

Beklentilerle uyumlu sonuçlar

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	98.95	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	128	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	42,549 / 1,015	Nominal / Görece Getiri – 12ay %	14 / -8				
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	100				
Solo - TL milyon	3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Üretimi	5,576	3,484	60%	4,587	22%	5,576	
Hayat Teknik Kar	552	393	41%	508	9%	618	
Net Kar	1,440	707	104%	1,326	9%	1,430	1,322
Özkaynak Karlılığı	55.9%	35.7%	20.2%	60.6%	-4.7%	55.7%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

	2024	2025T	2026T
PD/DD	3.7	3.4	2.6
F/K	8.9	7.9	6.1
Özkaynak Karlılığı	51%	48%	48%
Temettü Verimi	3%	6%	8%

Özet Sonuçlar

- Anadolu Hayat'ın net karı 3Ç25'te 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.4 ve 1.3 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %9 artış gösterirken, yıllık olarak ise %104 arttı. 3Ç25 özkaynak karlılığı %56 seviyesine iyileşti (9A25: %49). **Sonuçlar beklentimize paralel gelişti. Hayat ve emeklilik teknik sonuçları beklentimizin altında kalırken, ertelenmiş vergi geliri ve beklentimizin altında efektif vergi oranı karlılığı destekledi.**

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 3.çeyrek net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat için 2025/26 özkaynak karlılığı beklentimizi %48/%48 olarak sınırlı yukarı yönlü revize ettik** (eski tahminler %47/%47). **Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 128TL/hisse olarak revize ettik ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.** Anadolu Hayat 2025/26 tahminlerimize göre 3.4x/2.6x PD/DD ve 7.9x/6.1x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. **Özkaynak karlılığı ve sermaye maliyeti varsayımlarımız ışığında çarpanları makul olarak değerlendiriyoruz.** Hisse yılbaşından bugüne XU100'ün %8 gerisinde performans gösterirken son 1 ayda ise XU100'ün %17 üzerinde performans gösterdi. Son 1 aylık güçlü performansı Eylül başında açıklanan Orta Vadeli Programda yeniden yer verilen, 2026 yılının ikinci yarısında uygulanması planlanan tamamlayıcı emeklilik sistemine (TES) bağlıyoruz. 2026 yılının ikinci yarısında yürürlüğe girmesi planlanan TES'in olası katkısını henüz detayların netleşmemiş olması nedeniyle tahminlerimize dahil etmedik. İşveren payı ile ilgili belirsizlikler ve hanehalkının harcanabilir gelirlerindeki düşüşün geçiş ile ilgili zorluklar olabileceğini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %22 artış kaydetti (yıllık %60 artış). Teknik kar ise üçüncü çeyrekte 552 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %9 artış gösterdi (yıllık %40 artış). Çeyreklik artışta azalan matematik karşılıkları etkili oldu.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış kaydetti (yıllık %46 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %14 artarken, BES giderleri de çeyreklik %16 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %4 artışla 200 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri üçüncü çeyrekte 1.1 milyar TL seviyesinde gelişti (çeyreklik %1 artış, yıllık %126 artış). Şirketin serbest yatırım portföyü 11.5 milyar TL seviyesine ulaştı (çeyreklik %7 artış).
- Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı (30 Haziran itibarı ile) %315seviyesindedir. Bu sayede şirketin 2025 net karından %60'lık bir temettü dağıtım oranı ile temettü dağıtımını tahmin ediyoruz ve tahminimiz %8 temettü verimine işaret etmektedir.

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

Kar & Zarar (TL mn)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık	9A24	9A25	yıllık
Hayat Gelirleri	4,358	4,488	6,449	6,820	7,104	4%	63%	11,617	20,372	75%
Brüt prim üretimi	3,484	3,668	4,395	4,587	5,576	22%	60%	8,747	14,558	66%
Yatırım gelirleri	1,254	964	2,243	2,243	1,928	-14%	54%	3,726	6,415	72%
Hayat Giderleri	-3,965	-3,938	-5,827	-6,311	-6,552	4%	65%	-10,535	-18,690	77%
Hasarlar (net)	-538	-772	-859	-945	-1,249	32%	132%	-1,544	-3,054	98%
Matematik karşılıklar değişimi	-2,463	-2,108	-3,860	-3,956	-3,502	-11%	42%	-6,642	-11,318	70%
Diğer teknik karşılıklar	-19	-17	-23	-23	-25	8%	33%	-47	-71	53%
Faaliyet giderleri	-945	-1,041	-1,085	-1,386	-1,776	28%	88%	-2,302	-4,247	85%
Hayat Teknik Kar	393	550	621	508	552	9%	41%	1,082	1,682	55%
Emeklilik Gelirleri	949	1,040	1,243	1,317	1,499	14%	58%	2,689	4,059	51%
Fon yönetim ücreti	580	654	708	733	896	22%	54%	1,603	2,338	46%
Yönetim ücreti	261	268	372	389	397	2%	52%	773	1,157	50%
Giriş komisyonları	63	75	93	115	127	10%	101%	171	334	95%
Diğer	44	42	69	78	77	-1%	76%	138	224	62%
Emeklilik Giderleri	-805	-959	-1,062	-1,124	-1,299	16%	61%	-2,269	-3,484	54%
Fon giderleri	-11	-21	-28	-31	-31	0%	186%	-61	-89	47%
Faaliyet giderleri	-740	-880	-970	-1,027	-1,194	16%	61%	-2,065	-3,191	55%
Diğer	-55	-57	-63	-67	-74	11%	35%	-144	-204	42%
Emeklilik Teknik Karı	143	82	182	192	200	4%	40%	420	574	37%
Net Yatırım Gelirleri	467	1,012	353	1,050	1,056	1%	126%	2,390	2,459	3%
Diğer	122	-29	205	21	138	571%	13%	-4	364	-9678%
Vergi Öncesi Kar	1,125	1,614	1,358	1,771	1,952	10%	74%	3,888	5,080	31%
Vergi	-417	-379	-315	-444	-512	15%	23%	-1,052	-1,271	21%
Net Kar	707	1,235	1,043	1,326	1,440	9%	104%	2,835	3,809	34%

Göstergeler	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-18%	-23%	-21%	-22%	-25%	-3%	-7%
Hayat masraf oranı	-27%	-28%	-25%	-30%	-32%	-2%	-5%
Hayat teknik marj	13.0%	16.0%	15.4%	11.6%	11.1%	-0.6%	-2.0%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.0%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	0.0%	0.1%
BES diğer komisyonlar oranı	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%	-0.1%	0.1%
Emeklilik teknik marj	15%	8%	15%	15%	13%	-1.3%	-1.8%
Özkaynak karlılığı	36%	55%	47%	61%	56%	-5%	20%

Bilanço (TL mn)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	2,800	3,186	4,460	5,406	7,393	37%	164%
Finansal yatırımlar	10,471	11,933	9,946	10,708	11,446	7%	9%
Hayat sigorta yatırımları	22,305	23,520	26,266	30,238	33,738	12%	51%
BES alacakları	227,893	202,012	263,426	267,644	321,247	20%	41%
Toplam Varlıklar	241,501	259,944	288,722	323,277	375,956	16%	56%
BES borçları	203,189	215,601	240,631	240,632	240,632	0%	18%
Teknik karşılıklar	27,339	29,107	33,062	37,659	42,117	12%	54%
Hayat matematik karşılıkları	25,170	26,776	30,470	34,928	39,015	12%	55%
Diğer	2,169	2,331	2,592	2,731	3,102	14%	43%
Diğer	2,672	5,560	7,074	35,425	82,155	132%	2975%
Özkaynaklar	8,302	9,676	7,954	9,561	11,052	16%	33%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	241,501	259,944	288,722	323,277	375,956	16%	56%

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.