

Anadolu Hayat Emeklilik

Hayat segmentindeki bozulma çeyrek 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: Rasyonel, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ANHYT TL
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	175.00
Güncel Fiyat, TL	113.20
Getiri Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	48,676

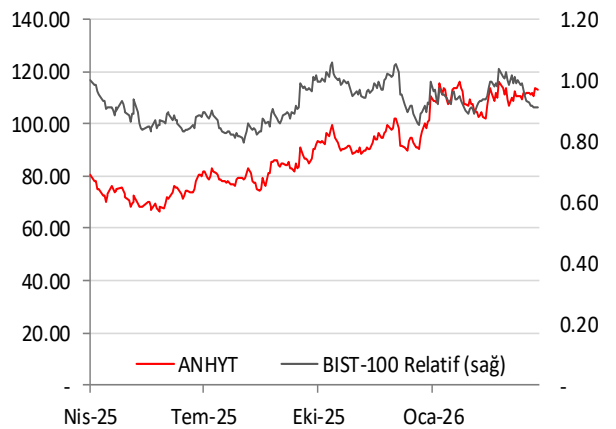
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, mn TL	12,415	20,674	29,549	41,804
Net Kâr, mn TL	4,070	5,599	7,929	10,405
Özkaynak, mn TL	9,676	12,864	16,868	22,516
Toplam Aktif, mn TL	259,944	442,880	614,658	855,660
Emeklilik Fonu, mn TL	215,761	373,772	525,693	739,599

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%	7.2%	9.8%

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	6.1	4.7
F/DD	3.7	3.0	2.9	2.2

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-2.3%	15.2%	37.5%	23.5%
BİST-100 Relatif	-11.9%	1.8%	-11.5%	-4.0%
AOİH, mn TL	132	144	118	154



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 İnternet 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.