyona ulaşmıştır (nüfusun %20'si).

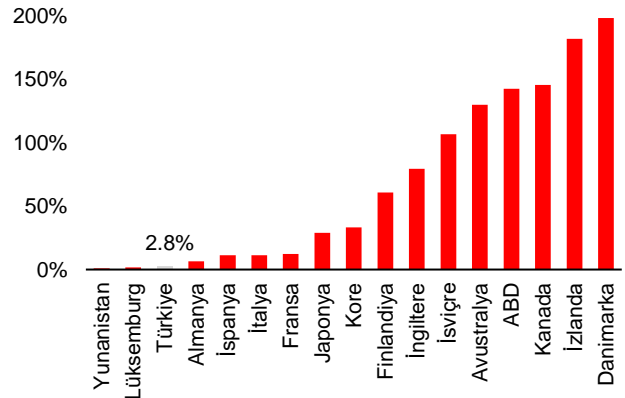
Her yıl hem katılımcı sayısı hem de fon büyüklüğü açısından büyüme kaydedilse de, Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin dünya ortalamasına kıyasla oldukça düşük bir penetrasyona sahip olduğu görülmektedir. OECD verilerine göre, bireysel emeklilik fonlarının GSYH'ye oranı Danimarka ve İzlanda gibi ülkelerde %200'e kadar çıkarken, Türkiye'de sadece %2,8'dir (OECD ülkeleri arasında sondan üçüncü). Bu durum, emeklilik sektöründeki büyüme potansiyelini gözler önüne sermektedir.

Grafik 14: Emeklilik Fon Büyüklüğü & Katılımcı Sayısı



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 15: Emeklilik Fonlarının GSYH İçindeki Payı



Kaynak: OECD Pension Markets in Focus 2023, Ak Yatırım Araştırma

Bireysel Emeklilik Sistemi

2001 yılında BES Kanunu'nun yürürlüğe girmesinin ardından, 2003 yılında emeklilik şirketleri faaliyete başlamıştır. 2024 sonu itibarıyla Türkiye'de 15 emeklilik şirketi operasyonları sürdürmektedir. Hem katılımcı sayısı ve ortalama katkı payı tutarlarındaki artış hem de fon getirilerindeki yükselişin sonucunda toplam fon büyüklüğünde önemli bir büyüme görülmüştür. 2024 sonu itibarıyla, toplam fon büyüklüğü 1,1 trilyon TL'ye ve katılımcı sayısı 9,5 milyona ulaşmıştır.

Sisteme giren net para girişinin ortalama fon büyüklüğüne oranında yıldan yıla bir iyileşme görülürken (2021: %3; 2024: %9) fon büyüklüğünü olumlu etkilemektedir.

Yönetim Ücreti: Yönetim ücreti, katılımcının emeklilik birikimlerinin belirli bir yüzdesine dayalı olarak yıllık bazda yapılan kesintilerdir. İlgili emeklilik fonlarının varlık kompozisyonuna dayalı olarak uygulanabilir ücretler üzerinde yasal sınırlar bulunmaktadır. Buna göre, üst limitler para piyasası ve kıymetli madenler (altın ve gümüş) fonları için %1,09, sabit getirili ve hisse senedi endeks fonları için %1,91, hisse senedi ve diğer fonlar için %2,28'dir.

2021 yılı itibarıyla yönetim ücreti kesintileri için yeni bir geri ödeme (iade yapısı) söz konusudur. Buna göre, bir katılımcı sözleşmesinin altıncı yılında ödediği yönetim ücretlerinin %2,5'ini geri alabilirken, bu oran 6.yıldan itibaren her yılı %2,5 şeklinde kademeli olarak artarak 15. yılda %25'e kadar yükselmektedir. Ancak, yönetim ücreti %1,1'in altında olan emeklilik fonları, bu iade yapısına dâhil değildir.

Yönetim Gideri/Giriş Aidatı: Sözleşmenin başlangıç tarihinden itibaren ilk 5 yıl boyunca alınmakla birlikte iki kalemin toplamı için mevzuatta belirlenen koşullar dâhilinde her yıl için aylık brüt asgari ücretin %8,5'ini aşmayacak şekilde tek bir üst limit bulunmaktadır. Emeklilik, vefat, maluliyet gibi durumlar haricinde, sözleşmenin 5 yılı dolmadan sonlandırılması durumunda henüz tahsil edilmemiş olan tutar, ertelenmiş giriş aidatı olarak bireysel emeklilik hesabından indirilebilmektedir.

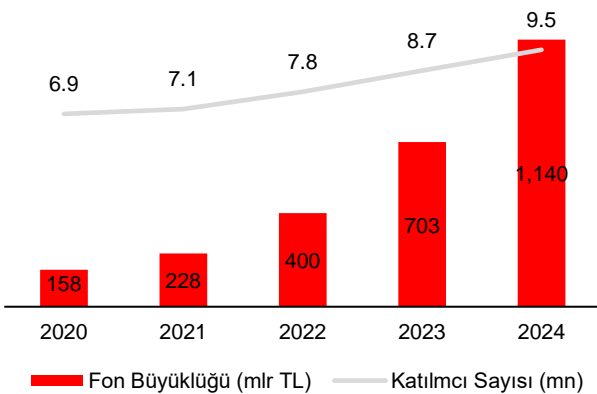
Stopaj Oranı: Vergi kesintisi sadece yatırım geliri üzerinden ve sistemden ayrılma aşamasında yapılırken, oran sistemde kalma süresine göre değişmektedir:

Sistemde en az 10 yıl ve 56 yaşına kadar kalma durumunda: %5

Sistemde 10 yıl kalma durumunda: %10

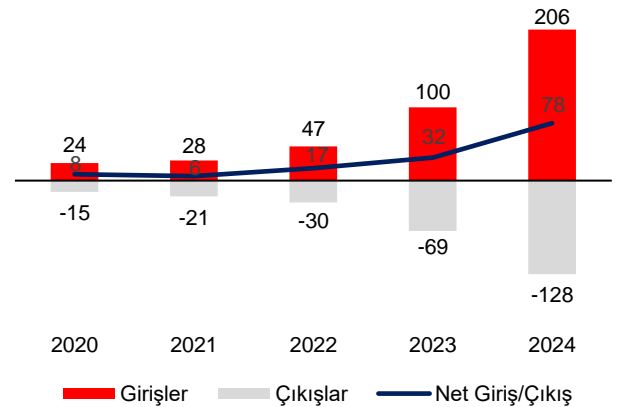
Sistemden 10 yılı tamamlamadan ayrılma durumunda: %15

Grafik 16: Fon Büyüklüğü & Katılımcı Sayısı



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 17: Sisteme Para Giriş/Çıkışları



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Otomatik Katılım Sistemi

Türkiye’de ikinci basamak emeklilik sistemine geçişin ilk adımı olarak kabul edilen Otomatik Katılım Sistemi (OKS) 2017 yılında uygulanmaya başlamıştır. 2024 sonu itibarıyla, sistem 87 milyar TL fon büyüklüğüne ve 7,6 milyon katılımcıya sahiptir.

Net nakit girişinin ortalama fon büyüklüğüne oranında yıldan yıla gelişim olduğu gözlenmektedir (2021: %12; 2024: %16) ve fon büyüklüğüne katkıda bulunmaktadır.

OKS, özel sektör ve kamuda çalışan 45 yaş altındaki tüm Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının işverenleri aracılığıyla otomatik şekilde dâhil edildiği zorunlu bir emeklilik sistemidir. Bunun yanında, 45 yaş ve üzeri çalışanlar da talep etmeleri halinde sisteme katılabilmektedir.

Bu çerçevede, sistemdeki çalışanların her ay prime esas kazançlarının minimum %3’üne karşılık gelen tutar, ücretlerinden kesilerek sisteme aktarılır. Çalışanlar, istekleri doğrultusunda bu oranın üzerinde katkı payı ödeyebilmektedir.

Cayma Hakkı: Otomatik Katılım Sistemi’ne giriş zorunlu olsa da, çıkış isteğe bağlıdır. Çalışanlar, emeklilik şirketinin kendilerini sisteme dahil ettiğini bildirmesini takip eden 2 ay içinde cayma hakkını kullanarak herhangi bir kesinti olmadan sistemden çıkış yapabilmektedir. Başlangıç dönemi bitiminde sistemde kalınması halinde, bir defaya mahsus olarak 1.000 TL başlangıç devlet katkısına hak kazanılmaktadır.

Yönetim Ücreti: Yıllık yönetim ücretinin üst sınırı tüm OKS fonları için %0,85 olarak belirlenmiştir.

Yönetim Gideri/Giriş Aidatı: 2016 yılının Ağustos ayında çıkarılan Kanun uyarınca Otomatik Katılım Sistemi’nde yönetim gideri ve giriş aidatı kesintisi yapılmamaktadır.

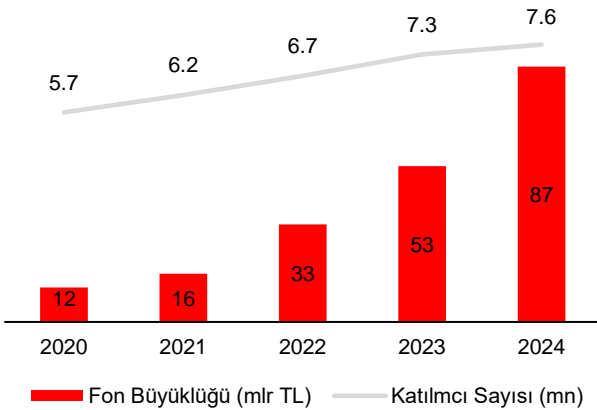
Stopaj Oranı: Vergi kesintisi sadece yatırım geliri üzerinden ve sistemden ayrılma aşamasında yapılırken, oran sistemde kalma süresine göre değişmektedir:

Sistemde en az 10 yıl ve 56 yaşına kadar kalma durumunda : %5

Sistemde 10 yıl kalma durumunda: %10

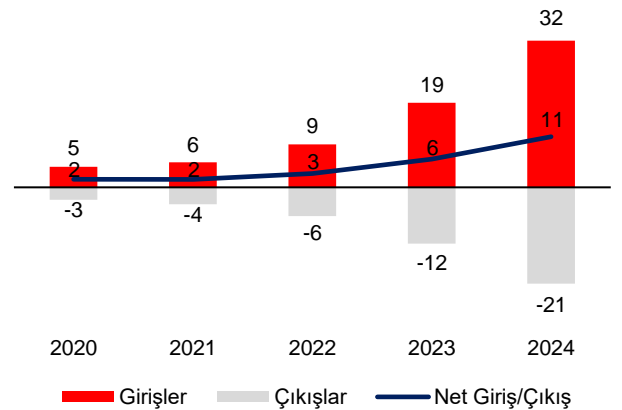
Sistemden 10 yılı tamamlamadan ayrılma durumunda: %15

Grafik 18: Fon Büyüklüğü & Katılımcı Sayısı



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 19: Sisteme Para Giriş/Çıkışları



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Devlet Katkısı

Emeklilik sistemine katılımı teşvik etmek amacıyla 2013 yılında %25 oranında uygulanmaya başlayan devlet katkısı 2022 yılı itibarıyla %30'a yükseltilmiştir. Katılımcılara yatırdıkları katkı payı üzerinden %30 devlet katkısı ödenmektedir. Bir katılımcıya takvim yılı içinde ödenebilecek devlet katkısının üst sınırı yıllık brüt asgari ücretin %30'u seviyesindedir. Birden fazla emeklilik sözleşmesi durumunda tüm sözleşmeler için tek bir limit hesaplanmaktadır. Yıllık devlet katkısı üst limiti BES ve OKS kapsamındaki sözleşmeler için ayrı olarak belirlenmektedir. 2025 yılı için katılımcılarının devlet katkısı üst limitinden yararlanabilmek için ödemeleri gereken katkı payı tutarı 312.066 TL iken, elde edilecek maksimum devlet katkısı 93.620 TL'dir. Ancak, sistemdeki katılımcıların yalnızca %1,5'i üst limitten faydalanmaktadır.

Yönetim Ücreti: Devlet katkısı fonlarında, kasıtlı olarak diğer fon türlerinden daha düşük bir oranda, %0,36 fon işletim gideri kesintisi uygulanmaktadır.

Hak Ediş Süreleri

BES'te ve OKS'de devlet katkısı hak ediş şartları aşağıdaki gibidir:

< 3 Yıl: Devlet katkı payından yararlanılamaz.

3. yılın sonunda devlet katkı payının %15'inden

6. yılın sonunda devlet katkı payının %30'undan

10. yılın sonunda devlet katkı payının %60'ından

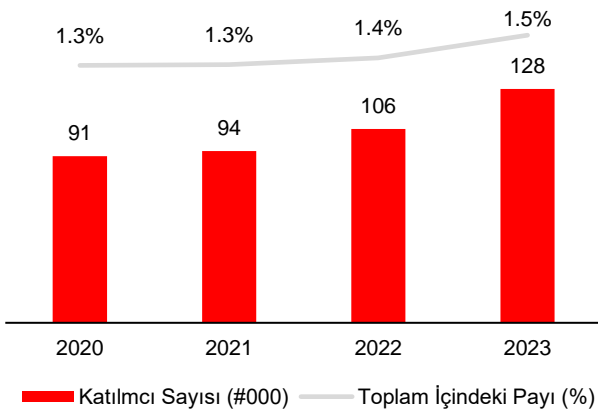
Emeklilik, vefat, maluliyet halinde ise %100'ünden yararlanılır.

Sistemden emekli olan katılımcılar yaklaşık 11 yıl sistemde kalmışken, %97'si devlet katkısının tamamından yararlanmıştır.

Ödeme Şekilleri

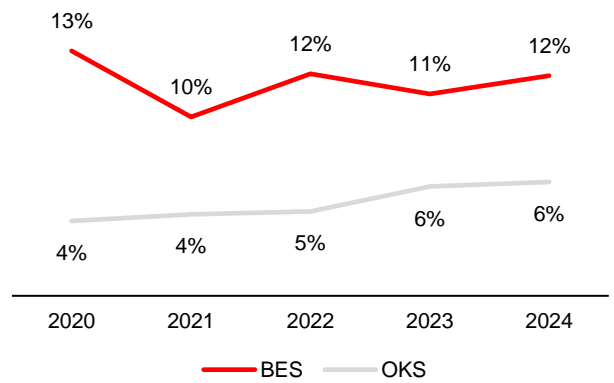
OKS'de devlet katkısı fonlarının oranının (%6) BES'e (%12) kıyasla daha düşük olması, ödeme yapılarındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır. BES'te devlet katkıları nakit olarak ödenmekte ve katılımcının kendi katkı payını ödemesini takiben katılımcının hesabına aktarılmaktadır. OKS'de ise devlet katkıları ayrı bir hesapta taahhüt olarak takip edilmekte ve TÜFE oranına göre nemlendirilirken, tahakkuk eden kısım ise hak ediş süresine göre katılımcıların OKS hesabına aktarılmaktadır. OKS'deki katılımcıların çoğu hak ediş süresinden önce sistemden ayrıldığından, bu sistemde yatırıma yönlendirilen devlet katkısı sınırlı kalmaktadır.

Grafik 20: Devlet Katkısı Üst Limitinden Yararlananlar



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 21: Devlet Katkısı Fon Tutarı / Toplam Fon Tutarı



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Hayat Sigortaları

Hayat sigortası sektörü, bireylerin ve yakınlarının vefat, maluliyet vb. risklere karşı korunmasını sağlarken, katılımcılara tasarruf ve yatırım araçları da sunarak birikimlerinin değerlendirilmesine imkân sağlamaktadır. Türkiye’de hayat sigortası prim üretimi, hayat dışı primlerine göre oldukça az olmakla birlikte, toplam prim üretiminin yaklaşık %12’sini oluşturmaktadır. 2024 yılında hayat sigortası prim üretimi %76 büyüme ile 99,9 milyar TL’ye yükselmiştir. Hayat sigortalarının GSYH içindeki payı %0,2 olurken dünya ortalamasına kıyasla (Dünya: %2,9; OECD: %3,3) düşük seviyededir. Türkiye hayat sigortaları pazarında prim üretiminin itici gücü yaklaşık %54’lük pay ile kredili bağlantılı hayat sigortalarıdır. Kredi hayatının prim üretimindeki ağırlığının bir sonucu olarak, bankasürans payı %70’tir. Ürün portföyündeki ikinci sırada ise %36 pay ile birikimli hayat sigortaları bulunmaktadır.

Ürünler:

Kredi Bağlantılı Hayat Sigortaları: Tüketici kredileriyle (ihtiyaç, konut, taşıt) birlikte sunulan bu ürünler, sigortalının kredi süresi boyunca karşılaşılabileceği olumsuz durumlara karşı (vefat & maluliyet vb.) kalan borcun ödenmesini teminat kapsamında güvence altına alır.

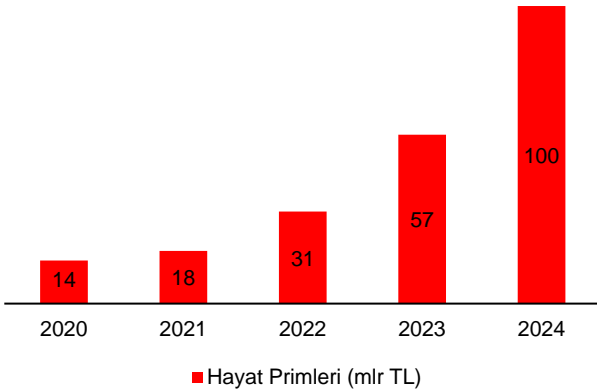
Birikimli Hayat Sigortaları: Bu ürünler, vefat ve maluliyet gibi teminatlara ek olarak, sigortalının prim ödemelerinin bir kısmını yatırım araçlarına yönlendirilerek, fon birikimlerinden elde edilen kazançlarla poliçe sahiplerine vade sonunda toplu ödeme ve poliçe süresi boyunca düzenli gelir sağlamaktadır.

Prim İadeli Hayat Sigortaları: Bu ürünler, poliçe süresi boyunca olası bir yaşam kaybı riskine karşı vefat teminat sunarken, poliçe vadesi sonunda hayatta kaldığı takdirde ödenen primlerin bir kısmını ve veya tamamını poliçe sahiplerine iade etmektedir.

Belirli Süreli Hayat Sigortaları: Sigortalının karşılaştığı risklere (vefat & maluliyet vb.) karşı belirlenen süre zarfında (10-20-30 yıl) güvence sağlar. Süre tamamlandığında prim ödemeleri durur ve sigorta sona erer, herhangi bir birikim içermezler.

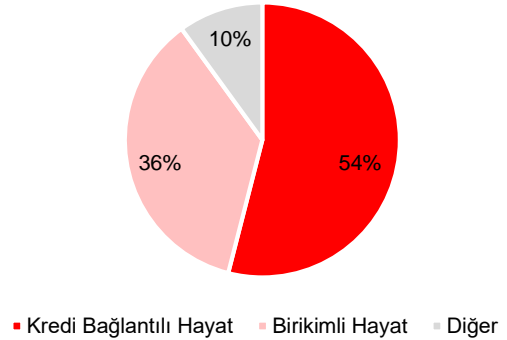
Ferdi Kaza Sigortaları: Bu ürünler temel olarak, kazaen vefat, kazaen daimi maluliyet, trafik kazası sonucu vefat, iş kazası sonucu ve poliçe süresi boyunca sigortalının başına gelebilecek kaza risklerini teminat altına alır.

Grafik 22: Hayat Prim Üretimi



Kaynak: TSB, Ak Yatırım Araştırma

Grafik 23: Hayat Prim Üretimi Kırılımı



Kaynak: TSB, Ak Yatırım Araştırma

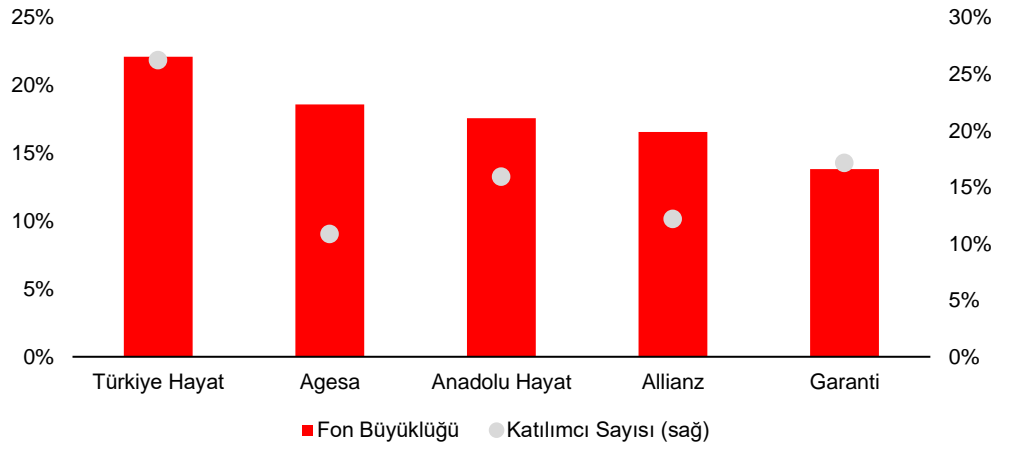
Pazar Payları

Emeklilik Segmenti

2024 yıl sonu verilerine göre, Türkiye Hayat Emeklilik hem BES hem de OKS'de fon büyüklüğü ve katılımcı sayısı açısından lider durumdadır. Özellikle OKS fon büyüklüğündeki %46,5 pazar payı şirketi rakiplerinden ayırmaktadır.

Toplam fon büyüklüğü ve katılımcı sayısı bakımından Türkiye Hayat Emeklilik'in pazar payları sırasıyla %22,3 ve %22,6'dır. Türkiye Hayat'ı fon büyüklüğünde %18,6 pazar payı ile Agesa, katılımcı sayısında %17,2 pazar payı ile Garanti Emeklilik takip etmektedir. Anadolu Hayat, hem fon büyüklüğü hem de katılımcı sayısında sırasıyla %17,6 ve %15,9 pay ile 3. sıradadır.

Grafik 24: Pazar Payları (Emeklilik)

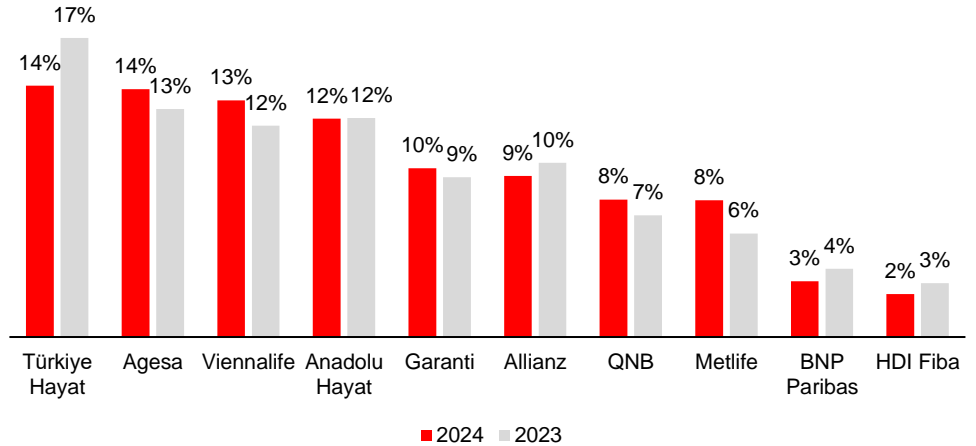


Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, Ak Yatırım Araştırma

Hayat Segmenti

2024 yıl sonu verilerine göre, Türkiye Hayat Emeklilik, 2,7 puan gerilemeye rağmen %14,3 pazar payı ile ilk sırada yer almaktadır. Şirketin en yakın rakibi %14,1 pazar payı ile Agesa iken, Anadolu Hayat, %12,4 pazar payına sahip olup 4. sırada yer almaktadır.

Grafik 25: Pazar Payları (Hayat)



Kaynak: TSB, Ak Yatırım Araştırma

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 bilgiler dayanılarak alınan 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 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 İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2024