



ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK

Türkiye İş Bankası iştiraki olarak 1990 yılında kurulmuş olup Türkiye'nin ilk hayat sigortası şirketidir. 2000 yılından bu yana halka açık ilk hayat sigortası ve emeklilik şirketi olan Anadolu Hayat Emeklilik, hayat sigortaları ve bireysel emeklilik branşlarında önemli bir pazar payına sahiptir. Güçlü bir sermaye yapısına sahip olan şirket bu gücüne güç katmak amacıyla dijitalleşmeye de önem vermektedir.

Bu doğrultuda, müşteri deneyimini geliştirmek ve operasyonel süreçleri daha verimli hale getirmek için çeşitli dijital dönüşüm projeleri yürütmektedir. Dijital dönüşüm faaliyetlerinde özellikle kağıtsız teklif süreçleri, grup emeklilik süreç otomasyonu ve sigortacılık sistemi altyapı dönüşümü gibi projeler yönetilmektedir.

Hem bireysel emeklilik hem de hayat sigortası alanında faaliyet gösterilmekte olup bireysel emeklilik alanında bireysel planların yanı sıra otomatik katılım ve gruba bağlı BES planları da sunulmaktadır. Hayat sigortası branşında ise ferdi kaza sigortası, birikimli ve klasik hayat sigortaları gibi çeşitli ürünler bulunmaktadır.

Aktif büyüklük 259,9 milyar TL iken hayat ve bireysel emeklilik fonlarının toplam büyüklüğü ise 240,6 milyar TL'dir. 3,6 milyon bireysel emeklilik sözleşmesine sahip olup AHE Mobil uygulamasını 2,4 milyon kullanıcı aktif olarak kullanmaktadır.

Omnichannel (çoklu kanal) bir dağıtım stratejisi izlenmektedir. Türkiye genelinde 26 bölge müdürlüğü ve KKTC'de de şube müdürlüğü bulunmaktadır. Türkiye İş Bankası şubeleri, acenteler ve direkt satış ekipleri aracılığıyla da müşterilere ulaşılmaktadır.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSR) 'nde yer alan ilk sigorta ve emeklilik şirkettir. Sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk konularına da önem veren şirket kadın girişimciliği destekleyen projelere katılım sağlamış ve fırsat eşitliği modelini benimsemiştir. Aynı zamanda, çalışan memnuniyetine de önem veren şirket, "Happy Place to Work" ve Capital'in "Olağanüstü Çalışan Deneyimi" sertifikasına sahiptir.

Çeşitli ödüllerle de başarı tescillenmiştir. "The ONE Awards"da yılın itibarlı ödülünü alırken, Mercury Excellence Awards'ta da "Tohum Kumbaram" projesiyle onur ödülüne layık görülmüştür. Ayrıca, Stevie Awards ve International Awards gibi uluslararası platformlarda da çeşitli ödüller kazanmıştır.

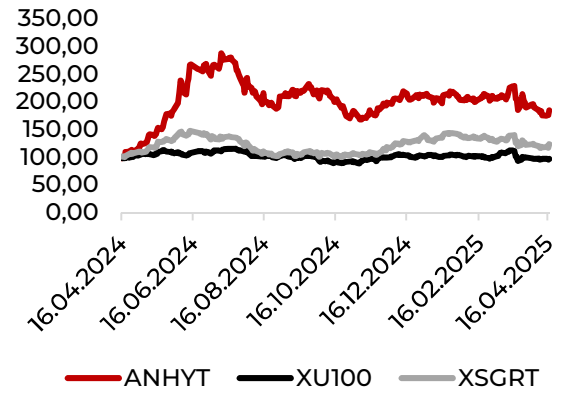
18 Nisan 2025

Hisse Kodu	ANHYT
Piyasa Değeri (mlr TL)	36,77
Piyasa Değeri (mln \$)	966,3
HEDEF FİYAT	181,78
POTANSİYEL GETİRİ	%112,61
TAVSİYE	AL

F/K	9,03
PD/DD	3,80

Hisse Sayısı (mln lot)	64,8
FDPO (%)	15,07
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	151,48

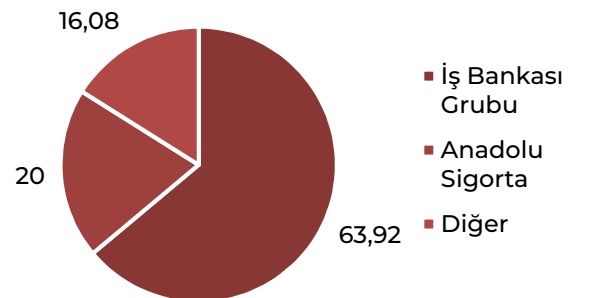
100 Liranın Yıllık Seyri



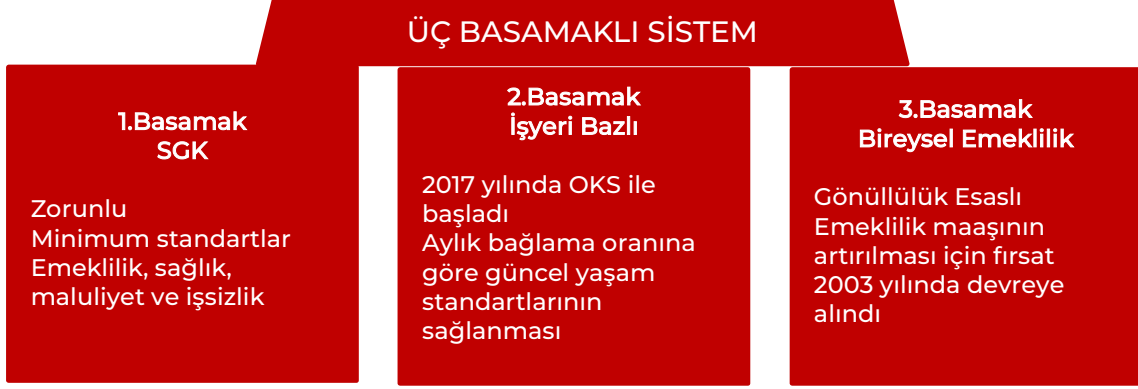
FİYAT

PERFORMANSI	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-19,13	-13,04	85,47
Nominal (TL)	-18,96	-13,12	85,43
Nominal (USD)	-15,44	-10,06	93,97

Ortaklık Yapısı (%)



Türkiye emeklilik sistemi, üç basamaktan oluşmaktadır. 1. basamak devlete ait olan Sosyal Güvenlik Sistemi, 2. basamak işyeri bazlı emeklilik, 3. basamak ise bireysel emeklilik olarak karşımıza çıkmaktadır.



Anadolu Hayat Emekliliğın de aralarında yer aldığı 3.basamak pazar 2003 yılında devreye alınmış olup 2024 yılı itibariyle 15 şirket faaliyet göstermektedir. Fonlar portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir.

Belirlenmiş katkı payı ve gönüllü katılım esaslı olan sistemde minimum emeklilik yaşı 56 olup sistemde 10 yılın tamamlanması gerekmektedir. Hem katılımcı hem de işveren için açık teşvikler içeren sistemde katılımcılar fonlarını, emeklilik fonlarını ve hatta emeklilik şirketlerini değiştirebilmektedirler.

Mevzuat, yönetim ve gözetim açısından önemli bir sisteme sahip olan emeklilik sistemine ilişkin mevzuat çalışmaları tarafında Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenli Bakanlığı, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından gerçekleştirilmekte olup emeklilik hesapları emeklilik şirketleri ve emeklilik fonları portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Gözetim faaliyetleri ise Emeklilik Gözetim Merkezi, Takas ve Saklama Bankası, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından gerçekleştirilmektedir.

BİREYSEL EMEKLİLİK

3.basamak bireysel emeklilik sisteminde teşvikler hem katılımcılar hem işverenler için sağlanmakta olup özellikle katılımcılara verilen 3 aşamadaki teşvikler vatandaşlarımızın açıkça lehine görünmektedir. İşveren tarafında da vergi matrahı indirimi sağlanıyor oluşu süreci ayrıştırmaktadır.

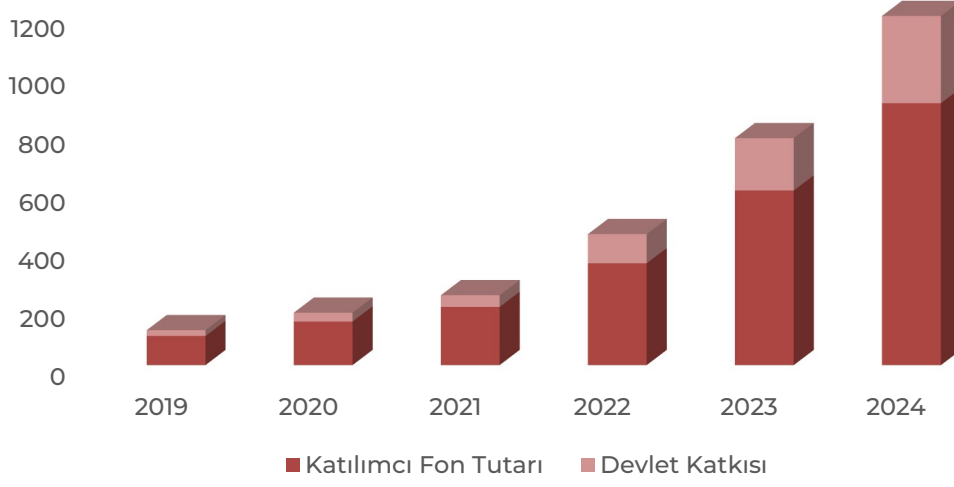
Türkiye genelinde para ve sermaye piyasası araçlarına uygulanan stopaj sistematığının tersine alınan giderlerde 2021 itibariyle geri ödeme iade yapısı söz konusu olması dikkat çekicidir.

3.basamak sistem her ne kadar büyüyen bir yapı olsa da ülkeler bazında daha GSYİH bakımından oranı neredeyse en dip seviyede olup büyük bir pazarın olduğunu bizlere teyit etmektedir.

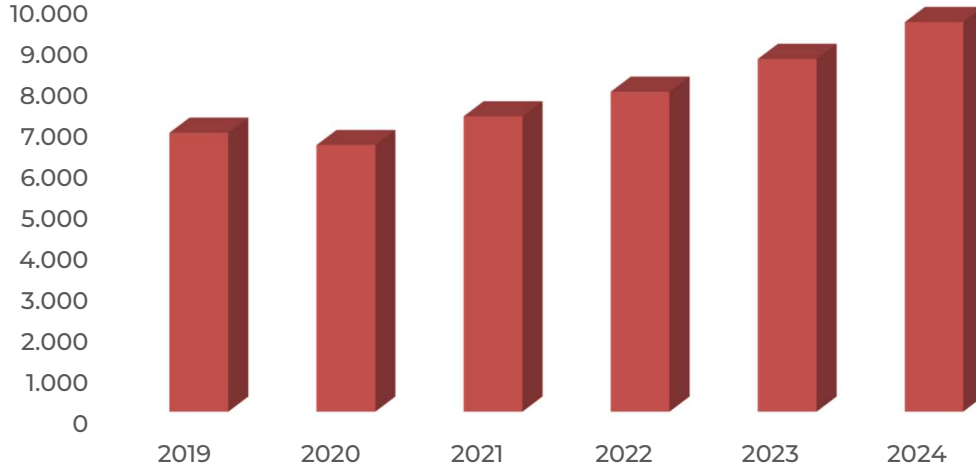
GSYİH'e oranladığınızda emeklilik fonları OECD ortalamasında %87,1'lerde iken Türkiye nezdinde bu oran henüz %2,9'lar seviyesindedir.



Grafik-1: Emeklilik Yatırım Fonlarında Büyüme (milyar, TL, seviye, bileşik yığın)



Grafik-2: Katılımcı Sayısı (bin kişi, seviye)



SEKTÖRDE DÖNÜM NOKTALARI

- Ekim 2001 – BES Kanunu yürürlüğe girdi
- Ocak 2013 – Devlet katkısı uygulanmaya başladı - %25 oranında
- Ocak 2017 – Otomatik Katılım Sistemi hayata geçti
- Mayıs 2021 – 18 yaş altı kullanıcılar sisteme dahil oldu
- Temmuz 2021 – BEFAS faaliyete başladı
- Ocak 2022 – Devlet katkısı güçlendirildi - %25'ten %30'a çıktı
- Ocak 2024 – BES alacaklarının devri uygulamaya geçti
- Temmuz 2024 – Kısmi ödeme alma hakkı uygulamaya geçti



GELECEKTE NELER BEKLİYORUZ?

1- Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi

Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES), emeklilikte oluşacak gelir kaybını telafi edecek, çalışma dönemindeki yaşam standartlarını korumayı sağlayacak, ek emeklilik gelirinin oluşmasını ve hane halkının tasarruflarının artırılmasını sağlamayı amaçlayan bir sistem olarak kurgulandı.

TES, çalışan, işveren ve devlet tarafından, çalışanın bireysel hesaba yapılacak nakdi katkıların emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirileceği ve bu fonların seçiminin ve birikimlerinin nasıl yapılabileceğini anlatan bir yapı olarak tasarlanması planlanmaktadır.

2025-2027 yıllarını kapsayan üç yıllık Orta Vadeli Programa göre, Otomatik Katılım Sisteminin işverenlerin de katkısı ile üçüncü basamaktan ikinci basamağa çekilecek olan bir emeklilik sistemine dönüşeceği Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi kurulacağı belirtilmiştir.

Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi aktif olan üçüncü basamak ürünlerinden daha büyük havuza sahne olmakla beraber Otomatik Katılım Sisteminde sektöre nazaran Anadolu Hayat Emeklilik müşterilerinde hesap çıkışlarının görece daha az olması ve daha yoğun kontrol edilebilir bir portföy varlığı gelecekte Anadolu Hayat'ı pazarlar bakımından ciddi şekilde ayırtırılabilir.

Tamamlayıcı Emeklilik Sisteminin normal şartlarda 2024-2026 Orta Vadeli Programına göre 2024 son çeyreğinde devreye girmesi bekleniyordu ancak 2024 yılında Orta Vadeli Program revizyonu doğrultusunda şimdilik 2025 yılının 2.yarisından sonra devreye alınmasını bekliyoruz.

Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi iyi bir regülasyona sahip olmalıdır. Çoklu revizyon değil tam ve sistemi düzenli hale getirilerek piyasayla paylaşılmalıdır. Türkiye Sigorta Birliği (TSB), Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu (SEDDK)'nın yanı sıra hükümet tarafında Cumhurbaşkanı Yardımcılığı koordinasyonunda bakanlıklar nezdinde çalışmaların devam ettiğini görüyoruz.

İyi ve sistematik bir regülasyon hem vatandaşların hem de ülkemizin faydasına olacak. Burada bulunan aktif havuz Türkiye ekonomisinin büyümesine önemli katkıda bulunacak. K grubunda (GSYİH Finans grubu) artık emeklilik bir banka faaliyeti gibi önemli yer edinmiş olacak. İşveren katkısı başta olmak üzere sistemin ikinci basamağa alınacağı tarafında hemfikiriz lakin hesaplarda biriken paranın ne kadar süre kalacağına göre emeklilik şirketleri kendisinden katbekat daha büyük fon büyüklüklerine ulaşabilecektir.

Şunu hatırlatmakta fayda var: Aktif hükümet politikaları ve OVP doğrultusunda Sosyal Güvenlik Kurumundaki bütçe açığı dikkate alınarak Tamamlayıcı Emeklilik Sisteminin bir husus değil bir zorunluluk hale geleceğini beyan etmeliyiz.

Anadolu Hayat Emeklilik yüksek OKS kompozisyonu ile buradan hızlıca faydalanabilecektir. İlaveten OKS portföyünü kaybeden ya da pazar payı az olan şirketler bu Tamamlayıcı Emeklilik Sisteminden hızlıca yararlanamayacak ve pazar payı doğal olarak zayıf kalacaktır.

Anadolu Hayat özelinde açık bir katalizör olarak değerlendirmek gayet mümkündür



2- Engellilere yönelik özel emeklilik uygulaması

2022 sayılı kanun çerçevesinde engelli vatandaşlarımız Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakfına başvuru ve akabinde gelir tespiti doğrultusunda emekli ve engelli maaşı alabilmektedir. 2022 sayılı kanunda 5 çeşit aylık bulunmaktadır. Bunlar şu şekildedir:

- Yaşlı aylığı
- %40-69 arası engelli aylığı
- %70 ve üzeri engelli aylığı
- 18 yaş altı engelli yakını aylığı
- Silikozis aylığı (Başvurular durduruldu)

Eğer engelli sigortalı ise erken emekli olabilmektedir. 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununa göre engelli çalışanların emekli olabilmesi iki şarta bağlanmıştır. Bu kapsamda:

- i. Sigortalılığın başlangıç tarihi
- ii. Ödenen prim gün sayısı

Doğuştan veya sonradan meydana gelen en az %40 ve üzerinde engellilik durumu ve bu durumun rapora bağlanması gerekmektedir. Epilepsi, kanser, demans, MS, zeka geriliği, beyin tümörü, Parkinson, şizofren bipolar bozukluk, görme yetisinde azalma, retina kanaması, karaciğer nakli, anemi, denge bozukluğu ve birlikte işitme kaybı, uzuv kaybı, kalp, böbrek, akciğer nakli, behçet hastalığı, siroz, kalp yetmezliği, kalp kapak hastalıkları, tüberküloz ve AIDS gibi hayatı etkileyen hastalıklardan oran bakılmaksızın erken emekli olunabilmektedir.

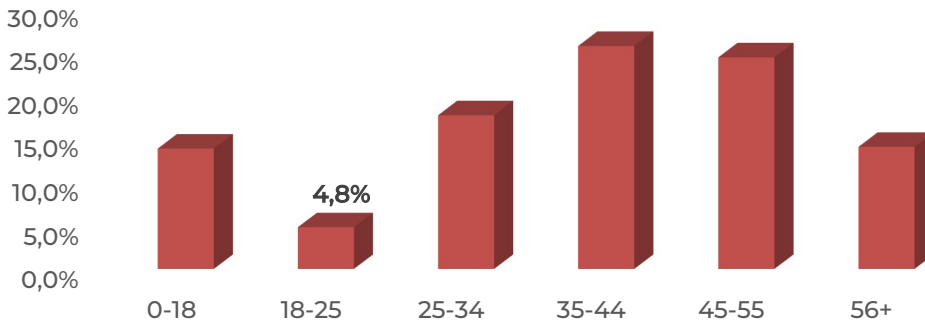
Bu geniş kapsam doğal olarak bütçeye bir yük getireceği için fon oluşturma yöntemiyle emeklilik ve diğer maaşların ödenmesi planlanmaktadır. Bu hem Türkiye ekonomisine katkı sağlayacak hem de daha nitelikli ücret ödemeleri ortaya çıkabilecektir

3- 25 yaş altı üniversite öğrencilerine yönelik uygulamalar

Türkiye, son dönemde azalarak olsa dahi büyüyen genç nüfus ve henüz yaş dağılımı bakımından ortalamaların altında kalan katılımcı grubu doğal olarak bu tarafta ilave teşviklerin olması gerektiği ve özellikle üniversite öğrencilerinde GSS payı ödemesi gibi çalışmaların emeklilik tarafında da yapılarak ilginin artırılması gerekiyor.

Katılım payları normal bir çalışana kıyasla daha düşük olsa da nüfus gereği oluşabilecek hacimler sektörü açıkça desteklemektedir.

Grafik-3: Katılımcı Yaş Dağılımı (% ,seviye)



4- BES kesintilerinin sadeleştirilmesi

Faaliyetler bakımından BES'te kesintiler birbirinden farklı olmakla beraber geri iade sistemi olsa dahi muhasebeleştirme zorlaşmakta ve vatandaşlar tarafında büyük bir kafa karışıklığına neden olabilmektedir.

Hazır bir geri iade yöntemi söz konusu iken vatandaşların kafasının karışmayacağı ve muhasebeleştirme faaliyetlerinin daha kolay hale geleceğini değerlendirmek mümkündür.

5- Emeklilik dönemindeki ödeme opsiyonlarının çeşitlendirilmesi

Hem vatandaşa ödeme hem de katkı payı ödeme faaliyetlerindeki düzenin sistematik hale getirilmesi sistemin sürdürülebilir olması için önem arz ediyor.

Kredi kartına taksitli katkı payı ödemesi faaliyetinin de sağlanması doğal olarak sürece önemli bir katkı verdi. Aktif olarak kart harcamalarında takip ediyoruz. Emeklilik şirketlerinin faaliyetlerine önemli katkılar sağlamaya başladı. (Marbaş Menkul Değerler - Kart Harcamaları – 4 Nisan Raporu)

6- IFRS 15'e geçiş süreci

SEDDK, normal şartlarda 2025'te uygulanması planlanan IFRS 15'i öteleyerek 2026'ya erteledi. Emeklilik tarafı için bir standart olan IFRS 15, gelir-maliyet tarafında önemli ve dikkat çekici değişimler yapacaktır.

Mevcut uygulamada, üretim komisyonlarının büyük bir kısmı ilk yılda gider olarak kaydedilirken, gelirler sözleşme süresine yayılmaktadır.

Komisyon maliyetleri IFRS 15 ile aktifleşecek olup sözleşme süresine yayılarak gider haline getirilip daha dengeli bir finansal görünüm sağlayacak ve sözleşmelerin ilk yıllardaki karlılık baskısı azalacaktır.

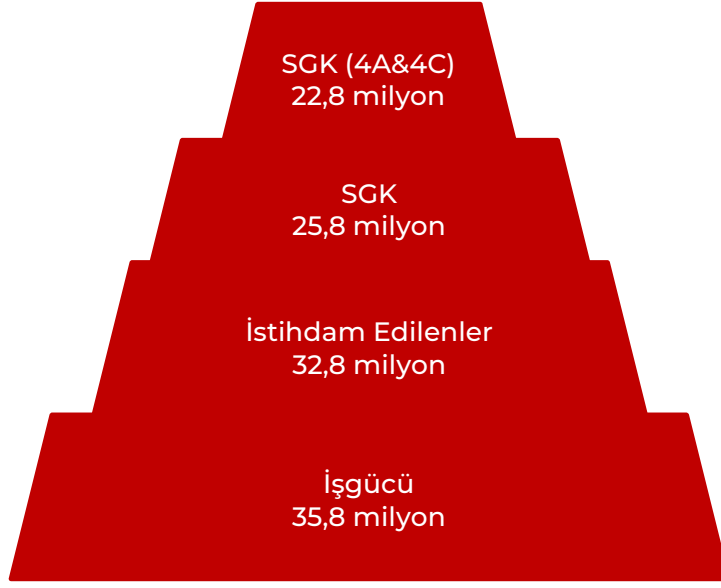
Anadolu Hayat Emeklilik için destekleyici bir unsur olacaktır.

OTOMATİK KATILIM SİSTEMİ

10 Ağustos 2016 tarihli 6740 sayılı ve 1 Ocak 2017 tarihli 9721 sayılı kanun doğrultusunda Otomatik Katılım Sistemi 2017 yılında devreye alınmıştır. Sistem 6 aşamada tamamlanmıştır. Tüm çalışanlar bu sisteme dahil edilebilmekte olup minimum katkı payı, prime esas kazancın %3'ü ile sistem sürdürülmektedir.

Devlet katkısı bu sistemde de yer almakta olup ilk girişte 1000 TL ile başlatılmaktadır. Basitleştirilmiş fon buketi, otomatik bir katılım ve tahsilat süreci olmakla birlikte 2 aylık başlangıç dönemi mevcuttur. İsteğe bağlı ayrılma her zaman yapılmaktadır. İşveren katkısı bulunmamaktadır.

Bireysel emeklilikte olduğu gibi bu tarafta da teşvikler oluşmakta olup görece işverene verilen teşvikler daha fazladır. Gider ve işletim tarafı daha sadeleştirilmiş olup aidat ve yönetim gideri bu tarafta yer almamaktadır.



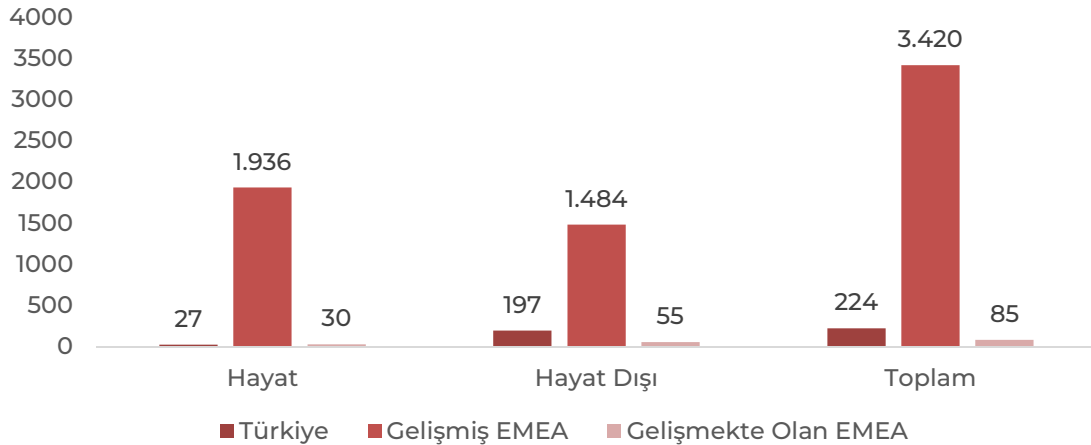
Otomatik Katılım Sistemi için geniş bir pazar bulunmakta olup işgücü nüfusu varlığının devamlığı oldukça doğal olarak Anadolu Hayat Emeklilik gibi şirketleri desteklemektedir.

İlaveten TES'i anlatırken belirttiğimiz hususları sağlayacak pazar Otomatik Katılım Sistemi olduğunu tekrar belirtelim. Eğer emeklilik şirketleri BES'e ilgi artırıp buraya ilgi göstermedi ise pazarda geri kalmalarına neden olacaktır. Anadolu Hayat gibi pazarını korumaya ve gerektiğinde artırmaya özen gösteren şirketler bu kısımda ayrışacaklardır.

HAYAT SİGORTASI

Anadolu Hayat Emeklilik özelinde emeklilik faaliyetlerinin yanı sıra hayat sigortası faaliyetleri de önem arz etmektedir. Türkiye'de kişi başına düşen sigorta primi gelişmiş EMEA ülkelerine göre epey geride kalırken gelişmekte olan EMEA ülkelerinin de sınırlı altında yer almaktadır.

Grafik-4: Kişi Başına Düşen Sigorta Primi (2023, dolar, seviye)

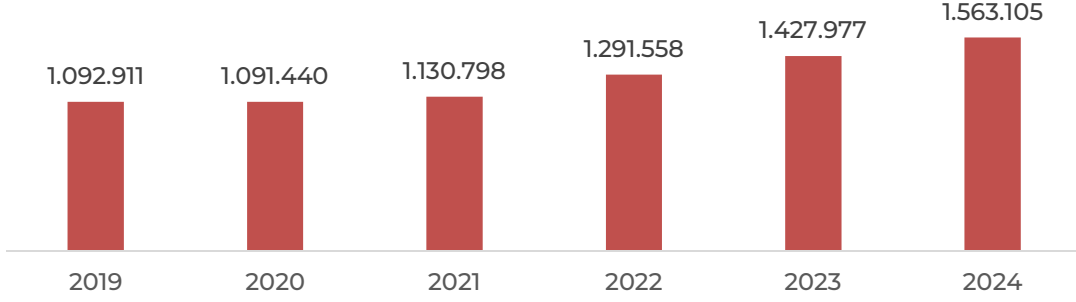




FAALİYET ANALİZİ

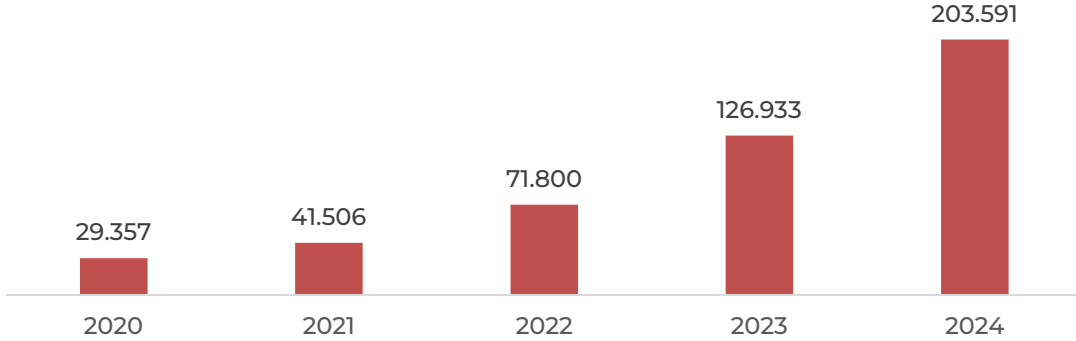
Her geçen gün pazar payını artıran bir Anadolu Hayat Emeklilik gözlemlemekteyiz. 2024 yıl sonu itibariyle 1,5 milyon 3.basamak katılımcı sayısına ulaşmış olup 2024 yılında yıllar boyu ortalamasının üzerinde büyüme gerçekleştirilmiştir. Pazar payı %16 seviyesindedir. Pazar payı tüm gelişmelere rağmen korunmuştur.

Grafik-5: Katılımcı Sayısı (3.basamak, kişi)



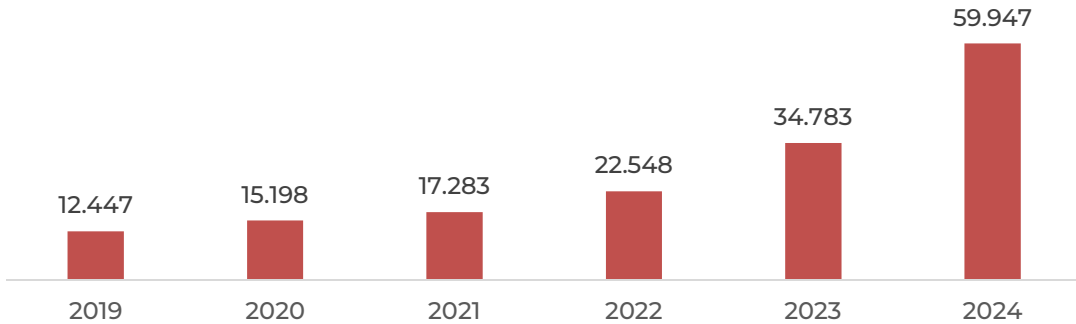
Proaktif yönetim doğal olarak katılımcıdan daha fazla fon büyüklüğünün oluşmasını sağlamış hem yatırılan miktar artmış hem de fon büyüklükleri hızlıca artmayı başarmıştır. Pazar payı %18 seviyesindedir.

Grafik-6: Fon Büyüklüğü (milyon TL, seviye)



Katkı payı da benzer şekilde artış göstermiş olup son yılda ciddi bir ayrışma gözlemlenmektedir. Pazar payı %17 seviyesindedir.

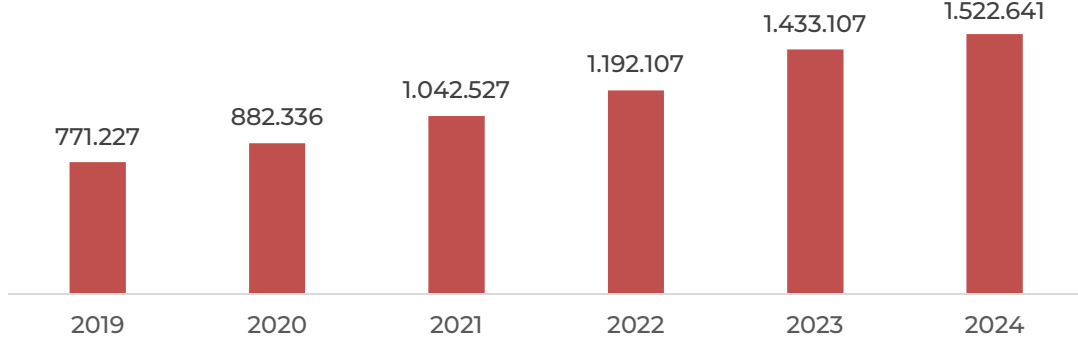
Grafik-7: Katkı Payı (3.basamak, milyon TL, seviye)





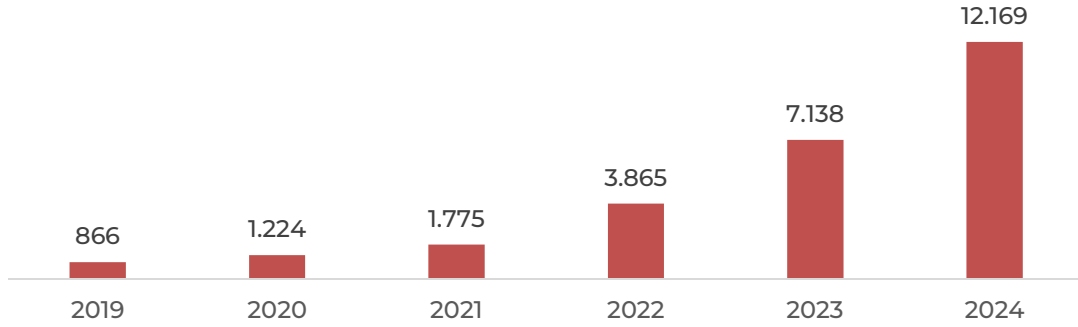
Otomatik katılım sistemi tarafında artış hızı Gönüllü BES'in altında kalsa da burada müşterileri korumak ve sürdürülebilir artış göstermek daha da önem arz etmektedir. Şirket bunu başarmış olup 1,5 milyon katılımcı seviyesine ulaşmıştır. Pazar payı %15 seviyesindedir.

Grafik-8: OKS Katılımcı Sayısı (kişi)



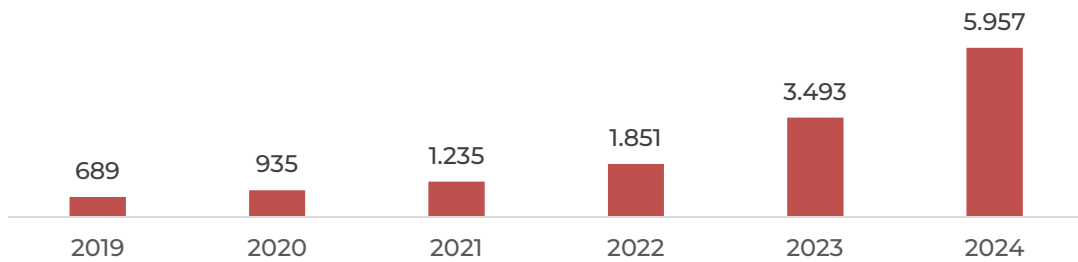
Fon büyüklüğü BES'e göre daha hızlı ilerlemektedir. Gider yönetiminin sade ve görece daha az oluşu burada etkili olmaktadır. Pazar payı her geçen gün artmakta olup %14 seviyesine ulaşmıştır.

Grafik-9: OKS Fon Büyüklüğü (milyon TL, seviye)



Katkı payı BES'te olduğu gibi fondan bir tık daha hızlı büyümüştür. Vatandaş ilgisinin yanı sıra kapsam genişlemesi ve çalışan sayısına paralel kademeli en küçük işletmeye kadar iniş süreci burayı desteklemektedir. Pazar payı her geçen gün artırılmakta olup %14 seviyesine ulaşmıştır.

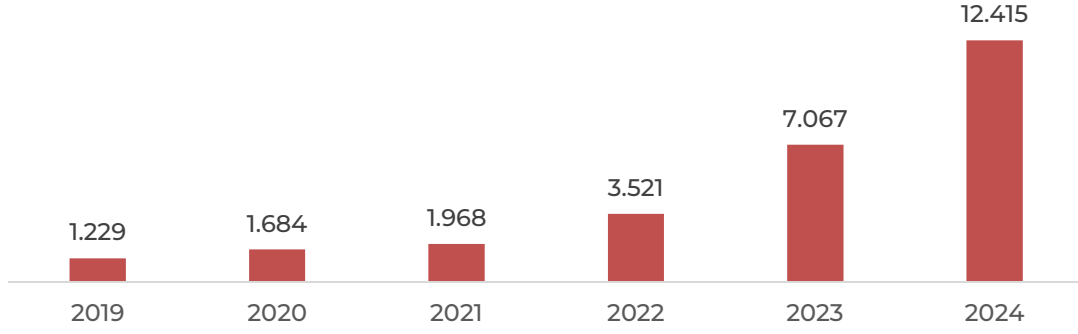
Grafik-10: OKS Katkı Payı (milyon TL, seviye)



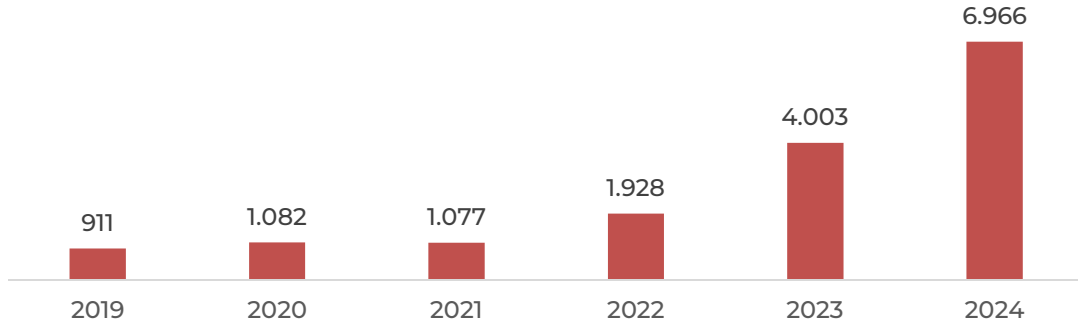


Hayat branşına da önemli şekilde dikkat çeken şirket burada prim üretimlerini ve Pazar payını güçlendirmektedir. Pazar payında hayat sigortasında %14, birikimsiz hayat tarafında %12'ye ulaştırmıştır. Fon büyüklüğünde pazar payı %25 seviyesindedir. 2024 yılında hayat sigortasının %56'sı birikimsiz, %43'ü birikimli-klasik ve %1'i gelir branşında yapılmıştır.

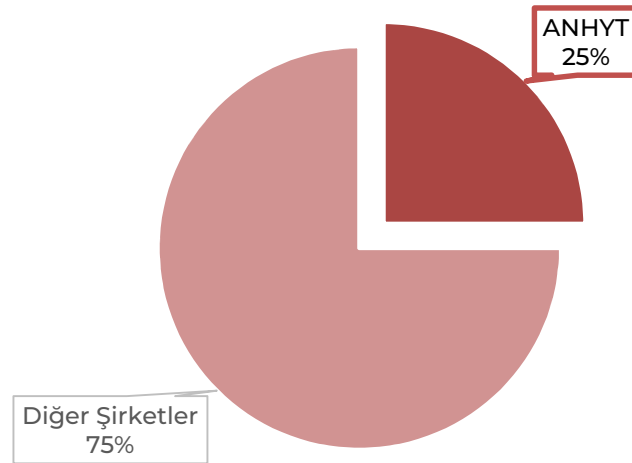
Grafik-11: Hayat Sigortası Brüt Prim Üretimi (milyon TL, seviye)



Grafik-12: Birikimsiz Hayat Brüt Prim Üretimi (milyon TL, seviye)



Grafik-13: Matematik Karşılıklar – Hayat Sigortası Fon Büyüklüğü (% seviye)

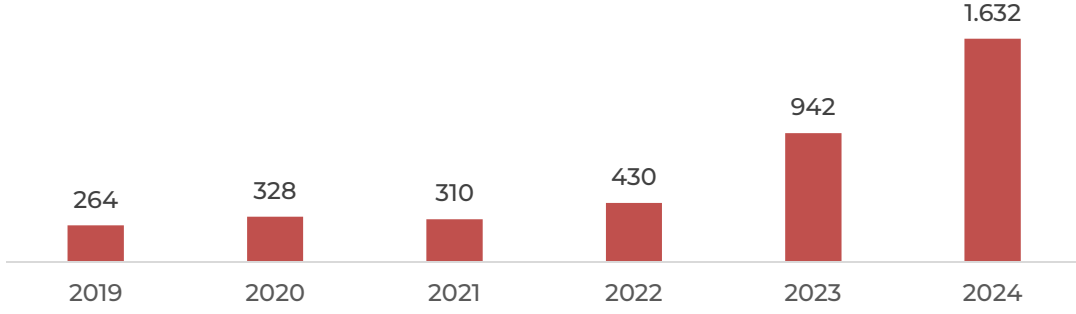




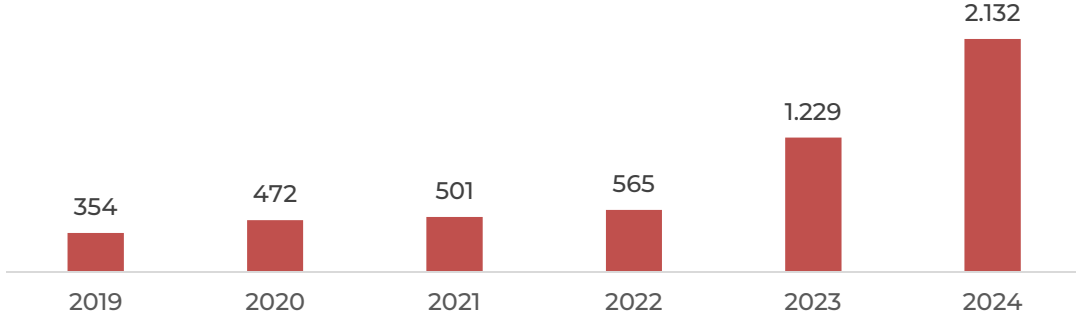
FİNANSAL ANALİZ

Anadolu Hayat özelinde hem hayat teknik karlılık hem teknik karlılık 2024 yılında ortalamaların çokça üzerinde büyümeyi başardı. Bu durum reel karlılığın açık bir simgesi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik-14: Hayat Teknik Kar (milyon TL, seviye)

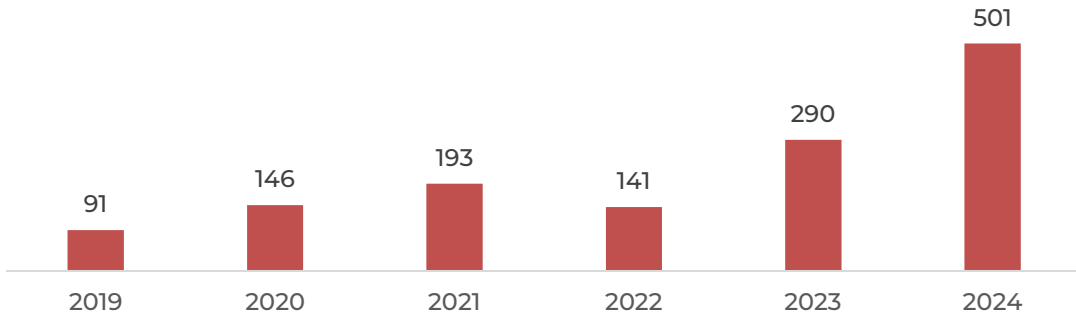


Grafik-15: Teknik Kar (milyon TL, seviye)



Bireysel emeklilik teknik kar ile paralel büyümeyi başardı. Yıllara sar edildiğinde biraz geride kalan BES'in artık neredeyse birebir oranlarda büyümeyi başardığını gözlemliyoruz.

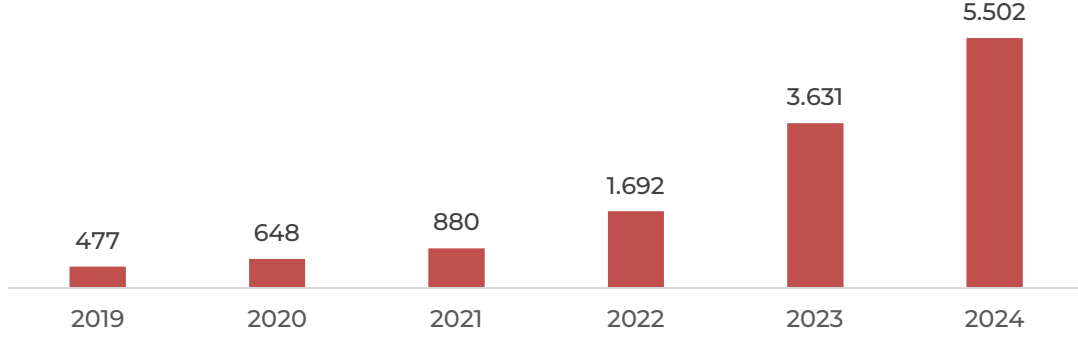
Grafik-16: BES Teknik Kar (milyon TL, seviye)





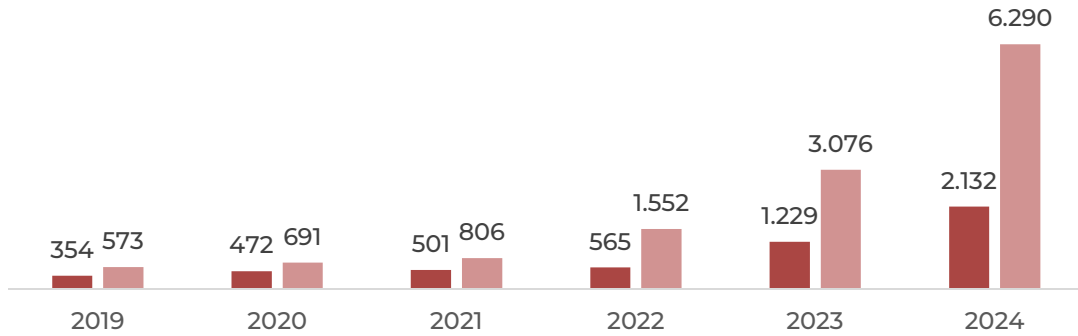
Brüt karlılığında özellikle artan maliyetler etkili olması nedeniyle yıllara sarı büyüme etkisi son senede kısmen geride kalsa da TÜFE üstünde büyümeyi başaran bir brüt karlılık gözlemliyoruz.

Grafik-17: Brüt Kar (milyon TL, seviye)

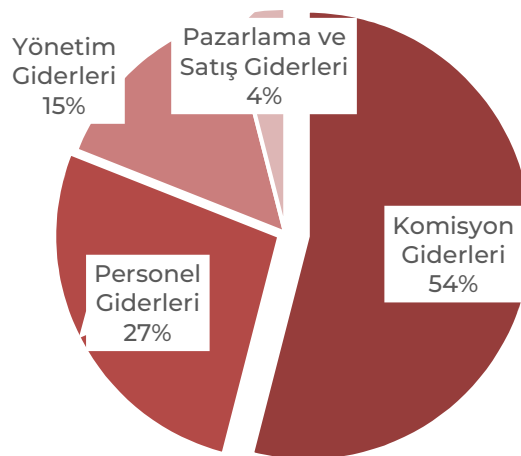


Faaliyet giderlerinde artış hızı teknik kardan fazla seyrediyor. Sektörün şartı gereği pazarlama ve satış giderleri ön planda olurken arkasından personel giderleri önemli bir etki yaratıyor.

Grafik-18: Teknik Kar/Faaliyet Giderleri (milyon TL, seviye)



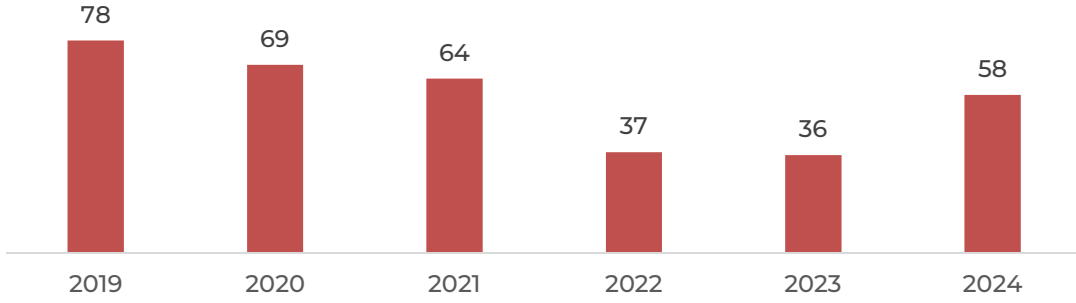
Grafik-19: Faaliyet Giderleri Dağılımı (2024, seviye, %)





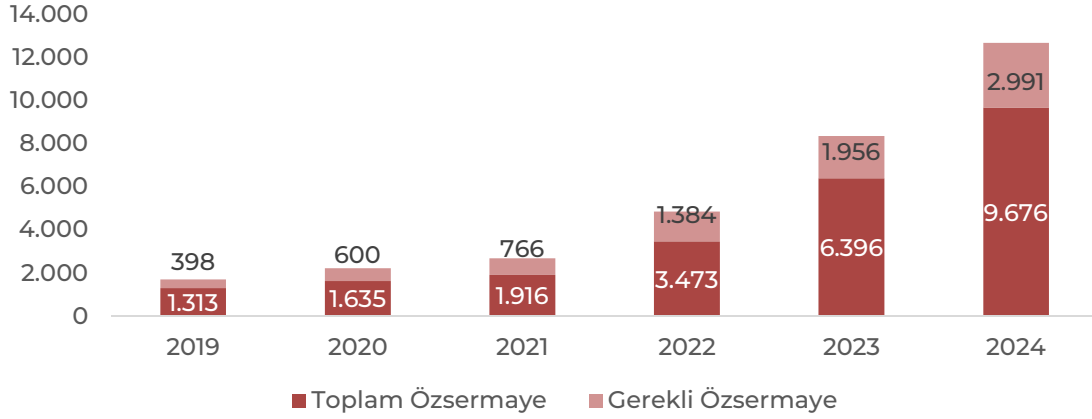
Anadolu Hayat Emeklilik, düzenli temettü dağıtmayı seven bir şirket olarak karşımıza çıkıyor. Temettü dağıtım oranı son güncel makroekonomik koşullar nedeniyle önceki yıllara göre düşüş gösterse de bu yıl itibariyle tekrardan artış gösterdi.

Grafik-20: Kar Payı Ödeme Oranı (% ,seviye)

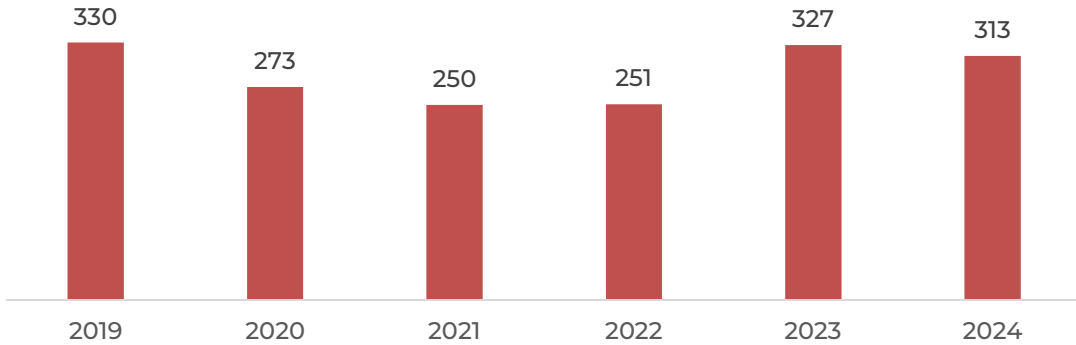


Özsermaye ve finans sektöründe önem arz eden Sermaye Yeterlilik Oranı tarafında Anadolu Hayatın herhangi bir endişesi yok. Yasal sınırın çokça üzerinde özsermaye mevcut olup oranın katbekat üzerinde SYO izlenmektedir. Faaliyet için %115, temettü için %135 sermaye yeterlilik oranı gereklidir.

Grafik-21: Özsermaye Miktarı (milyon TL, seviye, yığın bileşik)



Grafik-22: Sermaye Yeterlilik Oranı (% ,seviye)





RİSKLER

1- TES'in Gecikmesi

Tamamlayıcı Emeklilik Sisteminin planlandığı gibi 2025 2.yarı yerine daha ileri bir tarihte piyasaya girmesi, sürekli ertelenmesi piyasalar tarafında risk iştahını sınırlandırabilir. Yatırımcı güvenini zayıflatabilir.

2- Makroekonomik Belirsizlikler

Son yaşanan gelişmeler bireylerin alım gücündeki düşüşe katkı sunması nedeniyle bireylerin tasarruf eğilimlerini olumsuz etkileyebilir. Bireyler katılımı azaltma ve tasarruflarını sistemden çıkabilirler

3- Düşük Büyüme Oranları

GSYİH özelinde beklenti altında büyüme oluşması halinde kredi bağlantılı hayat primlerini olumsuz etkileyebilir. Bu durum doğrudan teknik karlılığı baskılayabilir.

4- Fon Getirilerinin İyi Yönetilememesi

Her ne kadar iyi yönetim gerçekleştiren proaktif davranış sergileyen bir Anadolu Hayat Emeklilik fon yönetim sistemi oluşsa da olası gelişmelere karşı davranışlar zayıf kalırsa (Bknz. Piyasanın etkilendiği PPF tarafında etkin rol alınamaması ve ciddi çekişmeler) tasarrufların farklı yerlerde değerlendirilme isteğini artırabilir.

Sonuç olarak, Anadolu Hayat Emeklilik aktif TES ve globale göre GSYİH'e oranla %3'e bile yeni ulaşabilen pazar büyüklüğü doğrultusunda geniş vadeli katalizöre sahiptir.

Riskler her ne kadar varlığını hep sürdürmeye devam edecek olsa da (TES hariç) bu risklerin farklı araçlar ve sistemlerle yönetilebileceğini değerlendirmekteyiz.

Cazibe bakımından vatandaşların yönetim derdi olmaması, vergi avantajının açık bir şekilde ortada oluşu doğal olarak burada pazarın daha henüz yolun başında olduğunu göstermektedir.

Güncel hükümetin de buraya ilgi odağı kesilmesi doğal olarak hükümetin de bu kalemlerde destekleyici aksiyonlar alacağını anlatmaktadır. Bunun başında metin boyu bahsettiğimiz TES gelmekte olup diğer aksiyonların da kademeli şekilde alınacağını düşünüyoruz.

Kademeli ilerleme ve proaktif yönetim dikkate alınarak değerlememizi 5 yıl ile sınırlamadık cari yıl+15 yıl şeklinde 2040 yılına kadar şirketi değerleyerek güncel karlılığın önemli bir şekilde sürdürülebilir hale geldiğini en kötü haliyle konservatif ele alarak TCMB'nin belirtmiş olduğu TÜFE miktarı kadar şirketin özsermayesinin büyüyeceği RoE'nin de ortalama %41 seviyesinde olacağını değerlendirmekteyiz.



DEĞERLEME

ANHYT	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Kar	5.050.000.000	7.440.000.000	8.377.750.000	9.183.440.000	10.061.856.000	11.018.850.304
Özkaynaklar	12.500.000.000	15.500.000.000	17.825.000.000	19.964.000.000	22.359.680.000	25.042.841.600
RoE	50%	48%	47%	46%	45%	44%
Özkaynak Maliyeti	3.250.000.000	4.030.000.000	4.634.500.000	5.190.640.000	5.813.516.800	6.511.138.816
Artık Gelir	1.800.000.000	3.410.000.000	3.743.250.000	3.992.800.000	4.248.339.200	4.507.711.488
İskonto Oranı	0,80	0,65	0,52	0,42	0,34	0,27
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	1.446.945.338	2.203.502.859	1.944.409.312	1.667.231.993	1.425.992.637	1.216.280.740
ANHYT	2031	2032	2033	2034	2035	
Net Kar	11.845.264.077	12.611.074.173	13.418.783.447	14.269.730.690	15.165.156.291	
Özkaynaklar	27.547.125.760	30.026.367.078	32.728.740.115	35.674.326.726	38.885.016.131	
RoE	43%	42%	41%	40%	39%	
Özkaynak Maliyeti	7.162.252.698	7.806.855.440	8.509.472.430	9.275.324.949	10.110.104.194	
Artık Gelir	4.683.011.379	4.804.218.733	4.909.311.017	4.994.405.742	5.055.052.097	
İskonto Oranı	0,22	0,17	0,14	0,11	0,09	
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	1.015.739.989	837.644.477	688.077.130	562.704.020	457.827.053	
ANHYT	2036	2037	2038	2039	2040	
Net Kar	15.515.121.436	15.862.170.205	16.205.136.048	16.542.743.049	16.873.597.910	
Özkaynaklar	40.829.266.938	42.870.730.285	45.014.266.799	47.264.980.139	49.628.229.146	
RoE	38%	37%	36%	35%	34%	
Özkaynak Maliyeti	10.615.609.404	11.146.389.874	11.703.709.368	12.288.894.836	12.903.339.578	
Artık Gelir	4.899.512.033	4.715.780.331	4.501.426.680	4.253.848.212	3.970.258.332	
İskonto Oranı	0,07	0,06	0,05	0,04	0,03	
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	356.704.234	275.986.998	211.770.204	160.870.453	120.695.945	
Özkaynaklar - Son	9.675.907.792					
Artık Gelirlerin Hedef Değeri (2025-2040)	68.488.925.244					
Hedef Piyasa Değeri	78.164.833.036					
Ödenmiş Sermaye	430.000.000					
Hedef Fiyat (TL)	181,78					
Son Kapanış Fiyatı (TL)	85,50					
Potansiyel Getiri	112,61%					

Değerlemede artık gelir modeli kullanılmış olup %20 risksiz faiz oranı, %6 risk prim oranı ve %1 beta doğrultusunda %26 AOSM doğrultusunda, TÜFE'nin güncel TCMB hedeflerine paralel şekilde özkaynağın büyüyeceği dikkate alınarak 2040 yılında 78,16 milyar TL piyasa değeri eşliğinde 181,78 TL hedef fiyat ve %121,95 potansiyel bulmaktayız.

Özkaynakların indirgeme değil hedef değerlendirme yöntemiyle değerlendirilme nedeni Anadolu Hayat'ın elindeki portföyü gereği daha hızlı büyüyeceği beklentimizden dolayı olduğunu belirtmek isteriz.

Değerlemelerimizde TES hikayesi dahil değildir. TES dahil edildiğinde bambaşka bir karlılık ve değerlendirme elde edilebilecektir.

Sonuç olarak, Anadolu Hayat Emeklilik (ANHYT), 181,78 TL hedef ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamına alıyoruz.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



FİNANSALLAR

	2020	2021	2022	2023	2024
NAKİT VE NAKİT BENZERİ VARLIKLAR	666.497.704,00	423.270.464,00	1.302.431.886,00	1.691.370.880,00	3.185.598.756,00
FİNANSAL VARLIKLAR İLE RİSKİ SİGORTALILARA AİT FİNANSAL YATIRIMLAR	4.294.235.244,00	6.979.567.588,00	12.172.029.911,00	23.888.336.523,00	35.453.335.904,00
ESAS FAALİYETLERDEN ALACAKLAR	30.604.323.752,00	43.382.969.262,00	76.138.329.403,00	1.123.330.695,00	1.986.657.313,00
İLİŞKİLİ TARAFLARDAN ALACAKLAR	0,00	0,00	178,00	355,00	11.875,00
DİĞER ALACAKLAR	139.807.221,00	164.782.883,00	265.648.741,00	561.972.298,00	894.098.243,00
GELECEK AYLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	60.454.977,00	96.696.317,00	451.804.248,00	1.057.624.019,00	1.992.270.986,00
DİĞER CARİ VARLIKLAR	19.808,00	13.216,00	27.374,00	12.444,00	15.944,00
CARİ VARLIKLAR TOPLAMI	35.765.338.706,00	51.047.299.730,00	90.330.271.741,00	28.322.647.214,00	43.511.989.021,00
ESAS FAALİYETLERDEN ALACAKLAR	0,00	0,00	0,00	133.958.102.022,00	215.601.719.689,00
İLİŞKİLİ TARAFLARDAN ALACAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DİĞER ALACAKLAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FİNANSAL VARLIKLAR	12.762.193,00	12.762.193,00	12.762.193,00	18.000.786,00	18.543.187,00
MADDİ VARLIKLAR	267.372.838,00	369.127.092,00	191.954.504,00	275.028.083,00	484.384.175,00
MADDİ OLMAYAN VARLIKLAR	16.616.741,00	29.715.593,00	23.346.187,00	28.050.015,00	44.327.496,00
GELECEK YILLARA AİT GİDERLER VE GELİR TAHAKKUKLARI	5.032.723,00	5.746.613,00	23.286.930,00	17.703.892,00	35.629.473,00
DİĞER CARİ OLMAYAN VARLIKLAR	0,00	0,00	0,00	88.606.943,00	246.950.285,00
CARİ OLMAYAN VARLIKLAR TOPLAMI	301.784.495,00	417.351.491,00	251.349.814,00	134.385.491.741,00	216.431.554.305,00
TOPLAM VARLIKLAR	36.067.123.201,00	51.464.651.221,00	90.581.621.555,00	162.708.138.955,00	259.943.543.326,00
FİNANSAL BORÇLAR	4.812.019,00	108.376.420,00	542.548.323,00	22.457.296,00	69.084.765,00
ESAS FAALİYETLERDEN BORÇLAR	30.870.615.962,00	43.657.849.810,00	76.721.760.846,00	2.303.837.398,00	3.807.480.299,00
İLİŞKİLİ TARAFLARA BORÇLAR	154.018,00	158.004,00	129.177,00	796.939,00	4.706.069,00
DİĞER BORÇLAR	21.693.248,00	36.477.979,00	71.394.348,00	134.611.497,00	116.869.845,00
SİGORTACILIK TEKNİK KARŞILIKLARI	3.413.305.496,00	5.564.248.500,00	9.453.933.494,00	19.115.552.483,00	29.106.848.717,00
ÖDENECEK VERGİ VE BENZERİ DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER İLE KARŞILIKLARI	41.123.566,00	87.657.354,00	122.633.018,00	360.115.232,00	629.844.296,00
DİĞER RİSKLERE İLİŞKİN KARŞILIKLAR	34.209.243,00	37.560.416,00	77.560.546,00	163.763.760,00	349.236.359,00
GELECEK AYLARA AİT GELİRLER VE GİDER TAHAKKUKLARI	13.052.342,00	15.750.124,00	29.079.818,00	48.976.632,00	87.172.769,00
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI	34.398.965.894,00	49.508.078.607,00	87.019.039.570,00	22.150.111.237,00	34.171.243.119,00
FİNANSAL BORÇLAR	49.878.800,00	56.788.942,00	64.830.063,00	85.878.872,00	173.172.061,00
ESAS FAALİYETLERDEN BORÇLAR	0,00	0,00	0,00	133.958.102.022,00	215.601.719.689,00
İLİŞKİLİ TARAFLARA BORÇLAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DİĞER BORÇLAR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SİGORTACILIK TEKNİK KARŞILIKLARI	0,00	0,00	0,00	103.718.201,00	167.550.358,00
DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER VE KARŞILIKLARI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DİĞER RİSKLERE İLİŞKİN KARŞILIKLAR	26.177.882,00	34.449.313,00	82.649.689,00	117.813.463,00	153.950.307,00
GELECEK YILLARA AİT GELİRLER VE GİDER TAHAKKUKLARI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.836.662,00	16.160.924,00	26.453.235,00	0,00	0,00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI	86.893.344,00	107.399.179,00	173.932.987,00	134.265.512.558,00	216.096.392.415,00
ÖDENMİŞ SERMAYE	430.000.000,00	430.000.000,00	430.000.000,00	430.000.000,00	430.000.000,00
SERMAYE YEDEKLERİ	5.680.764,00	6.776.307,00	79.557.121,00	152.751.617,00	152.751.617,00
KAR YEDEKLERİ	532.334.438,00	633.646.305,00	1.503.904.695,00	2.906.527.650,00	4.967.382.981,00
GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	93.907.409,00	93.165.997,00	20.385.182,00	25.400.480,00	55.740.516,00
GEÇMİŞ YILLAR ZARARLARI (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NET DÖNEM KARI/ZARARI	519.341.352,00	685.584.826,00	1.354.802.000,00	2.777.835.413,00	4.070.032.678,00
AZINLIK PAYLARI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ÖZSERMAYE TOPLAMI	1.581.263.963,00	1.849.173.435,00	3.388.648.998,00	6.292.515.160,00	9.675.907.792,00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZSERMAYE	36.067.123.201,00	51.464.651.221,00	90.581.621.555,00	162.708.138.955,00	259.943.543.326,00



	2020	2021	2022	2023	2024
HAYAT DIŞI TEKNİK GELİR	591.910,00	1.154.688,00	-203.727,00	1.597.998,00	391.434,00
HAYAT DIŞI TEKNİK GİDER (-)	1.521.624,00	3.005.659,00	5.621.100,00	4.130.043,00	1.258.383,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - HAYAT DIŞI	-929.714,00	-1.850.971,00	-5.824.827,00	-2.532.045,00	-866.949,00
HAYAT TEKNİK GELİR	2.179.293.930,00	3.890.024.781,00	5.766.662.146,00	12.333.303.510,00	16.104.881.029,00
HAYAT TEKNİK GİDER	1.851.680.989,00	3.579.807.749,00	5.337.055.260,00	11.391.542.814,00	14.473.124.039,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - HAYAT	327.612.941,00	310.217.032,00	429.606.886,00	941.760.696,00	1.631.756.990,00
EMEKLİLİK TEKNİK GELİR	506.282.690,00	617.526.303,00	980.627.121,00	1.870.449.810,00	3.729.310.960,00
EMEKLİLİK TEKNİK GİDERİ	360.755.917,00	424.869.921,00	839.248.296,00	1.580.801.274,00	3.228.007.122,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - EMEKLİLİK	145.526.773,00	192.656.382,00	141.378.825,00	289.648.536,00	501.303.838,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - HAYAT DIŞI	-929.714,00	-1.850.971,00	-5.824.827,00	-2.532.045,00	-866.949,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - HAYAT	327.612.941,00	310.217.032,00	429.606.886,00	941.760.696,00	1.631.756.990,00
TEKNİK BÖLÜM DENGESİ - EMEKLİLİK	145.526.773,00	192.656.382,00	141.378.825,00	289.648.536,00	501.303.838,00
GENEL TEKNİK BÖLÜM DENGESİ	472.210.000,00	501.022.443,00	565.160.884,00	1.228.877.187,00	2.132.193.879,00
YATIRIM GELİRLERİ	246.997.683,00	534.504.895,00	1.259.556.230,00	2.767.696.010,00	3.742.736.676,00
YATIRIM GİDERLERİ (-)	58.836.450,00	124.294.513,00	133.918.096,00	369.816.401,00	340.466.865,00
DİĞER FAALİYETLERDEN VE OLAĞANDIŞI FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR İLE GİDER VE ZARARLAR (+/-)	-12.692.920,00	-31.189.729,00	1.197.703,00	3.886.765,00	-32.884.180,00
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	519.341.352,00	685.584.826,00	1.354.802.000,00	2.777.835.413,00	4.070.032.678,00
AZINLIK PAYLARI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
YABANCI PARA VARLIKLAR	2.063.638.610,00	4.226.233.762,00	7.665.071.597,00	17.602.791.248,00	24.170.677.094,00
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	2.015.879.530,00	4.145.357.493,00	7.329.672.558,00	16.340.637.112,00	24.716.759.353,00
TÜREV ENSTRÜMANLARIN NET POZİSYONU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
YABANCI PARA POZİSYONU NET	47.759.080,00	80.876.269,00	335.399.039,00	1.262.154.136,00	-546.082.259,00
AMORTİSMAN GİDERLERİ, İTFA VE TÜKENME PAYLARI	31.354.410,00	39.738.032,00	45.699.664,00	53.156.216,00	83.329.769,00
ESAS FAALİYETLERDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMLARI	1.432.894.434,00	1.678.683.511,00	2.550.508.656,00	3.000.865.894,00	5.064.365.005,00
REASÜRANS FAALİYETLERİ NEDENİYLE NAKİT ÇIKIŞI (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SİGORTACILIK FAALİYETLERİNDEN ELDE EDİLEN NAKİT GİRİŞLERİ	1.675.955.915,00	1.845.175.855,00	3.570.676.041,00	7.348.931.663,00	12.535.353.985,00
REASÜRANS FAALİYETLERİNDEN ELDE EDİLEN NAKİT GİRİŞLERİ	1.083.447,00	4.932.092,00	47.347.726,00	17.537.724,00	0,00
EMEKLİLİK FAALİYETLERİNDEN ELDE EDİLEN NAKİT GİRİŞLERİ	595.094.171,00	610.500.101,00	847.945.545,00	1.870.449.810,00	3.305.636.587,00
SİGORTACILIK FAALİYETLERİ NEDENİYLE YAPILAN NAKİT ÇIKIŞI (-)	579.981.710,00	592.750.656,00	1.307.225.009,00	3.002.699.654,00	6.962.802.994,00
EMEKLİLİK FAALİYETLERİ NEDENİYLE NAKİT ÇIKIŞI (-)	333.196.046,00	331.217.748,00	387.338.721,00	1.580.801.274,00	1.905.120.947,00
ESAS FAALİYETLER SONUCU OLUŞAN NAKİT	1.358.955.777,00	1.536.639.644,00	2.771.405.582,00	4.653.418.269,00	6.973.066.631,00
FAİZ ÖDEMELERİ (-)	0,00	12.722.130,00	13.613.376,00	169.228.977,00	7.456.776,00
GELİR VERGİSİ ÖDEMELERİ (-)	148.829.353,00	177.025.261,00	337.964.693,00	721.837.883,00	1.309.481.422,00
DİĞER NAKİT GİRİŞLERİ	322.740.193,00	516.556.403,00	423.643.863,00	915.547.551,00	0,00
DİĞER NAKİT ÇIKIŞLARI (-)	99.972.183,00	184.765.145,00	292.962.720,00	1.677.033.066,00	591.763.428,00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMLARI	-857.699.352,00	-1.461.561.589,00	-1.328.606.163,00	-2.002.362.563,00	-3.067.981.559,00
MADDİ VARLIKLARIN SATIŞI	4.521.986,00	5.618.750,00	291.288.589,00	5.316.039,00	2.140.403,00
MADDİ VARLIKLARIN İKTİSABİ (-)	18.171.456,00	58.445.360,00	18.265.600,00	22.640.197,00	44.671.022,00
MALİ VARLIK İKTİSABİ (-)	1.395.741.933,00	1.872.638.054,00	4.391.524.854,00	10.890.206.618,00	18.462.854.497,00
MALİ VARLIKLARIN SATIŞI	32.225.057,00	280.832.626,00	1.234.531.769,00	6.433.103.237,00	13.339.196.929,00
ALINAN FAİZ	216.598.763,00	258.068.291,00	533.179.896,00	1.054.488.360,00	2.051.021.133,00
ALINAN TEMETTÜLER	4.999.889,00	6.874.708,00	8.984.485,00	29.984.430,00	20.814.974,00
DİĞER NAKİT GİRİŞLERİ	398.473.524,00	184.296.414,00	1.186.216.311,00	1.839.338.818,00	26.370.521,00
DİĞER NAKİT ÇIKIŞLARI (-)	100.605.182,00	266.168.964,00	173.016.759,00	451.746.632,00	0,00
FİNANSMAN FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMLARI	-287.440.317,00	-368.339.893,00	-449.492.978,00	-518.175.928,00	-1.119.313.388,00
HİSSE SENEDİ İHRACI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KREDİLERLE İLGİLİ NAKİT GİRİŞLERİ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FİNANSAL KİRALAMA BORÇLARI ÖDEMELERİ (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	83.263.261,00
DİĞER NAKİT GİRİŞLERİ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DİĞER NAKİT ÇIKIŞLARI (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ÖDENEN TEMETTÜLER (-)	287.440.317,00	368.339.893,00	449.492.978,00	518.175.928,00	1.036.050.127,00
KUR FARKLARININ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNE OLAN ETKİSİ	0,00	0,00	0,00	0,00	25.394.390,00
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİNDE MEYDANA GELEN NET ARTIŞ	287.754.765,00	-151.217.971,00	772.409.515,00	480.327.403,00	902.464.448,00
DÖNEM BAŞINDAKİ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ MEVCUDU	286.581.598,00	574.336.363,00	423.118.392,00	1.195.527.907,00	1.675.855.310,00
DÖNEM SONUNDAKİ NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ MEVCUDU	574.336.363,00	423.118.392,00	1.195.527.907,00	1.675.855.310,00	2.578.319.758,00