

## Anadolu Hayat Emeklilik

### Yatırım gelirlerindeki gerileme sebebiyle net karda çeyreklik düşüş

**Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 153 TL)**, 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %16'lık bir düşüşle (+%8 y/y) 1,04 milyar TL net kar açıkladı. Net kar 1,01 milyar TL seviyesindeki beklentimize ve 1,02 milyar TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Teknik sonuçlardaki iyileşmeye rağmen, net kardaki gerileme yatırım gelirlerindeki düşüşten kaynaklandı. Şirket'in özkaynak karlılığı %47 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 55%; 12A24: %51).

Net yatırım gelirleri, Mart ayının ortasından itibaren BIST100'deki zayıf performanstan dolayı önceki çeyreğe göre %65 azalarak 353 milyon TL oldu.

Şirket'in toplam teknik karı hem hayat segmenti hem de emeklilik segmentindeki güçlü sonuçlar sayesinde çeyreklik %27 artarak 803 milyon TL'ye yükseldi.

Hayat brüt prim üretimi çeyreklik bazda %20 artarak (+%82 y/y) 4,4 milyar TL'ye ulaşırken, teknik marjdaki daralma neticesinde (4Ç24'teki %15'ten %14'e) hayat teknik karı çeyreklik %13 artarak 621 milyon TL yükseldi.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) önceki çeyreğe göre %11 artarak 241,4 milyar TL'ye ulaşırken (4Ç24: 217,3 milyar TL), daha yüksek fon işletim gelirleri ve yönetim gideri kesintisi sayesinde emeklilik teknik karı çeyreklik %123 artışla 182 milyon TL'ye yükseldi.

**Değerlendirme:** 1Ç25 sonuçlarını "Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik. Tahmin döneminde varsaydığımız risksiz getiri oranını 4 puan artırdık. Anadolu Hayat Emeklilik için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12 aylık hedef fiyatımızı 167 TL'den 153 TL'ye düşürüyoruz.

#### Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	4Ç24	ç/ç	1Ç24	y/y	Piyasa	AK	Fark
Hayat Brüt Prim Üretimi	4,395	3,668	20%	2,419	82%	n.a	4,500	n.a
Toplam Teknik Kar	803	632	27%	405	98%	n.a	847	n.a
Hayat Teknik Kar	621	550	13%	277	125%	n.a	675	n.a
Emeklilik Teknik Kar	182	82	123%	128	41%	n.a	172	n.a
Net Yatırım Gelirleri	353	1,012	-65%	837	-58%	n.a	535	n.a
Net Kar	1,043	1,235	-16%	962	8%	1,020	1,010	2%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

### Endeksin Üzerinde Getiri

**Analist:** Halil Serbey Celep  
[serbey.celep@akyatirim.com.tr](mailto:serbey.celep@akyatirim.com.tr)  
**Analist:** Hakan Aygün  
[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	ANHYT TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	153.00
Güncel Fiyat, TL	86.55
Getiri Potansiyeli	77%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	37,217

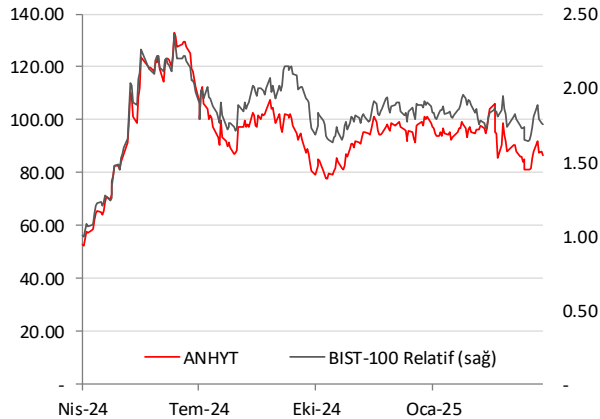
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Hayat Primleri, mn TL	7,067	12,415	17,859	23,767
Net Kâr, mn TL	2,778	4,070	4,846	6,257
Özkaynak, mn TL	6,293	9,676	12,022	15,371
Toplam Aktif, mn TL	162,708	259,944	380,669	493,194
Emeklilik Fonları, mn TL	134,072	215,761	321,634	415,992

Kârlılık	2023	2024	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	2.2%	1.9%	1.5%	1.4%
Ort. Özk. Karlılığı	57.4%	51.0%	44.7%	45.7%
Temettü Verimi	4.0%	2.8%	5.9%	6.9%

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T
Hayat Primleri, y/y	100.7%	75.7%	43.8%	33.1%
Net Kâr, y/y	105.0%	46.5%	19.1%	29.1%
Özkaynak, y/y	85.7%	53.8%	24.2%	27.9%
Toplam Aktif, y/y	79.6%	59.8%	46.4%	29.6%
Emeklilik Fonları, y/y	77.2%	60.9%	49.1%	29.3%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	4.5	8.9	8.7	6.7
F/DD	2.0	3.7	3.5	2.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-12.5%	-14.3%	68.5%	-11.9%
BİST-100 Relatif	-9.8%	-8.2%	73.5%	-8.2%
AOİH, mn TL	148	130	139	126



Piyasa verileri 25 Nisan 2025 tarihlidir.

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Yeni			Eski		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Hayat Prim Üretimi	12,415	17,859	23,767	12,415	17,943	23,654
Teknik Kar	2,133	3,192	4,290	2,133	3,080	4,170
Net Yatırım Geliri	3,402	3,270	4,052	3,402	4,087	4,826
Net Kar	4,070	4,846	6,257	4,070	5,375	6,747
Özkaynaklar	9,676	12,022	15,371	9,676	12,551	16,073
Özkaynak Karlılığı	51%	45%	46%	51%	48%	47%
Net Kardaki Değişim		-10%	-7%			
12 Aylık Hedef Fiyat		153.00			167.00	
Hedef Fiyat Değişimi		-8%				

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,424	3,018	2,800	3,186	4,460	1,302	1,691	3,186
Finansal Varlıklar	8,003	8,934	10,471	11,933	9,946	4,440	8,046	11,933
Hayat Sigortası Varlıkları	18,012	19,453	22,305	23,520	26,266	7,732	15,843	23,520
Emeklilik Alacakları	156,679	183,493	200,796	215,804	240,895	75,664	134,087	215,804
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>188,956</b>	<b>219,107</b>	<b>241,501</b>	<b>259,944</b>	<b>288,722</b>	<b>90,582</b>	<b>162,708</b>	<b>259,944</b>
Emeklilik Borçları	158,922	185,747	203,190	218,709	244,904	76,471	135,743	218,709
Teknik Karşılıklar	21,887	23,825	27,489	29,274	33,252	9,454	19,219	29,274
Özkaynaklar	6,214	7,554	8,302	9,676	7,954	3,389	6,293	9,676
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>188,956</b>	<b>219,107</b>	<b>241,501</b>	<b>259,944</b>	<b>288,722</b>	<b>90,582</b>	<b>162,708</b>	<b>259,944</b>

<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Hayat Primleri</b>	<b>2,419</b>	<b>2,844</b>	<b>3,484</b>	<b>3,668</b>	<b>4,395</b>	<b>3,521</b>	<b>7,067</b>	<b>12,415</b>
Hayat Branşı Yatırım Geliri	1,771	702	1,254	964	2,243	2,474	5,788	4,690
Gerçekleşen Hasarlar	-454	-552	-538	-772	-859	-829	-1,438	-2,317
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-24	-30	-57	-25	-48	-49	-174	-136
Hayat Faaliyet Giderleri	-641	-716	-945	-1,041	-1,085	-795	-1,639	-3,342
<b>Hayat Teknik Karı</b>	<b>277</b>	<b>412</b>	<b>393</b>	<b>550</b>	<b>621</b>	<b>430</b>	<b>942</b>	<b>1,632</b>
Fon İşletim Gelirleri	512	511	580	654	708	727	1,261	2,256
Yönetim Gideri Kesintisi	250	262	261	268	372	179	444	1,042
Giriş Aidatı	51	58	63	75	93	39	84	247
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-665	-661	-740	-880	-970	-754	-1,432	-2,946
<b>Emeklilik Teknik Karı</b>	<b>128</b>	<b>148</b>	<b>143</b>	<b>82</b>	<b>182</b>	<b>141</b>	<b>290</b>	<b>501</b>
<b>Toplam Teknik Kar</b>	<b>405</b>	<b>560</b>	<b>536</b>	<b>632</b>	<b>803</b>	<b>571</b>	<b>1,231</b>	<b>2,133</b>
<b>Net Yatırım Geliri</b>	<b>837</b>	<b>1,086</b>	<b>467</b>	<b>1,012</b>	<b>353</b>	<b>1,126</b>	<b>2,398</b>	<b>3,402</b>
Diğer Gelir/Gider	3	-129	122	-29	205	1	4	-33
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,246</b>	<b>1,517</b>	<b>1,125</b>	<b>1,614</b>	<b>1,358</b>	<b>1,692</b>	<b>3,631</b>	<b>5,502</b>
Vergi Geliri/Gideri	-284	-351	-417	-379	-315	-337	-853	-1,432
<b>Net Kar</b>	<b>962</b>	<b>1,167</b>	<b>707</b>	<b>1,235</b>	<b>1,043</b>	<b>1,355</b>	<b>2,778</b>	<b>4,070</b>

<b>Büyüme</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Hayat Primleri</b>	<b>63%</b>	<b>102%</b>	<b>82%</b>	<b>62%</b>	<b>82%</b>	<b>79%</b>	<b>101%</b>	<b>76%</b>
Hayat Teknik Karı	23%	149%	13%	171%	125%	38%	119%	73%
Emeklilik Teknik Karı	136%	75%	18%	175%	41%	-27%	105%	73%
<b>Toplam Teknik Kar</b>	<b>45%</b>	<b>124%</b>	<b>14%</b>	<b>172%</b>	<b>98%</b>	<b>14%</b>	<b>116%</b>	<b>73%</b>
<b>Net Yatırım Geliri</b>	<b>281%</b>	<b>27%</b>	<b>-31%</b>	<b>58%</b>	<b>-58%</b>	<b>174%</b>	<b>113%</b>	<b>42%</b>
<b>Net Kar</b>	<b>142%</b>	<b>29%</b>	<b>-1%</b>	<b>61%</b>	<b>8%</b>	<b>98%</b>	<b>105%</b>	<b>47%</b>
Özkaynaklar	98%	84%	45%	54%	28%	83%	86%	54%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	98%	86%	70%	61%	54%	75%	77%	61%
<b>Karlılık</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	<b>62%</b>	<b>68%</b>	<b>36%</b>	<b>55%</b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>	<b>57%</b>	<b>51%</b>
Hayat Teknik Kar Marjı	11%	14%	11%	15%	14%	12%	13%	13%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	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.