

Anadolu Hayat Emeklilik

Kâr momentumu devam ediyor...

Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT; EÜG; 12A HF: 175 TL), 2Ç26'da önceki çeyreğe göre %13'lük bir artışla (+%42 y/y) 1,9 milyar TL net kar açıkladı. Net kar, hem bizim hem de piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Düzeltilmiş kâr (teknik kâr + net yatırım gelirleri) çeyrek bazda %3 artarken, efektif vergi oranındaki düşüş çeyrek bazda net kâr büyümesinin %13'e ulaşmasını sağladı. Şirketin özkaynak karlılığı %64 seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: 57%; 6A26: %58).

Şirket, 2Ç26 itibarıyla birikimsiz hayat sigortası portföyünün yatırım getirilerini finansal gelirler yerine hayat segmenti altında muhasebeleştirmeye başladı. Dolayısıyla, hayat teknik kârındaki güçlü artış ile raporlanan finansal gelirlerdeki gerilemenin ana sebebi bu sınıflandırma değişikliğidir. Sağlıklı bir karşılaştırma yapılabilmesi adına bu çeyrek özelinde söz konusu iki kalemin birlikte değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, hayat teknik kârı ve finansal gelirlerin toplam katkısı çeyreklik yatay bir seyirle 2,2 milyar TL oldu. Şirketin mart sonunda gerçekleştirdiği 3,5 milyar TL tutarındaki temettü ödemesi nedeniyle 2Ç26'ya 1Ç26 başına kıyasla yaklaşık 2 milyar TL daha düşük büyüklükte bir yatırım portföyüyle girdiğini hatırlatmakta fayda var. Bu nedenle, yatay görünümü negatif değerlendirmiyoruz. Nitekim, şirketin aktif olarak yönetilen yatırım portföyü (grup hisseleri hariç) çeyrek bazda %16 artarak 17,0 milyar TL'ye ulaştı.

Emeklilik fon büyüklüğü (OKS dahil) çeyrek boyunca altın fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle yalnızca %2 artarak 406,6 milyar TL'ye ulaştı (1Ç26: 399,6 milyar TL). Emeklilik gelirlerindeki hafif düşüşe rağmen, faaliyet giderlerindeki iyileşmenin desteğiyle emeklilik teknik kârı çeyrek bazda %49 artarak 276 milyon TL'ye yükseldi. Emeklilik teknik marjı ise çeyreklik ~10 baz puan artışla %0,27 olarak gerçekleşti.

Son verilere (3A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYO) %247 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal sınırın oldukça üzerindedir.

Değerlendirme: 2Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumlu" olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi son makro varsayımlarımızla güncellerken modelimizi bir çeyrek ileri taşıdık. Tahmin döneminde kullandığımız risksiz getiri oranını 200 baz puan artışla %25,0'e yükselttik. Anadolu Hayat Emeklilik için 175 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	1Ç26	ç/ç	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Hayat Brüt Prim Üretimi	6,184	5,676	9%	4,587	35%	n.a	6,184	n.a
Hayat Teknik Kar	1,518	827	84%	508	199%	n.a	1,416	n.a
Emeklilik Teknik Kar	276	185	49%	192	44%	n.a	260	n.a
Net Yatırım Gelirleri	685	1,397	-51%	1,050	-35%	n.a	792	n.a
Net Kar	1,877	1,661	13%	1,326	42%	1,830	1,830	3%

Kaynak: Rasvonet, 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	106.00
Getiri Potansiyeli	65%
Halka Açıklık Oranı	17%
Piyasa Değeri, mn TL	45,580

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Primler, mn TL	12,415	20,674	27,818	40,195
Net Kâr, mn TL	4,070	5,599	7,798	10,201
Özkaynak, mn TL	9,676	12,864	17,279	22,801
Toplam Aktif, mn TL	259,944	442,880	570,897	778,217
Emeklilik Fonu, mn TL	215,761	373,772	480,748	659,219

Kârlılık

Ort. Aktif Karlılığı	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%
Ort. Özk. Karlılığı	51.0%	49.7%	51.7%	50.9%
Temettü Verimi	2.8%	6.4%	7.7%	10.3%

Büyüme

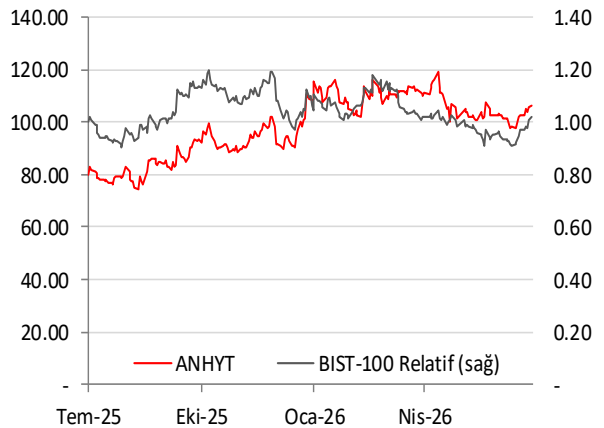
Brüt Primler, y/y	75.7%	66.5%	34.6%	44.5%
Net Kâr, y/y	46.5%	37.6%	39.3%	30.8%
Özkaynak, y/y	53.8%	33.0%	34.3%	32.0%
Toplam Aktif, y/y	59.8%	70.4%	28.9%	36.3%
Emeklilik Fonu, y/y	60.9%	73.2%	28.6%	37.1%

Değerleme Verisi

	2024	2025	2026T	2027T
F/K	8.9	7.0	5.8	4.5
F/DD	3.7	3.0	2.6	2.0

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	3.3%	-4.6%	29.8%	15.6%
BİST-100 Relatif	7.1%	1.1%	0.3%	-5.5%
AOİH, mn TL	76	99	120	129



Bilanço (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,406	7,393	8,218	6,878	6,732	3,186	8,218
Finansal Varlıklar	10,708	11,446	14,342	13,030	16,099	11,933	14,342
Hayat Sigortası Varlıkları	30,238	33,738	37,238	37,607	41,941	23,520	37,238
Emeklilik Alacakları	269,717	315,103	373,772	399,602	406,596	215,804	373,772
Toplam Varlıklar	323,277	375,956	442,880	467,100	481,924	259,944	442,880
Emeklilik Borçları	273,500	319,257	379,466	404,022	410,955	218,709	379,466
Teknik Karşılıklar	37,873	42,356	47,023	48,937	54,116	29,274	47,023
Özkaynaklar	9,561	11,052	12,864	10,599	13,020	9,676	12,864
Toplam Kaynaklar	323,277	375,956	442,880	467,100	481,924	259,944	442,880
Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Hayat Primleri	4,587	5,576	6,116	5,676	6,184	12,415	20,674
Hayat Branşı Yatırım Geliri	2,243	1,928	1,831	1,777	3,073	4,690	8,245
Gerçekleşen Hasarlar	-945	-1,249	-1,321	-1,520	-1,431	-2,317	-4,375
Matematik Karşılıklardaki Değişim	-84	-37	-36	-57	-2	-136	-205
Hayat Faaliyet Giderleri	-1,386	-1,776	-1,281	-1,656	-1,960	-3,342	-5,528
Hayat Teknik Karı	508	552	1,231	827	1,518	1,632	2,913
Fon İşletim Gelirleri	733	896	1,033	1,216	1,184	2,256	3,371
Yönetim Gideri Kesintisi	389	397	406	555	531	1,042	1,563
Giriş Aidatı	115	127	149	216	184	247	484
Emeklilik Faaliyet Giderleri	-1,027	-1,194	-1,477	-1,725	-1,562	-2,946	-4,668
Emeklilik Teknik Karı	192	200	78	185	276	501	652
Toplam Teknik Kar	701	752	1,308	1,012	1,795	2,133	3,565
Net Yatırım Geliri	1,050	1,056	1,374	1,397	685	3,402	3,833
Diğer Gelir/Gider	21	138	-11	-122	58	-33	353
Vergi Öncesi Kar	1,771	1,952	2,670	2,285	2,536	5,502	7,750
Vergi Geliri/Gideri	-444	-512	-880	-624	-659	-1,432	-2,151
Net Kar	1,326	1,440	1,790	1,661	1,877	4,070	5,599

Büyüme	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Hayat Primleri	61%	60%	67%	29%	35%	76%	67%
Hayat Teknik Karı	23%	41%	124%	33%	199%	73%	79%
Emeklilik Teknik Karı	30%	40%	-5%	2%	44%	73%	30%
Toplam Teknik Kar	25%	40%	107%	26%	156%	73%	67%
Net Yatırım Geliri	-3%	126%	36%	296%	-35%	42%	13%
Net Kar	14%	104%	45%	59%	42%	47%	38%
Özkaynaklar	27%	33%	33%	33%	36%	54%	33%
Emeklilik Fon Büyüklüğü	47%	57%	73%	66%	51%	61%	73%
Karlılık	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2024	2025
Özkaynak Karlılığı	60.6%	55.9%	59.9%	56.6%	63.6%	51.0%	49.7%
Hayat Teknik Kar Marjı	11.1%	9.9%	20.1%	14.6%	24.6%	13.1%	14.1%
Emeklilik Teknik Kar Marjı	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%
Fon İşletim Geliri Oranı	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	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.