

Beklentilerle uyumlu sonuçlar

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)				88.65		Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			112		Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				38,120 / 941		Nominal / Görece Getiri – 12ay %			-20 / -22					
Halka Açıklık Oranı				17		Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)			84					
Solo - TL milyon				2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ	1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi				
Hayat Brüt Prim Üretimi				4,587	2,844	61%	4,395	4%	4,587		2024 2025T 2026T			
Hayat Teknik Kar				508	412	23%	621	-18%	596		PD/DD 3.7 3.1 2.4			
Net Kar				1,326	1,167	14%	1,043	27%	1,303	1,322	F/K 8.9 7.3 5.8			
Özkaynak Karlılığı				60.6%	67.8%	-7.2%	47.3%	13.3%	58.1%		Özkaynak Karlılığı 51% 47% 47%			
											Temettü Verimi 3% 7% 8%			

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Anadolu Hayat'ın net karı 2Ç25'te 1.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.3 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %27 artış gösterirken, yıllık olarak ise %14 arttı. 2Ç25 özkaynak karlılığı %61 seviyesine iyileşti (6A25: %54). **Sonuçlar beklentimize paralel gelişti. Artan yatırım gelirleri çeyreklik karlılığı desteklerken, hayat teknik sonuçlarındaki zayıflığı telafi etti. Emeklilik teknik sonuçları ise çeyreklik bazda sınırlı artış kaydetti.**

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 2Ç25 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Anadolu Hayat için 2025/26 özkaynak karlılığı beklentimizi %47/%47 seviyelerinde koruduk. **Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 112TL/hisse seviyesinde ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.** Anadolu Hayat 2025/26 tahminlerimize göre 3.1x/2.4x PD/DD ve 7.3x/5.8x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. **Özkaynak karlılığı ve sermaye maliyeti varsayımlarımız ışığında çarpanları makul olarak değerlendiriyoruz.** Hisse yılbaşından bugüne XU100'ün %19 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %4 artış kaydetti (yıllık %61 artış). Teknik kar ise ikinci çeyrekte 508 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %18 düşüş gösterdi (yıllık %23 artış). Çeyreklik düşüşte yüksek faaliyet gideri artışı temel neden.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %11 artış kaydetti (yıllık %53 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %6 artarken, BES giderleri de çeyreklik %6 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %6 artışla 192 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri ikinci çeyrekte, ilk çeyreğin düşük baz etkisi de kaynaklı, belirgin artarak 1.1 milyar TL seviyesine iyileşti (çeyreklik %198 artış, yıllık %3 düşüş). Şirketin serbest yatırım portföyü 11 milyar TL seviyesine ulaştı (çeyreklik %8 artış). Şirket'in yatırım gelirleri ilk çeyrekte sermaye piyasalarındaki zayıflıktan oldukça olumsuz etkilenmişti. İkinci çeyrekte ise hem hisse ağırlığının azaltılması hem de sermaye piyasalarındaki toparlanma kaynaklı yatırım gelirleri güçlendi.
- Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı (31 Mart itibarı ile) %262 seviyesindedir. Bu sayede şirketin 2025 net karından %60'lık bir temettü dağıtım oranı ile temettü dağıtımını tahmin ediyoruz.

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

Kar & Zarar (TL mn)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık	6A24	6A25	yıllık
Hayat Gelirleri	3,261	4,358	4,488	6,449	6,820	6%	109%	7,259	13,268	83%
Brüt prim üretimi	2,844	3,484	3,668	4,395	4,587	4%	61%	5,263	8,982	71%
Yatırım gelirleri	702	1,254	964	2,243	2,243	0%	220%	2,472	4,487	81%
Hayat Teknik Kar	412	393	550	621	508	-18%	23%	689	1,130	64%
Emeklilik Gelirleri	885	949	1,040	1,243	1,317	6%	49%	1,741	2,560	47%
Fon yönetim ücreti	511	580	654	708	733	4%	44%	1,023	1,442	41%
Yönetim ücreti	262	261	268	372	389	5%	48%	513	760	48%
Giriş komisyonları	58	63	75	93	115	24%	99%	108	208	92%
Diğer	53	44	42	69	78	13%	48%	95	147	55%
Emeklilik Giderleri	-737	-805	-959	-1,062	-1,124	6%	53%	-1,464	-2,186	49%
Fon giderleri	-29	-11	-21	-28	-31	9%	6%	-50	-59	17%
Faaliyet giderleri	-661	-740	-880	-970	-1,027	6%	55%	-1,326	-1,997	51%
Diğer	-47	-55	-57	-63	-67	5%	43%	-89	-130	46%
Emeklilik Teknik Karı	148	143	82	182	192	6%	30%	276	374	35%
Net Yatırım Gelirleri	1,086	467	1,012	353	1,050	198%	-3%	1,923	1,403	-27%
Diğer	-129	122	-29	205	21	-90%	-116%	-125	226	-280%
Vergi Öncesi Kar	1,517	1,125	1,614	1,358	1,771	30%	17%	2,763	3,128	13%
Vergi	-351	-417	-379	-315	-444	41%	27%	-635	-759	20%
Net Kar	1,167	707	1,235	1,043	1,326	27%	14%	2,128	2,369	11%

Göstergeler	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-22%	-18%	-23%	-21%	-22%	0%	0%
Hayat masraf oranı	-25%	-27%	-28%	-25%	-30%	-6%	-5%
Hayat teknik marj	16.5%	13.0%	16.0%	15.4%	11.6%	-3.8%	-4.8%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.1%	1.0%	1.3%	1.1%	1.1%	0.0%	0.0%
BES diğer komisyonlar oranı	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.9%	0.1%	0.1%
Emeklilik teknik marj	17%	15%	8%	15%	15%	0.0%	-2.1%
Özkaynak karlılığı	68%	36%	55%	47%	61%	13%	-7%

Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	3,018	2,800	3,186	4,460	5,406	21%	79%
Finansal yatırımlar	8,934	10,471	11,933	9,946	10,708	8%	20%
Hayat sigorta yatırımları	19,453	22,305	23,520	26,266	30,238	15%	55%
BES alacakları	183,493	227,893	202,012	263,426	267,644	2%	46%
Toplam Varlıklar	219,107	241,501	259,944	288,722	323,277	12%	48%
BES borçları	185,747	203,189	215,601	240,631	240,632	0%	30%
Teknik karşılıklar	23,694	27,339	29,107	33,062	37,659	14%	59%
Hayat matematik karşılıkları	21,943	25,170	26,776	30,470	34,928	15%	59%
Diğer	1,751	2,169	2,331	2,592	2,731	5%	56%
Diğer	2,113	2,672	5,560	7,074	35,425	401%	1576%
Özkaynaklar	7,554	8,302	9,676	7,954	9,561	20%	27%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	219,107	241,501	259,944	288,722	323,277	12%	48%

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.