

**Sektör, uzun vadeli büyüme potansiyeli ve defansif bilanço yapısıyla öne çıkıyor.** Türkiye emeklilik ve hayat sigortası sektörü, son yıllarda güçlü bir büyüme eğilimi göstererek toplam varlık büyüklüğüyle GSYH'nin yaklaşık %3,3'üne ulaşmış ve finansal sistemin önemli bir parçası haline gelmiştir. Yapısal dönüşüm, regülasyon desteği ve demografik avantajların birleşimiyle sektör, hem defansif hem de büyüme odaklı bir yatırım hikayesi sunmaktadır. Bu büyümenin temel itici unsurları arasında devlet destekli teşviklerin artması, düşük penetrasyon oranlarının sunduğu geniş büyüme alanı ve artan finansal okuryazarlık yer almaktadır.

**Bireysel emeklilik fonlarında güçlü büyüme ve TES kaynaklı ek yukarı yönlü potansiyel.** 2024 yılında bireysel emeklilik fon büyüklüğü yıllık bazda %62 artarken, 2025 yılı başından bu yana nominal olarak %51 (reel bazda %18) büyüme kaydedilmiştir. Olumlu makroekonomik görünüm ve regülasyon desteği bu ivmenin sürmesini sağlamaktadır. 2Ç26 itibarıyla devreye alınması planlanan Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES)'in hem katılımcı sayısı hem de fon hacmini anlamlı biçimde artırması beklenmektedir. Çalışan, işveren ve devlet katkılarının birleştiği bu yapının fon girişlerini artırarak sektör için katalist görevi göreceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, sistem Türkiye için önemli bir yapısal reform niteliği taşısa da, mevcut ekonomik koşullar altında uygulama süreci belirli zorluklar da barındırmaktadır.

**Yüksek faiz ortamına rağmen hayat sigortasında devam eden büyüme.** 2024 yılında yüksek faiz oranlarına karşın hayat sigortası prim üretimi yıllık bazda %76 artış gösterirken, 2025'in ilk sekiz ayında büyüme yıllık %79 olarak gerçekleşmiş ve reel anlamda yaklaşık %35'lik bir artışa işaret etmiştir. Faiz indirimlerinin etkisiyle 4Ç25 ve 2026 döneminde segmentin güçlü performansını sürdürmesini bekliyoruz. Özellikle kredili hayat sigortası ürünlerinin katkısı ve kredi büyümesine yönelik makroihtiyati sınırlamaların gevşetilmesi/kaldırılmasının bu segmentte uzun vadede ek bir büyüme katalisti oluşturabileceğini öngörüyoruz. Ancak mevcut sıkı para politikası ortamında bu sınırlamaların kısa vadede gevşetilmesi zor görüldüğünden, yukarı yönlü potansiyelin kademeli olarak 2026 sonlarından itibaren gerçekleşmesini bekliyoruz.

**Güçlü karlılık, yüksek temettü potansiyeline işaret ediyor.** Her iki oyuncuda da enflasyonun oldukça üzerinde seyreden güçlü özsermaye kârlılığı ve yüksek sermaye tamponları, sürdürülebilir ve yüksek temettü verimliliğine işaret etmektedir. Anadolu Hayat ve AgeSA'nın sermaye yeterlilik oranları, temettü dağıtımı için gereken %135 yasal eşiğin oldukça üzerinde olup 2024 yıl sonu itibarıyla sırasıyla %313 ve %198 seviyesindedir. 2025 yılında Anadolu Hayat için %51, AgeSA için %72 seviyesinde özsermaye kârlılığı öngörmekteyiz. Bu da 2026 yılında sırasıyla %6,5 ve %5,7 düzeylerinde potansiyel yüksek temettü verimliliğine işaret etmektedir.

**Katalistler:** Faiz indirimlerinin hayat sigortası segmentini desteklemesi, TES uygulamasının getireceği yapısal büyüme potansiyeli ve IFRS geçişinin emeklilik teknik kârlılığı üzerindeki olumlu etkisi. **Riskler:** TES uygulamasında olası gecikmeler ve fon getirilerinde yaşanabilecek dalgalanmalar.

**Anadolu Hayat ve AgeSA'yı "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesiyle Araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Temettü İskonto Modeli (DDM) değerlememize göre, Anadolu Hayat için hisse başına 150,94 TL, AgeSA için 294,72 TL hedef fiyat belirliyoruz; bu da sırasıyla %63 ve %50 yukarı yönlü potansiyele işaret etmektedir. Tahminlerimize göre Anadolu Hayat 2025 yılı için 7,7x F/K ve 3,3x PD/DD; 2026 yılı için ise 5,0x F/K ve 2,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir. AgeSA ise 2025 yılı için 7,0x F/K ve 3,8x PD/DD; 2026 yılı için 4,7x F/K ve 2,4x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Hisse Bilgileri

## AGESA HAYAT EMEKLİLİK

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu          | AGESA.TI / AGESA.IS |
| Fiyat (TL/hisse)                  | 197,00              |
| Hedef Fiyat (TL/hisse)            | 294,72              |
| Potansiyel Getiri                 | 50%                 |
| Piyasa Değeri (milyon TL)         | 35.460              |
| Dolaşımdaki Paylar                | 20%                 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) |                     |
| En Son                            | 51,84%              |
| 3 Ay Önce                         | 49,13%              |

| Performans         | 1A  | 3A  | 6A  | 12A  |
|--------------------|-----|-----|-----|------|
| Nominal            | 15% | 26% | 47% | 103% |
| Relatif to BIST100 | 24% | 24% | 31% | 70%  |

| Ortaklık Yapısı           | Oran  |
|---------------------------|-------|
| Ageas Sigorta             | 40,00 |
| Hacı Ömer Sabancı Holding | 40,00 |
| Diğer                     | 19,04 |
| Hisse Geri Alım           | 0,96  |

## ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

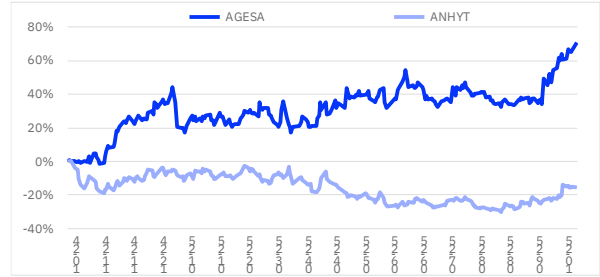
|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu          | ANHYT.TI / ANHYT.IS |
| Fiyat (TL/hisse)                  | 92,70               |
| Hedef Fiyat (TL/hisse)            | 150,94              |
| Potansiyel Getiri                 | 63%                 |
| Piyasa Değeri (milyon TL)         | 39.861              |
| Dolaşımdaki Paylar                | 17%                 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) |                     |
| En Son                            | 13,97%              |
| 3 Ay Önce                         | 16,80%              |

| Performans         | 1A | 3A  | 6A  | 12A  |
|--------------------|----|-----|-----|------|
| Nominal            | 0% | 11% | 5%  | 0%   |
| Relatif to BIST100 | 8% | 10% | -7% | -16% |

| Ortaklık Yapısı             | Oran  |
|-----------------------------|-------|
| Türkiye İş Bankası          | 63,92 |
| Anadolu Anonim Türk Sigorta | 20,00 |
| Diğer                       | 16,08 |

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 20/10/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Nesrin Aköz

Araştırma Uzmanı

arastirma@gedik.com

+90 216 453 00 00

## AgeSA Hayat ve Emeklilik

**AgeSA Hayat ve Emeklilik, Sabancı Holding ve Ageas ortaklığıyla Türkiye'nin önde gelen bireysel emeklilik ve hayat sigortası şirketlerinden biridir.** 2025 Eylül itibarıyla bireysel emeklilik fon büyüklüğünde %19,5, toplam prim üretiminde %13,7 pazar payı ile sektör liderliğini sürdürmektedir. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 353 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kar havuzunun yaklaşık yarısının döviz bazlı ürünlerden oluşması, doğal bir koruma sağlayarak kur hareketlerine karşı karlılığın dayanıklılığını artırmaktadır. Çeşitlendirilmiş yapısı, çok kanallı dağıtım ağı, dijital dönüşüm vizyonu ve Akbank ile yürüttüğü münhasır bankasürans iş birliği şirketin güçlü büyüme ivmesini desteklemeye devam etmektedir. Ayrıca genişleyen doğrudan satış ekibi, müşteri etkileşimini güçlendirerek bankacılık dışı kanallardan yeni iş fırsatlarının yakalanmasını sağlamaktadır.

**Güçlü teknik kârlılık ve yeni büyüme alanları öne çıkıyor.** 2025'in ilk yarısında brüt prim üretimi yıllık bazda %65 artışla 10,5 milyar TL'ye yükselmiş; hayat sigortası teknik kârı ise %212 artışla 1,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artışın ana kaynağı kredi bağlantılı hayat sigortası ürünleri olmuştur. Kredi talebini canlandıran faiz indirim döngüsü de bu trendi desteklemektedir. Aynı dönemde emeklilik teknik zararı yıllık bazda %25 artarak 618 milyon TL olmuştur. SFRS raporlamasına göre net kâr 2,4 milyar TL olup, yıllık %84 artış göstermiştir. SFRS muhasebesinde emeklilik segmentinde daha yüksek teknik zarar görünse de, IFRS standardında BES edinim maliyetlerinin sözleşme süresine yayılması daha olumlu bir tablo sunmaktadır — buna göre ilk yarıyıldan emeklilik teknik kârı %54 artışla 1,8 milyar TL'ye, IFRS net kar ise %73 artışla 3,1 milyar TL'ye yükselmiştir. 2025 yılsonu için net kar beklentimiz 5 milyar TL olup, bu da yıllık %83 artışa işaret etmektedir. Hayat sigortası teknik kârında %99 artış, emeklilik segmenti teknik zararında %15 azalış ve yatırım gelirlerinde %36 büyüme öngörmekteyiz. Bu da yaklaşık %72 düzeyinde güçlü bir özsermaye karlılığına işaret etmektedir.

**MediSA yatırımı uzun vadeli potansiyel taşıyor.** AgeSA, 2024 yılında MediSA'nın %80 hissesini alarak sağlık sigortası pazarına girmiş, yıl sonunda sahipliğini %100'e çıkarmıştır. İlk etapta kârlılığı ve sermaye yeterliliğini sınırlayan bu yatırım, uzun vadede önemli bir büyüme potansiyeli sunmaktadır. Türkiye'de henüz yeterince derinleşmemiş sağlık sigortası pazarında, dijital sağlık çözümleriyle ölçeklenebilir modellerin gelişmesi beklenmektedir. Bu sayede şirketin müşteri tabanını genişletmesi ve gelir kaynaklarını çeşitlendirmesi öngörülmektedir.

**Katalistler:** TL kredi tavanı sınırlamalarının gevşetilmesi/ kaldırılması, IFRS 17'ye geçişle birlikte emeklilik segmentindeki teknik zararın ortadan kalkması, Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin (TES) devreye alınması ve MediSA'nın gelecekteki kârlılığa katkısı.

**Değerleme:** AgeSA'yı "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesiyle Araştırma kapsamımıza alıyoruz. Temettü İskonto Modeli (DDM) değerlememize göre belirlediğimiz hisse başına hedef fiyat 294,72 TL olup, %50 yukarı yönlü potansiyelle işaret etmektedir. Tahminlerimize göre hisse 2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 3,8x–2,4x PD/DD ve 7,0x–4,7x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

| TL mn                 | 2023  | 2024   | 2025T  | 2026T  | 2027T  |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Kazanılmış Primler    | 7.353 | 14.086 | 24.131 | 32.577 | 42.350 |
| Net Teknik Kar        | -286  | 423    | 2.373  | 5.088  | 8.741  |
| Net Yatırım Gelirleri | 2.121 | 3.327  | 4.517  | 4.943  | 5.465  |
| Vergi Öncesi Net Kar  | 1.942 | 3.919  | 6.890  | 10.031 | 14.206 |
| Net Kar               | 1.374 | 2.755  | 5.034  | 7.523  | 10.654 |
| Özsermaye Karlılığı   | 62%   | 69%    | 72%    | 68%    | 63%    |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

### Şirket Raporu

#### Hisse Bilgileri

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Sektör                            | Sigorta             |
| Bloomberg / Reuters Kodu          | AGESA.TI / AGESA.IS |
| Fiyat (TL/hisse)                  | 197,00              |
| Hedef Fiyat (TL/hisse)            | 294,72              |
| Potansiyel Getiri                 | 50%                 |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)    | 95,51-197,00        |
| Piyasa Değeri (milyon TL)         | 35.460              |
| Fiili Dolaşım PD (milyon TL)      | 7.092               |
| Ödenmiş Sermaye (milyon TL)       | 180                 |
| Dolaşımdaki Paylar                | %20                 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) |                     |
| En Son                            | %51,84              |
| 3 Ay Önce                         | %49,13              |

| İşlem Hacmi                  | 1H            | 1A            | 3A            | 1Y           |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Ortalama İşlem Miktarı (000) | 383           | 486           | 357           | 405          |
| Ortalama İşlem Hacmi (000TL) | 72.136        | 88.060        | 61.580        | 57.510       |
| Fiyat Aralığı (TL/hisse)     | 186,20-197,00 | 167,40-197,00 | 156,00-197,00 | 95,51-197,00 |

| Hisse Performansı            | 1A  | 3A  | 6A  | 12A  |
|------------------------------|-----|-----|-----|------|
| Nominal Getiri               | %15 | %26 | %47 | %103 |
| BIST-100'e Göre Rölaf Getiri | %24 | %24 | %31 | %70  |

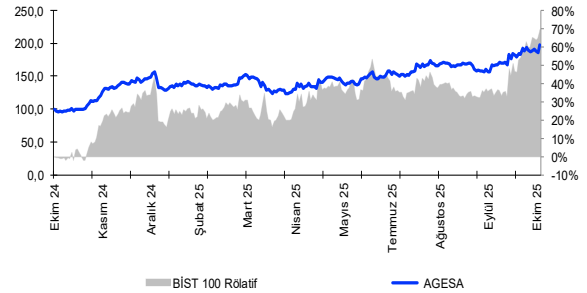
| Ortaklık Yapısı                          | Sermayedeki Payı (%) |
|------------------------------------------|----------------------|
| Diğer                                    | 20,00                |
| AGEAS INSURANCE INTERNATIONAL N.V.       | 40,00                |
| HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ | 40,00                |

#### Şirket Özeti

Şirket; bireysel emeklilik faaliyeti ile hayat ve ferdî branşlarda sigortacılık faaliyeti göstermektedir.

#### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 20/10/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Nesrin Aköz**

Araştırma Uzmanı

arastirma@gedik.com

+90 212 385 42 00

**Görsel 1 – Finansallar**

| <b>Gelir Tablosu (TL mn)</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Kazanılmış Primler           | 7.353       | 14.086      | 24.131       | 32.577       | 42.350       |
| Teknik Kar - Hayat           | 807         | 1.760       | 3.507        | 5.879        | 8.375        |
| Teknik Kar - Emeklilik       | -1.093      | -1.337      | -1.134       | -791         | 366          |
| Toplam Teknik Kar            | -265        | 451         | 2.373        | 5.088        | 8.741        |
| Net Yatırım Gelirleri        | 2.121       | 3.327       | 4.517        | 4.943        | 5.465        |
| Vergi Öncesi Kar             | 1.942       | 3.919       | 6.890        | 10.031       | 14.206       |
| Net Kar                      | 1.374       | 2.755       | 5.034        | 7.523        | 10.654       |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

| <b>Bilanço (TL mn)</b>          | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar                 | 22.241      | 35.431      | 41.565       | 52.613       | 68.756       |
| Nakit ve Nakit Benzerleri       | 2.082       | 4.909       | 4.448        | 5.585        | 7.232        |
| Finansal Varlıklar              | 19.449      | 28.845      | 8.314        | 10.473       | 13.467       |
| Ticari/Operasyonel Alacaklar    | 203         | 259         | 517          | 1.034        | 2.069        |
| Diğer Dönen Varlıklar           | 508         | 1.419       | 1.518        | 1.906        | 2.467        |
| Duran Varlıklar                 | 142.732     | 231.082     | 244.368      | 253.173      | 259.303      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler       | 4.021       | 8.073       | 9.797        | 14.527       | 22.462       |
| Teknik Karşılıklar              | 1.278       | 3.259       | 4.725        | 6.339        | 8.139        |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 907         | 1.925       | 2.030        | 2.103        | 2.154        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler       | 158.001     | 253.101     | 266.815      | 276.429      | 283.122      |
| Toplam Özkaynak                 | 2.951       | 5.340       | 9.321        | 14.831       | 22.476       |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

**Görsel 2 – Değerleme Sonucu**

| <b>Değerleme Varsayımları</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> | <b>2029T</b> |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risksiz Faiz Oranı            | 29,50%       | 23,50%       | 21,29%       | 20,00%       | 18,49%       |
| Hisse Senedi Risk Primi       | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        |
| Beta                          | 0,75         | 0,75         | 0,75         | 0,75         | 0,75         |
| Sermaye Maliyeti              | 33,6%        | 27,6%        | 25,4%        | 24,1%        | 22,6%        |

**Terminal Büyüme Varsayımları**

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| Terminal Büyüme Oranı              | 16% |
| Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı | 48% |
| Sermaye Maliyeti                   | 23% |

| <b>Temettü İskonto Modeli</b>      | <b>2025T</b>  | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> | <b>2029T</b> |
|------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net Kar                            | 5.034         | 7.523        | 10.654       | 13.397       | 16.561       |
| Temettü Ödeme oranı                | 40,0%         | 40,0%        | 40,0%        | 40,0%        | 40,0%        |
| Özkaynak                           | 9.321         | 14.831       | 22.476       | 31.611       | 42.807       |
| Özsermaye Karlılığı                | 72,5%         | 67,6%        | 63,0%        | 54,7%        | 48,5%        |
| Temettü                            | 2.014         | 3.009        | 4.262        | 5.359        | 6.624        |
| Sermaye Maliyeti                   | 33,6%         | 27,6%        | 25,4%        | 24,1%        | 22,6%        |
| İskonto katsayısı                  | 0,96          | 0,75         | 0,60         | 0,48         | 0,39         |
| İndirgenmiş Temettüler             | 1.934         | 2.265        | 2.558        | 2.591        | 2.612        |
| Temettü Verimi                     | 5,7%          | 8,5%         | 12,0%        | 15,1%        | 18,7%        |
| Toplam İndirgenmiş Temettü Değeri  | 11.960        |              |              |              |              |
| Terminal Değer                     | 39.490        |              |              |              |              |
| İştirakler                         | 1.600         |              |              |              |              |
| <b>Hedef Piyasa Değeri (TL mn)</b> | <b>53.050</b> |              |              |              |              |
| <b>Hedef Fiyat (TL)</b>            | <b>294,72</b> |              |              |              |              |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

## ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK

**Anadolu Hayat Emeklilik, 1990 yılında İş Bankası iştiraki olarak kurulmuş, Türkiye'nin ilk halka açık hayat ve emeklilik şirkettir.** Şirket, bireysel emeklilik ve hayat sigortası alanlarında güçlü pazar payına sahip olup, 2025 Haziran itibarıyla toplam aktif büyüklüğü 323,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2025 Eylül sonu itibarıyla bireysel emeklilik fon büyüklüğü 299 milyar TL'ye yükselmiş ve %17,4 pazar payı elde etmiştir. Dijitalleşmede 2,7 milyon aktif mobil kullanıcıya ulaşan Anadolu Hayat, İş Bankası'nın güçlü dağıtım ağı ve teknoloji yatırımları sayesinde sürdürülebilir büyüme kapasitesini artırmayı sürdürmektedir. %16,6'lık katılımcı sayısı pazar payı, 18 yaş altı BES segmentindeki liderliği (%24 pazar payı) ve Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES) reformunun yaratacağı potansiyel katkılar, şirketin önümüzdeki dönemde de sektörde güçlü konumunu korumasını destekleyecektir.

**Emeklilik fonlarında güçlü büyüme ivmesi ve yüksek prim üretimi dikkat çekiyor.** Anadolu Hayat, hem fon büyüklüğü hem prim üretiminde güçlü ivmesini sürdürmektedir. 2024 yılında bireysel emeklilik fon büyüklüğü yıllık bazda %60 artışla 203,6 milyar TL'ye ulaşırken, 2025 yılı başından itibaren %47 artışla 299 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. TES reformunun yürürlüğe girmesi halinde, emeklilik fon segmentinde önemli ek büyüme potansiyeli bulunmaktadır. Şirketin Otomatik Katılım (OKS) sistemindeki güçlü konumu, TES'in bu yapıyı katkı esaslı ve daha istikrarlı bir modele dönüştürmesiyle birlikte Anadolu Hayat'ı en fazla fayda sağlayacak oyuncularından biri haline getirmektedir. Bunun yanında, 2024 yılında 12,4 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştirilmiş ve yıllık bazda %76 büyüme kaydedilmiştir. 2025 yılında ise prim üretiminin yaklaşık %62 artışla 20,2 milyar TL'ye ulaşmasını beklemekteyiz. TCMB'nin faiz indirim döngüsünün desteklediği kredi bağlantılı hayat poliçeleri, kısa vadede büyümenin ana itici gücü olmaya devam edecektir.

**Karlılıkta teknik sonuçların belirleyici olacağı ve güçlü temettü politikasının süreceğini öngörmekteyiz.** 2025 yılı net kar beklentimiz 5,2 milyar TL olup, yıllık bazda %27 artışa işaret etmektedir. Hayat sigortası teknik kârının %42, emeklilik segmenti teknik kârının %29 artmasını ve yatırım gelirlerinde %5 büyüme beklemekteyiz. Bu karlılık yapısı, yaklaşık %51 civarında güçlü bir özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Ayrıca şirketin yüksek sermaye yeterlilik oranı, düzenli temettü ödemelerini desteklemeye devam edecektir. 2026 yılında 2025 net kârından %50 dağıtım oranıyla 2,5 milyar TL brüt temettü ödenmesi beklemekteyiz; bu da yaklaşık %6,5 temettü verimliliğine karşılık gelmektedir.

**Değerleme:** Anadolu Hayat Emeklilik'i "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesiyle Araştırma kapsamımıza alıyoruz. Temettü İskonto Modeli'ne göre hisse için 150,94 TL hedef fiyat belirliyoruz; bu da yaklaşık %62 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Tahminlerimize göre, şirket hisseleri 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla 3,3x–2,3x PD/DD ve 7,7x–5,0x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Defansif bilanço yapısı, sürdürülebilir yüksek özsermaye karlılığı ve düzenli temettü politikası, orta–uzun vadede cazip bir risk/getiri profili sunmaktadır. Ayrıca, TES uygulamasının devreye girmesi hisseler için ek bir katalist yaratma potansiyeli taşımaktadır.

| TL mn                 | 2023  | 2024   | 2025T  | 2026T  | 2027T  |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Kazanılmış Primler    | 7.067 | 12.415 | 20.150 | 27.203 | 35.363 |
| Net Teknik Kar        | 1.231 | 2.133  | 2.970  | 5.188  | 7.762  |
| Net Yatırım Gelirleri | 2.398 | 3.402  | 3.588  | 5.101  | 6.059  |
| Vergi Öncesi Net Kar  | 3.633 | 5.502  | 6.903  | 10.652 | 14.200 |
| Net Kar               | 2.778 | 4.070  | 5.175  | 7.989  | 10.650 |
| Özsermaye Karlılığı   | 61%   | 53%    | 51%    | 56%    | 55%    |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Sektör                            | Sigorta             |
| Bloomberg / Reuters Kodu          | ANHYT.TI / ANHYT.IS |
| Fiyat (TL/hisse)                  | 92,70               |
| Hedef Fiyat (TL/hisse)            | 150,94              |
| Potansiyel Getiri                 | 63%                 |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)    | 71,00–105,88        |
| Piyasa Değeri (milyon TL)         | 39.861              |
| Fili Dolaşım PD (milyon TL)       | 6.776               |
| Ödenmiş Sermaye (milyon TL)       | 430                 |
| Dolaşımdaki Paylar                | %17                 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) |                     |
| En Son                            | %13,97              |
| 3 Ay Önce                         | %16,80              |

| İşlem Hacmi                  | 1H          | 1A          | 3A          | 1Y           |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Ortalama İşlem Miktarı (000) | 1.065       | 1.081       | 1.116       | 1.196        |
| Ortalama İşlem Hacmi (000TL) | 98.728      | 98.785      | 97.771      | 105.346      |
| Fiyat Aralığı (TL/hisse)     | 91,10–94,25 | 87,80–97,20 | 79,55–97,20 | 71,00–105,88 |

| Hisse Performansı              | 1A | 3A  | 6A  | 12A  |
|--------------------------------|----|-----|-----|------|
| Nominal Getiri                 | %0 | %11 | %5  | %0   |
| BİST-100'e Göre Rölatif Getiri | %8 | %10 | -%7 | -%16 |

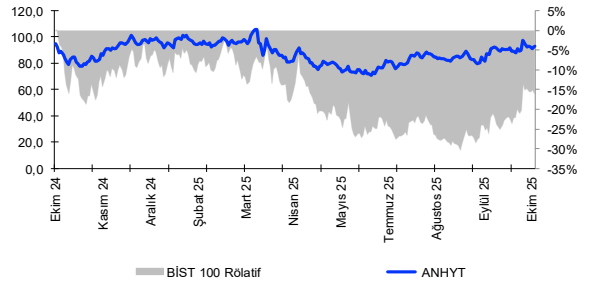
| Ortaklık Yapısı                     | Sermayedeki Payı (%) |
|-------------------------------------|----------------------|
| TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.             | 63,92                |
| ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ | 20,00                |
| Diğer                               | 16,08                |

## Şirket Özeti

Şirket'in fiili faaliyet konusu, ferdî veya grup bireysel emeklilik faaliyetlerinde bulunmak, bu kapsamda emeklilik fonları kurmak, kuracağı fonlara ilişkin iç tüzüğü oluşturmak, emeklilik sözleşmeleri, yıllık gelir sigortası sözleşmeleri, portföy yönetimi sözleşmeleri, fon varlıklarının saklanması için saklayıcı ile saklama sözleşmeleri akdetmek, ferdî veya grup hayat ya da ölüm sigortaları ile bunlara bağlı kaza sigortaları, her türlü can sigortaları ve bütün bu sigortalara ilişkin reasürans işlemleri yapmaktır.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 20/10/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Nesrin Aköz

Araştırma Uzmanı

arastirma@gedik.com

+90 212 385 42 00

**Görsel 3 – Finansallar**

| <b>Gelir Tablosu (TL mn)</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Kazanılmış Primler           | 7.067       | 12.415      | 20.150       | 27.203       | 35.363       |
| Teknik Kar - Hayat           | 942         | 1.632       | 2.323        | 4.094        | 6.207        |
| Teknik Kar - Emeklilik       | 290         | 501         | 648          | 1.093        | 1.555        |
| Toplam Teknik Kar            | 1.231       | 2.133       | 2.970        | 5.188        | 7.762        |
| Net Yatırım Gelirleri        | 2.398       | 3.402       | 3.588        | 5.101        | 6.059        |
| Vergi Öncesi Kar             | 3.633       | 5.502       | 6.903        | 10.652       | 14.200       |
| Net Kar                      | 2.778       | 4.070       | 5.175        | 7.989        | 10.650       |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

| <b>Bilanço (TL mn)</b>          | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar                 | 28.323      | 43.512      | 80.648       | 120.708      | 188.103      |
| Nakit ve Nakit Benzerleri       | 1.691       | 3.186       | 4.027        | 6.870        | 11.979       |
| Finansal Varlıklar              | 23.888      | 35.453      | 52.539       | 71.589       | 100.417      |
| Ticari/Operasyonel Alacaklar    | 1.123       | 1.987       | 3.973        | 7.947        | 15.893       |
| Diğer Dönen Varlıklar           | 1.620       | 2.886       | 2.582        | 4.405        | 7.680        |
| Duran Varlıklar                 | 134.385     | 216.432     | 228.161      | 236.382      | 242.106      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler       | 22.150      | 34.171      | 68.756       | 103.450      | 164.237      |
| Teknik Karşılıklar              | 19.116      | 29.107      | 44.059       | 55.333       | 69.341       |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 731         | 1.257       | 1.325        | 1.373        | 1.406        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler       | 134.266     | 216.096     | 227.806      | 236.014      | 241.729      |
| Toplam Özkaynak                 | 6.293       | 9.676       | 12.247       | 17.625       | 24.243       |

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

**Görsel 4 – Değerleme Sonucu**

| <b>Değerleme Varsayımları</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> | <b>2029T</b> |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risksiz Faiz Oranı            | 29,50%       | 23,50%       | 21,29%       | 20,00%       | 18,49%       |
| Hisse Senedi Risk Primi       | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        | 5,50%        |
| Beta                          | 0,75         | 0,75         | 0,75         | 0,75         | 0,75         |
| Sermaye Maliyeti              | 33,6%        | 27,6%        | 25,4%        | 24,1%        | 22,6%        |

**Terminal Büyüme Varsayımları**

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| Terminal Büyüme Oranı              | 16% |
| Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı | 48% |
| Sermaye Maliyeti                   | 23% |

| <b>Temettü İskonto Modeli</b>      | <b>2025T</b>  | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> | <b>2029T</b> |
|------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net Kar                            | 5.175         | 7.989        | 10.650       | 13.313       | 16.670       |
| Temettü Ödeme oranı                | 50,0%         | 50,0%        | 50,0%        | 50,0%        | 50,0%        |
| Özkaynak                           | 12.247        | 17.625       | 24.243       | 32.191       | 42.163       |
| Özsermaye Karlılığı                | 51,4%         | 56,5%        | 54,5%        | 50,5%        | 47,7%        |
| Temettü                            | 2.588         | 3.995        | 5.325        | 6.656        | 8.335        |
| Sermaye Maliyeti                   | 33,6%         | 27,6%        | 25,4%        | 24,1%        | 22,6%        |
| İskonto katsayısı                  | 0,96          | 0,75         | 0,60         | 0,48         | 0,39         |
| İndirgenmiş Temettüler             | 2.486         | 3.007        | 3.196        | 3.218        | 3.287        |
| Temettü Verimi                     | 6,5%          | 10,0%        | 13,4%        | 16,7%        | 20,9%        |
| Toplam İndirgenmiş Temettü Değeri  | 15.193        |              |              |              |              |
| Terminal Değer                     | 49.688        |              |              |              |              |
| İştirakler                         | 22            |              |              |              |              |
| <b>Hedef Piyasa Değeri (TL mn)</b> | <b>64.903</b> |              |              |              |              |
| <b>Hedef Fiyat (TL)</b>            | <b>150,94</b> |              |              |              |              |

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.