

Hayat sigortasının güçlenen katkısı karlılığı destekledi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				115.50		Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			160		Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				50,095 / 1,157		Nominal / Görece Getiri – 12ay %			18 / -12					
Halka Açıklık Oranı				17		Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)			141					
Solo - TL milyon				4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi				
Hayat Brüt Prim Üretimi				6,116	3,668	67%	5,576	10%	6,116		PD/DD	2024	2025	2026T
Hayat Teknik Kar				1,231	550	124%	552	123%	948		F/K	8.9	7.0	6.4
Net Kar				1,790	1,235	45%	1,440	24%	1,644	1,638	Özkaynak Karlılığı	51%	50%	52%
Özkaynak Karlılığı				59.9%	54.9%	4.9%	55.9%	4.0%	55.4%		Temettü Verimi	3%	6%	7%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Anadolu Hayat'ın net karı 4Ç25'te 1.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.6 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %24 artış gösterirken, yıllık olarak ise %45 arttı. 4Ç25 özkaynak karlılığı %60 ile 2025'in en güçlü çeyreğine çok yakın bir seviyede gerçekleşti (2025: %50). **Karlılığın beklentimizden daha olumlu gelişmesinde hayat sigortası ve yatırım gelirlerinin güçlü katkısı temel etkenler.**

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 4.çeyrek net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi %52 olarak sınırlı yukarı yönlü revize ettik** (eski tahmin %50). **Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 160TL/hisse olarak revize ettik ve AL tavsiyemizi koruyoruz** (eski hedef fiyat 150TL). Anadolu Hayat 2026 tahminlerimize göre 2.9x PD/DD ve 6.4x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. Hisse için 2025 net karından %7 temettü verimi tahmin ediyoruz. **Hisse için tavsiyemizi 15 Ocak'ta TUT'tan AL'a yükseltmiştik ve o tarihten itibaren hisse XU100'ün %10 üzerinde performans gösterdi.**

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %10 artış kaydetti (yıllık %67 artış). Teknik kar ise dördüncü çeyrekte 1.2 milyar TL seviyesine ulaştı ve çeyreklik olarak %123 artış gösterdi (yıllık %124 artış). Çeyreklik artışta güçlü prim artışı ve azalan faaliyet giderleri temel etkenler.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %20 artış kaydetti (yıllık %78 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %11 artarken, BES giderleri de çeyreklik %22 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %61 düşüşle 78 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri dördüncü çeyrekte 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (çeyreklik %30 artış, yıllık %36 artış). Sermaye piyasalarındaki güçlü trend ve şirketin artmaya devam eden serbest portföyü yatırım gelirlerini destekledi. Şirketin serbest yatırım portföyü yaklaşık 17 milyar TL seviyesine ulaştı (çeyreklik %18 artış).
- Şirketin sermaye yeterlilik oranı %309 gibi çok güçlü bir seviyededir. Bu sayede şirketin 2025 net karından %65'lik bir temettü dağıtım oranı ile temettü dağıtımını tahmin ediyoruz ve tahminimiz %7 temettü verimine işaret etmektedir.

ANHYT TI – Anadolu Hayat - Açıklanan Finansallar (TL mn)

Kar & Zarar (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık	2024	2025	yıllık
Hayat Gelirleri	4,488	6,449	6,820	7,104	7,526	6%	68%	16,105	27,898	73%
Life Premiums (net)	3,431	4,035	4,368	4,994	5,486	10%	60%	11,075	18,883	71%
Brüt prim üretimi	3,668	4,395	4,587	5,576	6,116	10%	67%	12,415	20,674	67%
Hayat Giderleri	-3,938	-5,827	-6,311	-6,552	-6,295	-4%	60%	-14,473	-24,985	73%
Hayat Teknik Kar	550	621	508	552	1,231	123%	124%	1,632	2,913	79%
Emeklilik Gelirleri	1,040	1,243	1,317	1,499	1,667	11%	60%	3,729	5,726	54%
Fon yönetim ücreti	654	708	733	896	1,033	15%	58%	2,256	3,371	49%
Yönetim ücreti	268	372	389	397	406	2%	51%	1,042	1,563	50%
Giriş komisyonları	75	93	115	127	149	18%	98%	247	484	96%
Diğer	42	69	78	77	76	-1%	82%	180	300	66%
Emeklilik Giderleri	-959	-1,062	-1,124	-1,299	-1,590	22%	66%	-3,228	-5,074	57%
Fon giderleri	-21	-28	-31	-31	-35	14%	66%	-82	-124	52%
Faaliyet giderleri	-880	-970	-1,027	-1,194	-1,477	24%	68%	-2,946	-4,668	58%
Diğer	-57	-63	-67	-74	-78	5%	36%	-201	-282	40%
Emeklilik Teknik Karı	82	182	192	200	78	-61%	-5%	501	652	30%
Net Yatırım Gelirleri	1,012	353	1,050	1,056	1,374	30%	36%	3,402	3,833	13%
Diğer	-29	205	21	138	-11	-108%	-62%	-33	353	-1172%
Vergi Öncesi Kar	1,614	1,358	1,771	1,952	2,670	37%	65%	5,502	7,750	41%
Vergi	-379	-315	-444	-512	-880	72%	132%	-1,432	-2,151	50%
Net Kar	1,235	1,043	1,326	1,440	1,790	24%	45%	4,070	5,599	38%

Göstergeler	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-23%	-21%	-22%	-25%	-24%	1%	-2%
Hayat masraf oranı	-28%	-25%	-30%	-32%	-21%	11%	7%
Hayat teknik marj	16.0%	15.4%	11.6%	11.1%	22.4%	11.4%	6.4%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0.0%	-0.2%
BES diğer komisyonlar oranı	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%	-0.1%	-0.1%
Emeklilik teknik marj	8%	15%	15%	13%	5%	-8.7%	-3.2%
Özkaynak karlılığı	55%	47%	61%	56%	60%	4%	5%

Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	3,186	4,460	5,406	7,393	8,218	11%	158%
Finansal yatırımlar	11,933	9,946	10,708	11,446	14,342	25%	20%
Hayat sigorta yatırımları	23,520	26,266	30,238	33,738	37,238	10%	58%
BES alacakları	202,012	263,426	267,644	321,247	376,331	17%	86%
Diğer	13	13	13	13	13	0%	0%
Toplam Varlıklar	259,944	288,722	323,277	375,956	442,880	18%	70%
BES borçları	218,709	244,904	273,500	319,257	379,466	19%	74%
Teknik karşılıklar	29,107	33,062	37,659	42,117	46,754	11%	61%
Hayat matematik karşılıkları	26,776	30,470	34,928	39,015	43,114	11%	61%
Diğer	2,331	2,592	2,731	3,102	3,640	17%	56%
Diğer	2,451	2,801	2,557	3,530	3,796	8%	55%
Özkaynaklar	9,676	7,954	9,561	11,052	12,864	16%	33%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	259,944	288,722	323,277	375,956	442,880	18%	70%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.