

Zayıf yatırım gelirleri karlılığı baskıladı

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	86.55	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	112	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	37,217 / 973	Nominal / Görece Getiri–12ay %	68 / 70				
Halka Açıklık Oranı	17	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	130				
Solo - TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Hayat Brüt Prim Üretimi	4,395	2,419	82%	3,668	20%	4,395	
Hayat Teknik Kar	621	277	125%	550	13%	527	
Net Kar	1,043	962	8%	1,235	-16%	1,020	1,046
Özkaynak Karlılığı	47.3%	61.5%	-14.2%	54.9%	-7.6%	46.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Anadolu Hayat'ın net karı 1Ç25'te 1,043 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1,020mn TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %16 düşüş gösterirken, yıllık olarak ise %8 arttı. 1Ç25 özkaynak karlılığı %47 seviyesinde gerçekleşti (2024: %51). **Beklentimizden daha yüksek hayat teknik sonuçlarına rağmen beklentilerin belirgin altında gelişen yatırım gelirleri karlılığı baskıladı.** Emeklilik teknik karlılığı ise beklentimize paralel gelişti. **237 milyon TL ertelenmiş vergi geliri elde edilmesi, karlılığın beklenti altında kalmamasının temel etkeni oldu.**

Özet Görüşümüz

- Anadolu Hayat'ın 1Ç25 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Anadolu Hayat için 2025 özkaynak karlılığı beklentimizi %47 seviyesinde koruduk fakat sermaye maliyeti varsayımımızı 300 baz puan arttırmamız nedeniyle 12 aylık hedef fiyatımız 112TL/hisse olarak aşağı yönlü revize ettik (eski hedef fiyat 130TL) ve TUT tavsiyemizi koruyoruz. Anadolu Hayat 2025 tahminlerimize göre 3x PD/DD ve 7.1x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. **Özkaynak karlılığı tahminimiz ışığında çarpanları halen bir miktar yüksek olarak değerlendiriyoruz.** Hisse yılbaşından bugüne XU100'ün %9 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %20 artış kaydetti (yıllık %82 artış). Teknik kar ise ilk çeyrekte 621 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %13 artış gösterdi (yıllık %125 artış). Çeyreklik iyileşmede güçlü prim üretimi en temel etken.
- BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %13 artış kaydetti (yıllık %54 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %20 artarken, BES giderleri ise çeyreklik %11 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %123 artışla 182 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Şirketin net yatırım gelirleri ilk çeyrekte belirgin azalarak 353 milyon TL gerçekleşti (çeyreklik %65 düşüş, yıllık %58 düşüş). Şirket'in serbest yatırım portföyü 10 milyar TL seviyesindedir. 2024 sonunda şirketin serbest portföyünün %24'ü hisse senetleriydi ve bu nedenle özellikle Mart ayında sermaye piyasalarındaki zayıflıktan oldukça olumsuz etkilendi. 31 Mart itibarı ile hisse senedinin oranının %14'e gerilediğini gözlemliyoruz.
- Şirketin 2024 sonu itibarı ile en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı %313 seviyesindedir.

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

Kar & Zarar (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat Gelirleri	3,998	3,261	4,358	4,488	6,278	40%	57%
Brüt prim üretimi	2,419	2,844	3,484	3,668	4,395	20%	82%
Yatırım gelirleri	1,771	702	1,254	964	2,243	133%	27%
Hayat Teknik Kar	277	412	393	550	621	13%	125%
Emeklilik Gelirleri	856	885	949	1,040	1,243	20%	45%
Fon yönetim ücreti	512	511	580	654	708	8%	38%
Yönetim ücreti	250	262	261	268	372	39%	48%
Giriş komisyonları	51	58	63	75	93	23%	83%
Diğer	42	53	44	42	69	65%	64%
Emeklilik Giderleri	-727	-737	-805	-959	-1,062	11%	46%
Fon giderleri	-21	-29	-11	-21	-28	33%	34%
Faaliyet giderleri	-665	-661	-740	-880	-970	10%	46%
Diğer	-42	-47	-55	-57	-63	11%	51%
Emeklilik Teknik Karı	128	148	143	82	182	123%	41%
Net Yatırım Gelirleri	837	1,086	467	1,012	353	-65%	-58%
Diğer	3	-129	122	-29	205	-805%	6331%
Vergi Öncesi Kar	1,246	1,517	1,125	1,614	1,358	-16%	9%
Vergi	-284	-351	-417	-379	-315	-17%	11%
Net Kar	962	1,167	707	1,235	1,043	-16%	8%

Göstergeler	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Hayat hasar oranı	-21%	-22%	-18%	-23%	-21%	1%	0%
Hayat masraf oranı	-26%	-25%	-27%	-28%	-25%	4%	2%
Hayat teknik marj	13.0%	16.5%	13.0%	16.0%	15.4%	-0.6%	2.4%
BES fon yönetim ücreti oranı	1.31%	1.11%	1.02%	1.29%	1.08%	-0.2%	-0.2%
BES diğer komisyonlar oranı	0.88%	0.81%	0.64%	0.76%	0.81%	0.0%	-0.1%
Emeklilik teknik marj	15%	17%	15%	8%	15%	6.8%	-0.4%
Özkaynak karlılığı	62%	68%	36%	55%	47%	-8%	-14%

Bilanço (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik	yıllık
Nakit ve benzerleri	2,424	3,018	2,800	3,186	4,460	40%	84%
Finansal yatırımlar	8,003	8,934	10,471	11,933	9,946	-17%	24%
Hayat sigorta yatırımları	18,012	19,453	22,305	23,520	26,266	12%	46%
BES alacakları	156,679	183,493	227,893	202,012	263,426	30%	68%
Toplam Varlıklar	188,956	219,107	241,501	259,944	288,722	11%	53%
BES borçları	158,922	185,747	203,189	215,601	240,631	12%	51%
Teknik karşılıklar	21,887	23,694	27,339	29,107	33,062	14%	51%
Hayat matematik karşılıkları	20,294	21,943	25,170	26,776	30,470	14%	50%
Diğer	1,593	1,751	2,169	2,331	2,592	11%	63%
Diğer	1,933	2,113	2,672	5,560	7,074	27%	266%
Özkaynaklar	6,214	7,554	8,302	9,676	7,954	-18%	28%
Toplam Yükümlülükler & Özkaynaklar	188,956	219,107	241,501	259,944	288,722	11%	53%

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.